

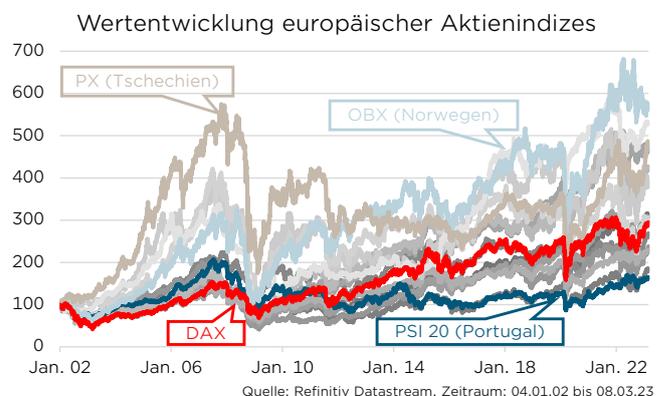
# Konjunktur und Strategie

9. März 2023

## Aktienmärkte: Lohnt sich ein Blick in das EU-Ausland?

Wer auf Reisen geht und ferne Länder erkundet, steht zwangsläufig vor der Entscheidung, entweder neue kulinarische Erfahrungen zu sammeln oder auf vertraute Gerichte von globalen Restaurantketten zurückzugreifen. Bei der Wahl spielt nicht nur der persönliche Geschmack eine Rolle, sondern auch auf das Gericht an sich kommt es an. Dürfte mit wenigen Ausnahmen ein argentinisches Rumpsteak bei Südamerikurlaubern/-innen auf großen Zuspruch stoßen, wird die Entscheidung bei gebratenen Heuschrecken für viele sicherlich erheblich schwieriger ausfallen.

Ein ähnliches Phänomen ist an den Aktienmärkten zu beobachten: Anleger/-innen neigen häufig dazu, bei ihren Investitionsentscheidungen einen sehr starken Fokus auf den Heimatmarkt zu legen. Im Fachjargon spricht man vom sogenannten „Home Bias“. Dass Anleger/-innen in der Praxis den Heimatmarkt in der Anlageallokation überproportional stark gewichten, hat im Wesentlichen drei Gründe: Erstens sind sie über ausländische Märkte relativ schlechter informiert und sind mit den Aktiengesellschaften und deren Geschäftsmodellen weniger gut vertraut (Informationsdefizit). Zweitens kann eine Geldanlage im Ausland mit höheren Transaktionskosten verbunden sein – zum Beispiel entsteht ein zusätzlicher Aufwand durch eine ausländische Quellensteuer (Transaktionskosten). Und drittens werden die erwarteten Rendite- und Risikoeigenschaften bei Anlagen außerhalb des eigenen Währungsraums durch Wechselkursschwankungen tangiert (Wechselkursrisiko).



## Lassen Anleger/-innen durch den Home Bias aussichtsreiche Chancen liegen?

Um zu klären, ob sich für deutsche Anleger/-innen eine Streuung der Aktieninvestitionen auf das europäische Ausland lohnt, haben wir den deutschen Leitindex DAX mit vierzehn Aktienindizes aus dem europäischen Ausland verglichen. Neben dem bekannten französischen CAC 40 oder schweizerischen SMI haben wir auch weniger prominente Indizes wie den ungarischen BUX oder tschechischen PX im Hinblick auf ihre Rendite- und Risikoeigenschaften analysiert. Bei der Auswertung haben wir Performanceindizes verwendet, die sowohl Kursveränderungen als auch Dividendenzahlungen erfassen. Außerdem wurde die Sicht eines Euroanlegers eingenommen und mögliche Wechselkurseffekte berücksichtigt.

Ein erster Blick auf die Wertentwicklung seit Januar 2002 zeigt, dass der DAX hinsichtlich der Performance in der unteren Hälfte landet. Mit einer annualisierten Rendite von 5,2 Prozent rangiert der deutsche Leitindex im europäischen Vergleich auf Platz zehn. Die höchste Rendite in diesem Beobachtungszeitraum erzielt der norwegische OBX Index (8,5 Prozent), gefolgt vom lettischen OMXRG Index (8,1 Prozent). Auf der anderen

# Konjunktur und Strategie

Seite verzeichnen der portugiesische PSI 20 (2,4 Prozent) und italienische MIB 40 Index (2,9 Prozent) die schlechteste Wertentwicklung. Berücksichtigt man neben der Rendite die Volatilität und vergleicht die risikoadjustierten Renditen miteinander, verbessert sich der DAX geringfügig auf Rang neun. Während am unteren Ende der portugiesische und italienische Leitindex verharren, ergibt sich am oberen Ende ein Führungswechsel: Der norwegische OBS Index wird aufgrund seiner vergleichsweise hohen Volatilität durch den schweizerischen SMI abgelöst. Mit einer Jahresrendite von 7,5 Prozent und einer Volatilität von knapp siebzehn Prozent schneidet der SMI am besten ab. Im direkten Vergleich fällt die risikoadjustierte Rendite des deutschen Leitindizes nur halb so groß aus.

Tabelle 1: Rendite- und Risikoeigenschaften ausgewählter Aktienindizes

Index	Land	Rendite p.a.	Volatilität p.a.	Max Drawdown	Max Recovery Period (Jahre)	Sharpe Ratio	Calmar Ratio
DAX 40	Deutschland	5,2%	23,0%	-60%	5,8	0,23	0,09
CAC 40	Frankreich	5,5%	22,5%	-57%	7,7	0,25	0,10
MIB 40	Italien	2,9%	24,2%	-69%	14,3	0,12	0,04
IBEX 35	Spanien	4,7%	22,9%	-54%	6,6	0,21	0,09
PSI 20	Portugal	2,4%	18,7%	-60%	15,7	0,13	0,04
ISEQ	Irland	4,2%	22,3%	-80%	13,6	0,19	0,05
AEX	Niederlande	5,3%	21,9%	-63%	7,3	0,24	0,09
SMI	Schweiz	7,5%	16,9%	-47%	3,9	0,44	0,16
FTSE 100	UK	3,9%	20,4%	-59%	5,9	0,19	0,07
OMXS 30	Schweden	7,0%	24,7%	-62%	3,4	0,28	0,11
OBX	Norwegen	8,5%	27,2%	-70%	4,7	0,31	0,12
BUX	Ungarn	6,5%	27,9%	-75%	10,1	0,23	0,09
WIG	Polen	5,4%	24,0%	-76%	15,7	0,23	0,07
PX	Tschechien	7,7%	22,3%	-70%	15,4	0,34	0,11
OMXRGI	Lettland	8,1%	19,1%	-73%	9,4	0,43	0,11
Euro STOXX 50	Eurozone	4,1%	22,8%	-58%	7,6	0,18	0,07
STOXX 50	Europa	4,0%	19,7%	-57%	6,8	0,20	0,07
STOXX 600	Europa	5,4%	19,1%	-58%	6,3	0,28	0,09

Quelle: Refinitiv Datastream und eigene Berechnungen; Zeitraum: 04.01.2002 bis 09.03.23

Die Stärke des schweizerischen Leitindizes wird darüber hinaus an weiteren Risikokennzahlen deutlich: So beläuft sich der maximale hypothetische Verlust auf „nur“ 47 Prozent. Deutlich höher fiel der maximale Drawdown des irischen ISEQ Indizes aus. Der DAX als Referenzmaßstab landet mit einem maximalen Drawdown in Höhe von sechzig Prozent im vorderen Drittel. Und wie lange mussten Anleger/-innen maximal warten, bis die Verluste wettgemacht wurden? Auch in dieser Kategorie schneidet der SMI mit 3,9 Jahren im Vergleich sehr gut ab, nur der schwedische OMSX 30 Index beendete die längste Verlustperiode bereits nach 3,4 Jahren. Der DAX liegt mit 5,8 Jahren erneut im vorderen Drittel. Einen deutlich längeren Atem mussten Anleger/-innen des polnischen WIG (15,7 Jahre) oder tschechischen PX Indizes (15,4 Jahre) haben.

Tabelle 2: Branchenverteilung ausgewählter Aktienindizes

Index	Land	Consumer Discretion	Industrials	Financials	Basic Materials	Health Care	Consumer Staples	Telecommunications	Utilities	Technology	Energy	Real Estate
DAX 40	Deutschland	16%	22%	17%	6%	11%	1%	6%	4%	14%	1%	1%
CAC 40	Frankreich	30%	22%	10%	6%	9%	5%	1%	3%	5%	8%	0%
MIB 40	Italien	19%	8%	33%	0%	2%	1%	2%	16%	8%	9%	0%
IBEX 35	Spanien	11%	13%	23%	0%	2%	0%	13%	24%	6%	4%	2%
PSI 20	Portugal	0%	2%	3%	2%	0%	12%	1%	70%	0%	8%	0%
ISEQ	Irland	31%	42%	13%	0%	0%	13%	0%	1%	0%	0%	0%
AEX	Niederlande	11%	5%	8%	4%	1%	19%	1%	0%	30%	20%	1%
SMI	Schweiz	6%	12%	18%	2%	38%	23%	1%	0%	1%	0%	0%
FTSE 100	UK	10%	11%	19%	9%	13%	17%	2%	4%	1%	14%	1%
OMXS 30	Schweden	6%	31%	20%	4%	29%	2%	4%	0%	4%	0%	0%
OBX	Norwegen	1%	11%	14%	14%	0%	12%	6%	0%	3%	39%	0%
BUX	Ungarn	0%	2%	50%	0%	20%	0%	3%	1%	1%	24%	0%
WIG	Polen	7%	2%	68%	3%	2%	3%	1%	5%	1%	14%	1%
PX	Tschechien	0%	3%	67%	0%	0%	7%	0%	0%	0%	23%	0%
OMXRGI	Lettland	0%	0%	58%	0%	3%	7%	18%	7%	5%	0%	0%
Euro STOXX 50	Eurozone	21%	16%	19%	4%	7%	5%	3%	3%	14%	6%	1%
STOXX 50	Europa	13%	11%	12%	5%	23%	14%	2%	3%	8%	9%	0%
STOXX 600	Europa	13%	16%	17%	5%	15%	13%	3%	4%	7%	6%	1%
Durchschnitt (ungewichtet):		11%	13%	26%	4%	10%	9%	4%	8%	6%	10%	1%

Quelle: Refinitiv Datastream; Stand: 09.03.23

Neben unternehmensspezifischen, geld- und fiskalpolitischen sowie konjunkturellen Einflussfaktoren spielt die Branchendiversifikation der Aktienindizes eine wichtige Rolle für die jeweiligen Rendite- und Risikoeigenschaften. Das lässt sich exemplarisch an dem tschechischen PX und irischen ISEQ Index sehr gut nachvollziehen. Beide Indizes setzten sich vor der globalen Finanzkrise zu mindestens sechzig Prozent aus Unternehmen aus dem Finanzsektor zusammen und verzeichneten in der Folge überproportional hohe Verluste. Folglich ist eine allzu starke Branchenkonzentration oder eine geringe Titelanzahl im Index unter Risikogesichtspunkten nicht wünschenswert.

Lohnt sich für Aktienanleger/-innen also ein Blick in das EU-Ausland? Europäische Aktienindizes als Beimischung zum DAX ergeben definitiv Sinn. Vor allem der SMI sticht mit seinem sehr guten Rendite- und Risikoprofil ins Auge. Wer eine höhere Volatilität aushalten kann, für den dürften der norwegische OBX oder schwedische OMXS 30 Index eine interessante Beimischung darstellen. Historisch betrachtet überzeugte der lettische OMXRG Index ebenfalls mit einer sehr guten risikoadjustierten Rendite, ist aufgrund der geopolitischen Spannung mit Russland aktuell jedoch mit Vorsicht zu bewerten. Wer keine einzelnen Länderwetten eingehen möchte, kann alternativ auch auf den breit diversifizierten STOXX Europe 600 zurückgreifen. Insgesamt ist es jedoch wichtig, sich nicht ausschließlich auf die vergangenen Daten zu fokussieren, sondern zusätzlich die jeweiligen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen situativ zu beurteilen.

## Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	09.03.2023	02.03.2023	08.02.2023	08.12.2022	08.03.2022	30.12.2022
<b>Aktienmärkte</b>	17:30	-1 Woche	-1 Monat	-3 Monate	-12 Monate	YTD
Dow Jones	32843	-0.5%	-3.3%	-2.8%	0.6%	-0.9%
S&P 500	4002	0.5%	-2.8%	1.0%	-4.0%	4.2%
Nasdaq	11622	1.4%	-2.4%	4.9%	-9.2%	11.0%
Russell 2000	1866	-1.9%	-4.0%	2.6%	-5.0%	5.9%
DAX	15642	2.1%	1.5%	9.7%	21.9%	12.3%
MDAX	28462	0.1%	-2.6%	11.8%	1.0%	13.3%
TecDAX	3280	2.4%	-0.5%	7.8%	12.3%	12.3%
EuroStoxx 50	4291	1.2%	1.9%	9.4%	22.4%	13.1%
Stoxx 50	3897	-0.1%	0.2%	3.7%	15.0%	6.7%
SMI (Swiss Market Index)	10950	-1.9%	-2.9%	-0.5%	-1.0%	2.1%
FTSE 100	7884	-0.8%	0.0%	5.5%	13.2%	5.8%
Nikkei 225	28623	4.1%	3.7%	3.8%	15.5%	9.7%
Brasilien BOVESPA	106088	2.7%	-3.5%	-1.1%	-4.6%	-3.3%
Russland RTS	951	0.9%	-3.1%	-13.3%	1.5%	-2.0%
Indien BSE 30	59806	1.5%	-1.4%	-4.4%	11.9%	-1.7%
China CSI 300	4020	-2.4%	-1.4%	1.5%	-5.8%	3.8%
MSCI Welt	2725	0.2%	-2.7%	2.1%	-2.6%	4.7%
MSCI Welt SRI	2617	-0.2%	-3.3%	-7.3%	-3.7%	5.9%
MSCI Emerging Markets	978	-0.2%	-4.2%	0.9%	-10.8%	2.3%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>						
Bund-Future	131.93	23	-409	-1081	-3656	-100
Bobl-Future	115.31	69	-169	-575	-1706	-44
Schatz-Future	104.54	-29	-111	-247	-761	-88
3 Monats Euribor	2.94	55	54	154	344	105
3M Euribor Future, Dez 2023	4.11	14	66	125	360	51
3 Monats \$ Libor	5.12	14	27	39	442	36
Fed Funds Future, Dez 2023	5.52	16	63	96	344	88
10-jährige US Treasuries	3.97	-10	34	47	210	14
10-jährige Bunds	2.64	-11	31	82	257	7
10-jährige Staatsanl. Japan	0.50	0	1	25	35	9
10-jährige Staatsanl. Schweiz	1.41	-11	3	37	118	-20
US Treas 10Y Performance	578.87	0.7%	-2.6%	-2.6%	-14.3%	-0.2%
Bund 10Y Performance	525.86	1.0%	-2.2%	-6.1%	-18.7%	0.1%
REX Performance Index	425.53	0.1%	-1.8%	-4.2%	-12.4%	-1.6%
IBOXX AA, €	3.84	-4	46	92	275	24
IBOXX BBB, €	4.71	-3	52	67	285	1
ML US High Yield	8.74	-5	55	16	261	-24
Wandelanleihen Exane 25	6620	0.0%	0.0%	-1.1%	-7.4%	0.0%
<b>Rohstoffmärkte</b>						
S&P Commodity Spot Index	577.66	-1.8%	-2.4%	0.9%	-29.8%	-5.3%
MG Base Metal Index	410.91	-2.0%	-5.3%	-4.3%	-14.7%	-1.8%
Rohöl Brent	83.29	-1.9%	-2.2%	9.2%	-35.0%	-1.9%
Gold	1827.78	-0.5%	-2.5%	2.2%	-11.1%	0.7%
Silber	20.07	-3.6%	-10.0%	-13.2%	-25.3%	-15.5%
Aluminium	2305.69	-2.1%	-5.6%	-6.7%	-33.6%	-1.9%
Kupfer	8886.00	-0.5%	0.3%	4.2%	-12.5%	6.2%
Eisenerz	127.37	0.3%	3.4%	16.3%	-20.9%	14.5%
Frachtraten Baltic Dry Index	1327	15.9%	120.1%	-4.2%	-43.6%	-12.4%
<b>Devisenmärkte</b>						
EUR/ USD	1.0576	-0.3%	-1.5%	0.5%	-2.9%	-0.8%
EUR/ GBP	0.8873	0.0%	-0.1%	2.8%	6.9%	0.0%
EUR/ JPY	144.16	-0.6%	2.4%	0.3%	14.4%	2.5%
EUR/ CHF	0.9901	-0.9%	0.2%	0.1%	-2.1%	0.5%
USD/ CNY	6.9630	0.6%	2.5%	-0.1%	10.2%	0.9%
USD/ JPY	137.36	0.4%	4.5%	0.5%	18.7%	4.8%
USD/ GBP	0.8391	0.3%	1.3%	2.5%	10.0%	0.9%

Quelle: Refinitiv 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

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.