



# Konjunktur und Strategie

22. August 2025

## Schwellenländer: Aktiv oder passiv?

Schwellenländer (Emerging-Markets, EM) wachsen auch 2025 fast dreimal so schnell wie die Industrieländer. Für 2025 wird vom IWF ein Zuwachs in den Industrieländern von 1,5 Prozent erwartet (2026: 1,6 Prozent). In den Schwellen- und Entwicklungsländern liegt das Tempo dagegen deutlich höher: 4,1 Prozent im Jahr 2025 und 4,0 Prozent 2026. Im September dürfte die Fed ihren Zinssenkungszyklus fortsetzen, nachdem sie bereits im Herbst 2024 mit drei Zinsschritten begonnen hat. Dies wirkt für die Emerging-Markets doppelt positiv. Mit sinkendem US-Zinsvorteil fließen mehr Mittel in höher rendierende EM-Anlagen, während die Refinanzierungskosten für Dollar-Schuldner sinken. Zusätzlicher Rückenwind kommt vom schwächeren US-Dollar. Er senkt Finanzierungskosten, stützt Rohstoffpreise und macht so EM-Märkte für internationale Investoren attraktiver. Die US-Handelspolitik bleibt zwar ein Unsicherheitsfaktor, doch die Erfahrung zeigt: Trump poltert oft laut, strebt letztlich aber Deals an. Dies führt typischerweise zu erhöhter Marktvolatilität, nicht aber zwingend zu schwächerem Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern. Die Anpassungsfähigkeit dieser Ökonomien hat sich in der Vergangenheit als robust erwiesen.

Innerhalb der Emerging-Markets zeigt sich ein heterogenes Bild. In China verlangsamt sich das Wachstum weiter. Zwar meldet die Regierung für Q1 und Q2 2025 Zuwächse von 5,4 bzw. 5,2 Prozent, der IWF erwartet für das Gesamtjahr jedoch nur 4,8 und für 2026 sogar nur 4,2 Prozent. Angesichts der realwirtschaftlichen Schwäche darf man die offiziellen Zahlen mit einer Portion Skepsis

betrachten. Bremsfaktoren sind neben der alternden Bevölkerung vor allem strukturelle Probleme: ein überdehnter, hoch verschuldeter Immobiliensektor, verhaltenes Einzelhandelswachstum, unter den Erwartungen liegende Industrieproduktion und deflationäre Tendenzen, die Nachfrage und Investitionen dämpfen. Indien bleibt mit stabilen 6,4-6,5 Prozent jährlichem BIP-Wachstum der dynamische Gegenpol. Die Reformagenda in Land-, Arbeits- und Finanzmarkt sowie eine junge, wachsende Bevölkerung mit einem Medianalter unter 30 Jahren sichern strukturellen Rückenwind. Lateinamerika profitiert derzeit in mehrfacher Hinsicht von der Rohstoffseite: Hohe bzw. stabile Preise für Agrargüter und Metalle stützen Exporterlöse, Unternehmensgewinne und Staatseinnahmen. Die fortschreitende Disinflation schafft Spielraum für Zinssenkungen. Die Rohstoffabhängigkeit bleibt sowohl Chance als auch Risiko, da eine Abkühlung der chinesischen Nachfrage dämpfend wirken könnte.

### Investmentansatz: Breit ohne China

Schwellenländer sind für uns ein wichtiger taktischer Baustein. Sie vereinen dynamisches Wirtschaftswachstum, junge Bevölkerungen und häufig attraktive Bewertungen. Viele dieser Länder haben in den vergangenen Jahren bewiesen, dass sie auch in schwierigen Phasen widerstandsfähig bleiben. Historisch schwanken die Renditeabstände zwischen EM und Industrieländern deutlich, weshalb eine Beimischung auch nur in bestimmten Phasen einen Mehrwert für das Portfolio bieten kann. Aktuell befinden wir uns in einer solchen Phase: Der schwächere US-Dollar und weitere Zinssenkungen der Fed wirken wie ein Konjunkturprogramm.

Bei der Allokation konzentrieren wir uns auf Länder mit demokratischen Strukturen. China erfüllt diese Voraussetzungen aus unserer Sicht nicht. Die Wirtschaftskraft

ist unbestritten, doch der unzureichende Schutz von Eigentumsrechten und die Möglichkeit staatlicher Eingriffe in Unternehmen machen Investitionen dort unberechenbar. Kapitalmärkte leben von Transparenz, unabhängigen Institutionen und Berechenbarkeit – genau das ist in China nicht ausreichend gegeben. Dieses Risiko vermeiden wir bewusst und setzen stattdessen auf Länder, die demokratisch verfasst sind, über eine wachsende Mittelschicht verfügen und klare Reformagenden verfolgen.

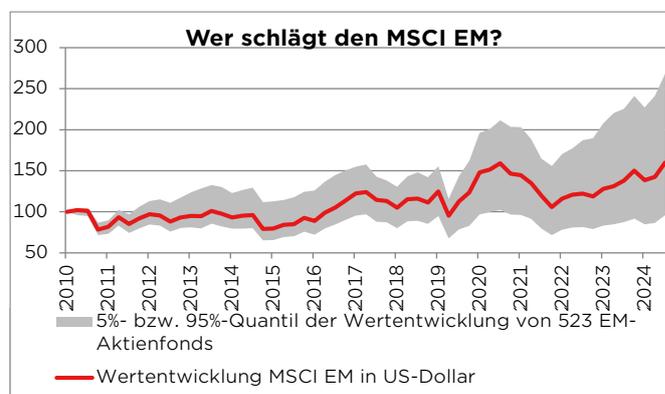
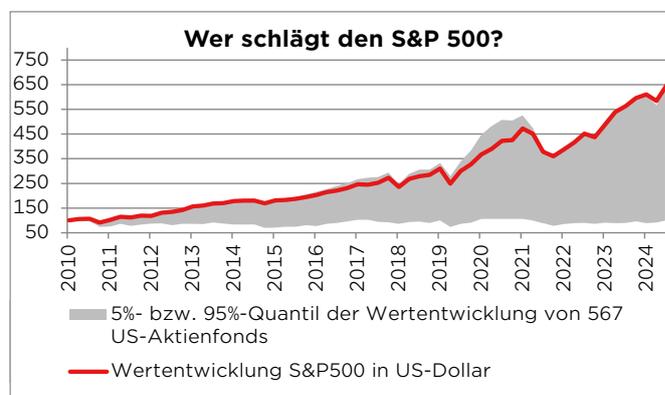
## Analyse: Aktiv schlägt passiv

Gerade in Schwellenländern reicht ein Indexinvestment nicht aus. Die Märkte sind oft weniger effizient. Gute Chancen erkennt, wer vor Ort ist, die Sprache spricht und die lokalen Gegebenheiten versteht. Deshalb setzen wir in Schwellen- und Frontier-Märkten auf aktive Fonds. Die aktiven Portfoliomanager leisten die nötige Researcharbeit und weichen mit hohem Active Share gezielt vom Referenzindex ab. Doch ist diese Überzeugung auch empirisch belegbar? Um dieser Frage nachzugehen, haben wir eine umfassende Analyse durchgeführt, die den Mehrwert aktiven Managements quantifiziert – mit eindeutigen Ergebnissen.

Für die Analyse haben wir alle in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Fonds berücksichtigt, die heute noch existieren, getrennt in zwei Universen: breit investierende Emerging-Markets-Aktienfonds sowie breit investierende US-Aktienfonds. Für jedes Produkt ist die älteste währungsoffene Tranche in die Berechnung eingeflossen. Neu aufgelegte Fonds durften bis 2022 dazukommen; sie wurden ab ihrem Eintrittszeitpunkt mit der zu diesem Zeitpunkt vorliegenden Indexentwicklung „eingesetzt“. Der Beobachtungszeitraum beginnt am 31.12.2010 und reicht knapp 15 Jahre. Für beide Universen haben wir die Ergebnisverteilungen als Trichter abgebildet, indem wir die 5. und 95. Perzentile der Fondsrenditen den jeweiligen Benchmarks – MSCI Emerging-Markets und S&P 500 – gegenübergestellt haben.

Das Ergebnis fällt eindeutig aus: In den Emerging-Markets liegt deutlich mehr als die Hälfte der aktiven Fonds über den gesamten Zeitraum oberhalb des MSCI EM Index. Im US-Universum hingegen gelingt es selbst dem 95. Perzentil der Fonds nicht, den S&P 500 zu übertreffen. Die Streuung ist breiter, und die Benchmark markiert faktisch die Oberkante der Verteilung. Dies zeigt noch einmal eindrucksvoll die strukturellen Überrendite-Chancen in weniger effizienten, heterogenen Märkten. Informationsvorsprünge, lokale Research-Tiefe und

flexible Portfoliosteuerung lassen sich in Schwellenländern eher in Mehrertrag umsetzen, während in reifen, hochkompetitiven Märkten wie den USA die Kombination aus hoher Markteffizienz, Indexkonzentration und dem Kostenvorteil passiver Produkte die Latte für aktive Manager sehr hoch legt.



Methodisch ist zu betonen, dass der bewusst in Kauf genommene „Survivorship Bias“ tendenziell zugunsten aktiver Ergebnisse wirkt, weil nur überlebende Fonds einfließen. Gerade deshalb ist der US-Befund bemerkenswert. Wenn selbst unter Survivorship-Bedingungen das 95. Perzentil die Benchmark nicht schlägt, unterstreicht das die Hürde für aktive Outperformance im US-Markt. Für die Emerging-Markets erhöht die Verzerrung zwar die gemessene Erfolgsquote, ändert aber nichts am qualitativen Befund des deutlichen regionalen Unterschieds.

Für die Portfoliosteuerung folgt daraus: In Schwellenländern setzen wir bewusst auf aktive Manager mit hohem Active Share, klarer Prozessdisziplin und lokaler Präsenz. Hier erwarten wir, gestützt durch unsere Analyse, eine signifikant höhere Wahrscheinlichkeit, die Benchmark zu übertreffen. Da die Aktienmärkte, allen voran in den USA, aber in der Vergangenheit deutlich höhere Renditen erzielen konnten, setzen wir Schwellenländer und Frontier-Market-Aktienfonds nur selektiv ein, wenn es die makroökonomischen Gegebenheiten zulassen. So ein Zeitpunkt ist gerade wieder eingetreten.

Dr. Rebekka Haller

## Überblick über Marktdaten

	Stand 21.08.2025 14:33	Veränderung zum				
		14.08.2025 -1 Woche	18.07.2025 -1 Monat	20.05.2025 -3 Monate	20.08.2024 -12 Monate	31.12.2024 YTD
<b>Aktienmärkte</b>						
Dow Jones	44938	0,1%	1,3%	5,3%	10,0%	5,6%
S&P 500	6390	-1,2%	1,5%	7,6%	14,2%	8,6%
Nasdaq	21173	-2,5%	1,3%	10,6%	18,8%	9,6%
Russell 2000	2269	-1,3%	1,3%	7,8%	5,9%	1,8%
DAX	24216	-0,7%	-0,3%	0,7%	31,9%	21,6%
MDAX	30627	-1,6%	-1,5%	0,2%	23,6%	19,7%
TecDAX	3749	-0,6%	-4,9%	-3,1%	12,8%	9,7%
EuroStoxx 50	5446	0,2%	1,6%	-0,2%	12,1%	11,2%
Stoxx 50	4599	1,0%	2,2%	0,4%	3,2%	6,7%
Nikkei 225	42610	-0,1%	7,0%	13,5%	11,9%	6,8%
MSCI Welt	4149	-0,6%	2,0%	7,2%	14,7%	11,9%
MSCI Welt SRI	3762	-0,4%	1,1%	4,7%	9,2%	7,5%
MSCI Emerging Markets	1260	-1,0%	0,8%	7,9%	14,1%	17,1%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>						
Bund-Future	129,46	-5	-9	-78	-517	-398
Bobl-Future	117,17	-14	-36	-157	-73	-69
Schatz-Future	107,02	-5	-22	-25	78	3
3 Monats Euribor	2,03	0	4	-3	-150	-68
3M Euribor Future, Dez 2025	1,91	-1	9	13	-28	2
3 Monats \$ Libor	4,30	0	-10	-8	-99	-7
Fed Funds Future, Dez 2025	3,88	6	-6	63	69	-3
10-jährige US Treasuries	4,30	3	-12	-18	49	-27
10-jährige Bunds	2,75	9	10	15	59	39
10-jährige Staatsanl. Japan	1,61	6	12	10	71	53
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,35	6	-10	-1	-2	8
IBOXX AA, €	3,11	1	1	2	-4	7
IBOXX BBB, €	3,39	1	-2	-13	-28	-7
<b>Rohstoffmärkte</b>						
Rohöl Brent	67,29	0,6%	-2,9%	2,9%	-12,9%	-10,0%
Gold	3341,22	0,1%	-0,3%	1,9%	33,0%	27,3%
Silber	32,54	0,0%	0,0%	0,0%	10,5%	9,6%
Kupfer	9629,75	-0,5%	-1,0%	1,1%	6,0%	11,3%
Eisenerz	101,52	-0,3%	4,4%	1,5%	3,6%	-2,0%
Frachtraten Baltic Dry Index	1927	-5,5%	-6,1%	43,8%	11,1%	93,3%
<b>Devisenmärkte</b>						
EUR/ USD	1,1651	-0,3%	0,0%	3,6%	5,1%	12,1%
EUR/ GBP	0,8652	0,6%	-0,1%	2,7%	1,5%	4,6%
EUR/ JPY	172,03	0,4%	-0,5%	5,8%	6,1%	5,5%
EUR/ CHF	0,9386	-0,3%	0,7%	0,2%	-1,5%	-0,3%

Quelle: LSEG Datastream



Carsten Klude  
+49 40 3282-2572  
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller  
+49 40 3282-2452  
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse  
+49 40 3282-2411  
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite  
+49 40 3282-2439  
cjasperneite@mmwarburg.com

Simon Landt  
+49 40 3282-2401  
mlandt@mmwarburg.com

Jan Mooren  
+49 40 3282-2132  
jmooren@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.