



TRENDS BEI SCHWELLENLÄNDERANLAGEN

Interview mit **Grgur Jurcevic**, Relationship Manager, Institutionelle Kunden, BlackRock, und **Dr. Yuliya Plyakha Ferenc**, Vice President, Equity Solutions Research, MSCI Research

Welche wichtigen Trends prägen die jüngsten Entwicklungen in den Schwellenländern?

Yuliya Plyakha Ferenc: Schwellenländer bieten sowohl Chancen als auch Herausforderungen. Einer der wichtigsten Trends, der die Schwellenländer beeinflusst, ist die zunehmende Deglobalisierung, also die Umkehr des Prozesses der länderübergreifenden Integration und Abhängigkeit. Faktoren wie Nationalismus, Handelskriege und geopolitische Spannungen treiben die Deglobalisierung an und sind in den letzten Jahren präsenter geworden. So haben etwa der Handelsstreit zwischen den USA und China, der Brexit und die COVID-19-Pandemie den globalen Handel und

die weltweite Zusammenarbeit beeinträchtigt. Die Deglobalisierung könnte auch insofern für Investoren wichtig sein, als sie zu einer größeren Streuung der Renditen zwischen Ländern führt. Denn die Wertentwicklung kann in unterschiedlichen Ländern erheblich variieren, je nachdem, wie stark sie globalen Schocks ausgesetzt sind, welche Politik sie verfolgen, welche Reformen sie durchführen und wie ausgeprägt ihre Resilienz und Anpassungsfähigkeit sind. Zum Beispiel konnten einige Schwellenländer wie China, Taiwan und Südkorea die Pandemie eindämmen und sich schneller erholen als andere wie etwa Indien, Brasilien und Südafrika, die stärker unter der Gesundheits- und Wirtschaftskrise gelitten

haben. Eine weitere mögliche Folge der Deglobalisierung könnte sein, dass die Regionen weniger stark miteinander korrelieren. Beispielsweise war die historische Korrelation zwischen den US- und den Schwellenländermärkten letztlich vergleichsweise niedrig. Dies bedeutet, dass US- und Schwellenländermärkte sich häufiger unterschiedlich entwickelt haben als andere Regionen. Eine geringere Korrelation bedeutet auch, dass Diversifizierung wichtiger wird. Unsere Studien zeigen, dass die historische durchschnittliche Korrelation der Schwellenländer niedriger war als die der Industrieländer. Insgesamt könnte es für Anleger, die von den Chancen und Herausforderungen der Schwellenländer profitieren möchten, sinnvoll sein, die Trends der Deglobalisierung und der Renditestreuung im Auge zu behalten.

Sind alle Schwellenländer gleich?

Yuliya Plyakha Ferenc: Aus unserer Sicht sind Schwellenländer eine in sich heterogene Gruppe regionaler Blöcke, von denen sich einige in den letzten zehn Jahren als widerstandsfähig erwiesen haben. Das Motto „höheres Risiko, höhere Rendite“ hat sich in Zeiten der Pandemie in den Schwellenländern nicht immer bewahrheitet. Länder mit anhaltender Inflation und politischen Unruhen, wie Brasilien und die Türkei, erlebten starke Einbrüche. Im Gegensatz dazu schnitten asiatische Hersteller in Taiwan, Indien und Indonesien vergleichsweise gut ab. Gemäß unseren Analysen erwies sich die Wirtschaftsleistung der asiatischen Länder ohne China längerfristig als resilient, weil ihnen die intensivierten Beziehungen des Westens zu indischen Herstellern und zur Halbleiterindustrie Taiwans zugutekamen. Selbst inländische chinesische A-Aktien, die zu Konsumgütern und Industrie tendieren, waren widerstandsfähiger als ihre technologielastrigen, im Ausland notierten Pendanten. Eine mögliche Reaktion auf diese Renditestreuung ist die Überlegung, die Allokationen in China und den Schwellenländern ohne China getrennt zu halten. Die Gruppe der Schwellenländer ohne China umfasst Länder mit unterschiedlichen wirtschaftlichen Grundlagen und industriellen Strukturen, die jeweils anderen Markt- und geopolitischen Risiken ausgesetzt sind. Allerdings besteht die Möglichkeit, dass die Abtrennung Chinas die Flexibilität bei den Allokationsentscheidungen nicht ausreichend erhöhen kann und auch nicht unbedingt zu einer besseren Diversifizierung führt.

Wie sieht es mit den ETF-Zuflüssen und Trends in Q3 in den Schwellenländern aus?

Grgur Jurcevic: Was die Zuflüsse in UCITS-ETPs auf Schwellenländeraktien angeht, war im dritten Quartal ein positiver Trend zu verzeichnen. Dabei ist es aber wichtig zu beachten, dass das Wachstum sich verlangsamt hat. Die Nettomittelzuflüsse im dritten Quartal erreichten 1,3 Milliarden US-Dollar, im bisherigen Jahresverlauf waren es 11,9 Milliarden US-Dollar gewesen. Diese Abkühlung lässt darauf schließen, dass die Anleger in den letzten Monaten vorsichtiger geworden sind. Bei Anlegern ist es derzeit eindeutig beliebter, sich breit in den Schwellenländern zu engagieren, als in einzelne Länder zu investieren. Dies zeigen die Zuflüsse in breite Engagements, die sich auf 1,5 Milliarden US-Dollar summierten. Demgegenüber verloren regionale Schwellenländer-ETPs 255 Millionen US-Dollar, und in Einzelländer-Engagements flossen nur 90 Millionen US-Dollar. Neue regionale und länderspezifische Produkte haben jedoch den Zugang zu wichtigen Märkten eröffnet. Dabei gehörte Indien zu den Schwellenländermärkten, in die Anleger besonders viel Kapital steckten. Hier haben wir im dritten Quartal beträchtliche Zuflüsse von insgesamt 584 Millionen US-Dollar gesehen. Dies zeigt, dass Indien für Investoren immer attraktiver wird, wenn sie nach Chancen in den Schwellenländern suchen. Blicken wir auf die lateinamerikanischen Schwellenländer, so war Brasilien im dritten Quartal am attraktivsten – mit Zuflüssen in Höhe von 483 Millionen US-Dollar. Dies unterstreicht die wichtige Rolle, die Brasilien unter den Schwellenländern in Lateinamerika einnimmt. Hervorzuheben sind außerdem die Zuflüsse in Südkorea und Mexiko – mit 58 Millionen US-Dollar respektive 19 Millionen US-Dollar.

Welche Auswirkungen hat die Rolle Chinas für Investoren?

Yuliya Plyakha Ferenc: China ist ein wichtiger Motor des globalen Wirtschaftswachstums, das Land steht jedoch auch vor Herausforderungen wie der Entschuldung des Immobiliensektors und Covid-bedingten Problemen. Technologiebasierte Innovation wurde zu einem wesentlichen Element bei der Bewältigung des laufenden wirtschaftlichen Strukturwandels. Die Bedeutung von IT, Gesundheitswesen, Telekommunikation und Verbrauchern ist deutlich gestiegen. China ist in den letzten 40 Jahren schnell gewachsen. Bis 2026 soll das Reich der Mitte 25 Prozent zum

SPONSOREN

iShares
by BlackRock

Indexed to
MSCI 

INFO

MSCI ist ein Dienstleister für Finanzinstitute wie **BlackRock** und ist nicht mit BlackRock verbunden. BlackRock kann zwar MSCI-Indizes in seinen iShares Anlageprodukten oder anderen Produkten oder Dienstleistungen nutzen. Trotzdem fördert, unterstützt, vermarktet, bewirbt oder empfiehlt MSCI die BlackRock Gruppe nicht und äußert auch keine Meinung zu BlackRock, iShares oder Finanzprodukten oder -dienstleistungen von BlackRock oder Tochterunternehmen, einschließlich iShares ETFs oder anderer Fonds, die einen MSCI-Index abbilden. Darüber hinaus übernimmt MSCI keine Haftung in Bezug auf diese Produkte oder Dienstleistungen oder die Indizes, auf denen sie beruhen. Der jeweilige Produktprospekt enthält eine detailliertere Beschreibung der eingeschränkten Geschäftsbeziehung zwischen MSCI und BlackRock sowie verbundenen Unternehmen sowie aller damit verbundenen Produkte oder Dienstleistungen. MSCI Inc. ist kein Anlageberater oder Treuhänder und MSCI gibt keine Zusicherung hinsichtlich der Eignung von Investitionen in jegliche Finanzprodukte.

globalen realen BIP-Wachstum beitragen. Auch im Innovations- und Technologiesektor hat China an Profil gewonnen. Anleger, die in China investieren möchten, sollten zwei Hauptfragen berücksichtigen, nämlich wie viel sie investieren möchten und wie sie ihre Investition umsetzen möchten. Dabei gibt es zwei Hauptansätze: den integrierten und den spezialisierten. Beim integrierten Ansatz folgen Anleger breiten Benchmarks oder erhöhen Chinas Gewicht innerhalb der Benchmarks. Beim spezialisierten Ansatz haben Investoren ein eigenes China-Programm oder konzentrieren sich auf inländische Anlagen. Die Wahl des Ansatzes hängt von der Erfahrung, der Erwartung, den Ressourcen und den Beschränkungen des jeweiligen Anlegers ab. Anleger können auch weitere Instrumente hinzuziehen, wie zum Beispiel Indizes, Faktoren, Themen, ESG- und Klimaaspekte, um ihren Anlageprozess zu steuern und ihr China-Engagement zu bewerten.

Wie schauen Sie aktuell auf Asien und Lateinamerika?

Grgur Jurcevic: Wir beobachten strategische Umschichtungen: Das Kapital fließt aus breit angelegten Schwellenländerallokationen in Engagements, die sich gezielter vor allem auf wichtige Sektoren in Lateinamerika und den Schwellenländern ohne China ausrichten. ETFs sind liquide und transparent, so dass Anleger mit diesen Fonds ihre Ansichten in Bezug auf traditionell schwer zugängliche Märkte zum Ausdruck bringen können. Lateinamerika bietet ein besonders attraktives Anlageumfeld. Einige Zentralbanken in der Region haben damit begonnen, die Zinsen zu senken. Dadurch könnte sich das Umfeld in der gesamten Region weiter aufhellen – das vor allem wegen der Rohstoffexporte ohnehin schon günstig ist. Wir beobachten außerdem, dass sich die globalen Lieferketten möglicherweise verschieben könnten. Auch dies könnte neue Chancen eröffnen, insbesondere in Lateinamerika. Die exportorientierten Volkswirtschaften in der Region könnten von solchen globalen Veränderungen profitieren. Wir haben eine starke Präferenz für Brasilien. Dies passt gut zur allgemeinen Tendenz zu Lateinamerika in unserem Schwellenländerportfolio. Das ermutigende Zinsumfeld mit den jüngsten Zinssenkungen in Brasilien und die robuste Binnenwirtschaft stehen im krassen Gegensatz zu den Industrieländern. All dies treibt den brasilianischen Aktienmarkt in diesem Jahr an. Obwohl sich

erste Anzeichen für mehr Stabilität am Horizont zeigen, übt der chinesische Immobiliensektor weiterhin Abwärtsdruck aus. Dies ist nach wie vor besorgniserregend. Wir sind hier vorsichtig, denn dies könnte Auswirkungen auf breite Schwellenländer-Engagements haben.

Wo sehen Sie Chancen?

Grgur Jurcevic: ETFs können Anlegern helfen, Nischenengagements und gezielte Allokationen effizient zu gestalten. Denn es sind liquide und transparente Instrumente, mit denen Anleger sich für gesamtwirtschaftliche Ereignisse positionieren können. Schauen wir auf die einzelnen Regionen. Allokationen in Schwellenländern ohne China lassen sich als strategisches Instrument nutzen. Mit ihnen können Anleger in den Schwellenländern investiert bleiben und ihre Allokationen in China gesondert anpassen, wenn die Marktbedingungen sich verändern. In Brasilien machen die Zinssenkungen der brasilianischen Zentralbank und die Abkühlung der Inflation brasilianische Aktien attraktiver. Eine straffere Geldpolitik stützt den Markt, auch wenn sie den Rohstoffsektor vor Herausforderungen stellt. In Indien ist das makroökonomische Umfeld vielversprechend. Die Pause der Reserve Bank of India bei den Zinserhöhungen war eine positive Überraschung, und eine Zinssenkung könnte möglicherweise schon 2024 erfolgen. Anlass zu Optimismus gibt auch Indiens rekordhoher Handelsüberschuss im Dienstleistungssektor, den die robuste Inlandsnachfrage anheizt. Dies ist besonders bemerkenswert, weil die globale Wirtschaft weiterhin für Gegenwind sorgt. Auch Mexiko ist ein vielversprechender Markt mit unterstützender Geldpolitik und potenziellen Zinssenkungen. Dies dürfte den Schlüsselsektoren zugutekommen. Andererseits haben Nearshoring-Bestrebungen die Bewertungen in die Höhe getrieben. Daher sollten die Verbindungen zur US-Wirtschaft genau beobachtet werden. In Korea sehen wir Wachstum bei Aktien, das vor allem technologiegetrieben ist, und eine Geldpolitik, die sich stabilisiert. Dies deutet auf eine positive Entwicklung hin. Die Abhängigkeit von der Erholung in China mahnt jedoch zur Vorsicht, da dies Auswirkungen auf die Verbrauchertrends haben könnte.

Wie und warum eignen sich ETFs für Anlagen in Schwellenländern? Und wie sieht die Umsetzung aus?

Grgur Jurcevic: Börsengehandelte Fonds – also ETFs – geben Anlegern Zugang zu einer

Vielzahl von Märkten. Dies ist in Gebieten mit strengen Anlagevorschriften für lokale Märkte besonders nützlich, unter anderem bei lokalen Lizenzen und eingeschränkten Währungen. Mit ETFs können Anleger direkt auf lokal notierte Unternehmen zugreifen, was ihnen den Zugang vereinfacht und regulatorische oder operative Hindernisse aus dem Weg räumt. Mit ETFs erhalten Anleger einfachen Zugang zu Märkten wie Brasilien, Indien, China und Saudi-Arabien und können Hürden wie Mindestanlagebestimmungen und komplexe regulatorische Anforderungen umgehen. ETF-Marketmaker verbessern die Handelseffizienz durch die Nutzung verschiedener Liquiditätsquellen wie der des Sekundärmarktes, aber auch durch korrelierte Instrumente wie Futures, Optionen und andere ETFs sowie die Liquidität des zugrunde liegenden Korbs. In weniger liquiden Schwellenländern werden ETFs oft zum wichtigsten Instrument für die Preisfindung.

Wie sieht es bei der Handelseffizienz und der Steuereffizienz aus?

Grgur Jurcevic: ETFs bieten vielfältige Handlungsoptionen für optimales Timing und optimale Ausführung. Risk Trades sind relevant, wenn die sofortige Ausführung Priorität hat, und NAV Trades konzentrieren sich auf Aufträge, bei denen die Transparenz des täglichen Bewertungszeitpunkts und geringere Marktauswirkungen wichtiger sind. Agency Trades schließlich ermöglichen es, große Transaktionen im Laufe des Tages mit minimalen Auswirkungen auf den Markt abzuwickeln. Zur Steuereffizienz: Die Frage, wo der ETF beheimatet ist, kann erhebliche Steuervorteile bringen. So bieten brasilianische ETFs, die in Deutschland und nicht in Irland domiziliert sind, deutliche Vorteile bei der Kapitalertragssteuer und der Quellensteuer. Dies kann sich auf die Nettorendite auswirken.

Wenn wir über Schwellenländer und ETFs sprechen, müssen wir auch auf China eingehen.

Grgur Jurcevic: ETFs bieten neben Vorteilen wie Transparenz und Liquidität auch direkten Zugang zu lokal notierten Aktien. Damit lassen sich sowohl strategische als auch taktische Investitionen machen. Bemerkenswert ist, dass es mit einem Abfluss von 682 Millionen US-Dollar aus ETFs auf China im dritten Quartal zu einer Trendwende kam. Dies kehrte die Entwick-

lung im ersten Quartal um und deutet auf eine veränderte Anlegerstimmung hin. Die niedrigere Inflation erlaubte zwar eine flexiblere Geldpolitik, die dem Wachstum nach der Pandemie zugutekam. Trotzdem stellen die komplexe geopolitische Situation, die uns wohl noch länger begleiten wird, und eine alternde Bevölkerung weiterhin Herausforderungen für das langfristige Wachstum Chinas dar.

Zum Abschluss: Wie könnten Reshoring/Friendshoring/Nearshoring die Sichtweise der Investoren auf die Schwellenländer verändern?

Yuliya Plyakha Ferenc: Die Strategien der globalen Lieferketten verändern sich und ebenso die geopolitischen Dynamiken. Nearshoring, Friendshoring und Reshoring sind neue, wichtige Strategien von Unternehmen, denen eine resiliente Lieferkette wichtiger ist als sofortige Kostensenkungen. Mit Nearshoring lässt sich die Produktion näher auf den Endmarkt verlagern, anstatt sich auf weit entfernte Quellen zu verlassen. Die Strategie zielt darauf ab, die Widerstandsfähigkeit der Lieferkette zu erhöhen, insbesondere in Zeiten geopolitischer Unsicherheit und Störungen. Nearshoring bedeutet nicht, China, die größte Produktionsbasis der Welt, zu verlassen. Es bedeutet vielmehr, neben China andere Standorte zu finden, um die Lieferketten zu diversifizieren. Diese Strategie nennt man auch „China plus one“ oder „China plus many“. Einige Schwellen- und Grenzmärkte, vor allem in Asien und Lateinamerika, könnten von dem Nearshoring-Trend profitieren. Sie bieten wettbewerbsfähige Arbeitskosten, stehen in freundschaftlichen Beziehungen zu wichtigen Industrieländern und eignen sich als strategische Standorte. So avancierte Mexiko 2023 zum wichtigsten Handelspartner der USA, dank seiner Nähe und seines Freihandelsabkommens und weil das Land Kompetenzen in der Fertigung zu bieten hatte. Nearshoring könnte die Nachfrage nach Lager- und Produktionsstätten in diesen Märkten erhöhen, was Chancen bei Gewerbeimmobilien schafft. Dabei könnte Nearshoring sich in einigen Branchen stärker auswirken, so etwa in der Halbleiter- und der Pharmabranche mit ihren komplexen globalen Lieferketten. Nearshoring ist ein Teil des Deglobalisierungstrends, der erhebliche Auswirkungen auf die Weltwirtschaft und die Anlagestrategien haben könnte, dies gilt insbesondere für die Schwellenländer. ●

CV

GRGUR JURCEVIC

ist bei BlackRock verantwortlich für die Entwicklung des Geschäfts mit institutionellen Anlegern in Deutschland. Sein besonderer Schwerpunkt liegt im Bereich der (betrieblichen) Altersvorsorge und indexnahen Anlagen. Grgur Jurcevic hat einen M.Sc., Master in Business Administration in Finance von der Universität zu Köln.

CV

DR. YULIYA PLYAKHA FERENC

hat bei MSCI einen Fokus auf Research zu Aktienlösungen, darunter Index- und Analyselösungen für Asset- und Wealth-Manager. Sie erwarb einen Dokortitel in Finanzwissenschaften an der Goethe-Universität, Frankfurt am Main, einen Master in Finanzmathematik an der TU Kaiserslautern und einen Master in Mathematik an der Universität Kiev.