

Schwellenländer-Aktien gehören in jedes Portfolio

Doch es kommt auf die richtige Mischung mit Wertpapieren aus Industrieländern an / Von Andreas Beck

MÜNCHEN, 4. Juni. Auf Basis von Rückrechnungen, sogenannten Backtests, Anlagestrategien zu entwickeln ist problematisch. Dennoch taucht an jeder Ecke des Finanzmarktes jemand auf, der ganz plausibel und mit großer Selbstverständlichkeit anhand einer Rückrechnung belegen will, dass diese oder jene Strategie seit zehn oder mehr Jahren sagenhafte Renditen erwirtschaftet habe und man unbedingt so investieren sollte. Da fragt man sich unwillkürlich: Wenn das so klar ist, warum ist er dann nicht schon vor zehn Jahren darauf gekommen und mit entsprechenden Investments reich geworden. Die Antwort ist so einfach wie bitter: Vor zehn Jahren wiesen die gleichen Methoden der Rückrechnung noch ganz andere Strategien als überlegen aus als heute. Allerdings haben sie dann versagt. Inzwischen ist dieses Phänomen selbst Privatanlegern bewusst, und die Bankenaufsicht hat der Werbung mit simulierten historischen Renditen für neue Anlageprodukte zu Recht enge Grenzen gesetzt.

Sehr lesenswert ist in diesem Zusammenhang der im März dieses Jahres veröffentlichte Artikel „Pseudo-Mathematics and Financial: The Effects of Backtest Overfitting on Out-of-Sample Performance“. Darin wird darauf hingewiesen, dass es einem sinnlosen Zirkelschluss gleichkommt, eine Strategie zuerst bezogen auf die Ergebnisse der Rückrechnung hin zu optimieren und dann diese Ergebnisse als Beleg für die Qualität der Strategie auszuweisen. In dem Artikel wird deshalb gefordert, bei Rückrechnungen verpflichtend anzugeben, ob und wie oft die Strategie, bezogen auf die damit simulierten historischen Renditen, optimiert wurde. Analysiert man die Rolle von Schwellenländer-Aktien in der Vermögensverwaltung, so zeigt sich, dass diese Forderung nicht ausreicht. Menschen neigen dazu, die Welt aus dem Blickwinkel der Vergangenheit wahrzunehmen – und jede Strategie, die heute entworfen wird, läuft unweigerlich Gefahr, auf die Vergangenheit hin optimiert zu sein. Für Vermögensverwalter waren Emerging-Markets-Aktien über viele Jahre wie eine Art

Freibier. Dem Kunden bot man als Benchmark den MSCI World – wer weiß schließlich schon, dass dieser Index nur Aktien aus Industriestaaten enthält? Tatsächlich investierten sie aber einen konstant hohen Anteil in den MSCI Emerging Markets – und schon schnitten sie oft besser ab als die Benchmark. Grund für diese Outperformance war jedoch keineswegs die Managementleistung, sondern schlicht die Tatsache, dass der MSCI Emerging Markets lange Zeit höhere Renditen vorweisen konnte als der MSCI World, der von US-Werten dominiert wird.

Sehr erfolgreich verkaufte man zeitweise sogenannte Weltportfolios, deren Zusammensetzung auf dem Bruttoinlandsprodukt der verschiedenen Weltregionen basiert, was einen Schwellenländer-Anteil von bis zu 30 Prozent bedeutet. Klingt sinnvoll, unterschlägt aber,

dass das Bruttoinlandsprodukt einer Region mit dem dortigen Aktienmarkt wenig zu tun hat. Die höheren Renditen gegenüber dem MSCI World verdankten diese Marktportfolios allein der Outperformance von Schwellenländer-Märkten gegenüber den amerikanischen Märkten. Seit 2011 hat der Wind allerdings gedreht, seitdem entwickeln sich die Vereinigten Staaten deutlich besser als Schwellenländer, was zur Folge hat, dass der MSCI World plötzlich wieder zum Maß der Dinge wird.

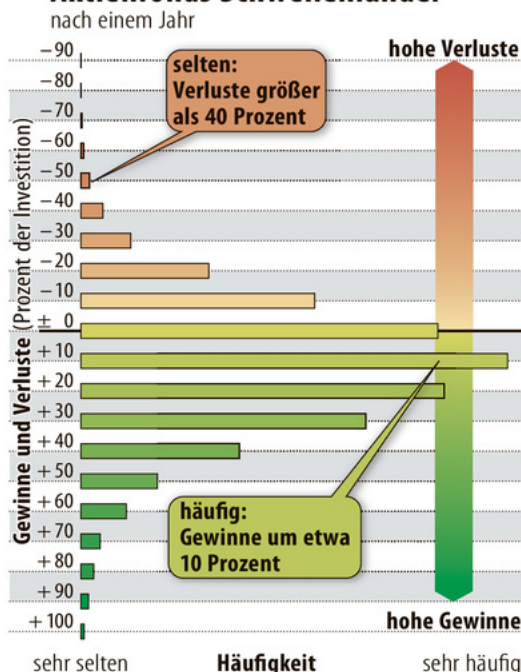
Nüchtern betrachtet, sind Schwellenländer keine Heilsbringer für das Portfolio. Dennoch sollten sie wesentlicher Bestandteil jeder langfristig ausgerichteten Anlagestrategie sein. Denn unabhängig von Rückrechnungen ist die herausragende Bedeutung der Schwellenländer für die Weltwirtschaft offensichtlich. Orientiert man sich bei der Gewichtung klas-

sisch an der Marktkapitalisierung, kommt man zu einer Verteilung von rund 90 Prozent Industriestaaten und zehn Prozent Schwellenländer. Diese Weltportfolio ist günstiger als MSCI All Countries World über Indexfonds (zum Beispiel von db x-trackers mit der ISIN IE00BGHQ0G80 oder von iShares mit der ISIN DE000A1JS9A4) investierbar.

Zielt man in seiner Strategie darauf ab, Überrenditen durch zusätzliche Risikoprämien zu erwirtschaften, so können Schwellenländer auch einen deutlichen höheren Portfolio-Anteil ausmachen. Dafür spricht für langfristig orientierte Anleger viel, insbesondere wegen der aktuell relativ günstigen Bewertungen von Russland, China, Indien und Brasilien. Höhere Renditechancen heißen dann aber eben auch wieder höhere Risiken.

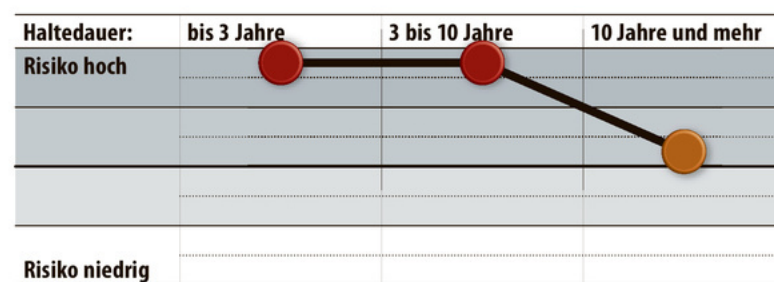
Der Verfasser ist Vorstand des Instituts für Vermögensaufbau in München.

1 Risiko-/Ertragsprofil Aktienfonds Schwellenländer



2 Aktienfonds Schwellenländer, lange Haltedauer

Risiko des Wertverlusts von eingesetztem Kapital



3 Eignung in Abhängigkeit vom Anlageziel

Aktienfonds Schwellenländer

Anlageziele:	Eignung: gut geeignet	nicht geeignet
Täglich verfügbare Reserve		●
Basisinvestment mittelfristig – Vermögensaufbau		●
Basisinvestment langfristig – Altersvorsorge		●
Depotbeimischung – taktisch, zeitlich begrenzt	●	

F.A.Z.-Grafik Heumann