

## GAST BLOGGER

# Der Club der Schwellenländer: China (A-Aktien), Argentinien und Saudi-Arabien

September 30, 2019

Es gab kürzlich bemerkenswerte, von den Anlegern stark beachtete Änderungen in der Zusammensetzung von zwei breit gefassten Schwellenländer-Indizes. Inländische chinesische Aktien sind nun sowohl im Schwellenländer-Index von MSCI als auch von FTSE stärker vertreten – und ihr Anteil dürfte weiter steigen. Unterdessen wurde der Status von Argentinien und Saudi-Arabien ebenfalls hochgestuft. Dina Ting und Louis Hsu erörtern die Bedeutung dieser Änderungen für diese Länder und die Anleger.



[Dina Ting](#)  
[Head of Index Portfolio Management](#)  
[Franklin Advisory Services, LLC](#)



[Louis Hsu, CFA, CAIA, FRM](#)  
[ETF Portfolio Manager](#)  
[Franklin Advisers, Inc.](#)

Zum Ende des Sommers ziehen wir Bilanz über die erheblichen Änderungen am MSCI Emerging Markets (EM) Index und am FTSE Emerging Index. Die Änderungen an diesen breit gefassten Schwellenländer-Indizes erfolgten in mehreren Stufen seit Mai 2018 bei MSCI und seit März 2019 bei FTSE. Die Indexanbieter verfolgen bei der Aufnahme zusätzlicher Aktien jeweils leicht abweichende Ansätze.

Zu den jüngsten wichtigen Index-Änderungen gehörten 2019 bisher:

- Die erhöhte Allokation in inländischen chinesischen Aktien (sog. A-Aktien).
- Die Aufnahme Argentinien und Saudi-Arabiens aufgrund ihrer Neueinstufung als Schwellenländer, und nicht mehr als Grenzmarkt beziehungsweise Sonderfall (stand-alone<sup>1</sup>).

## Chinas größere Präsenz

Die Präsenz Chinas im MSCI EM Index und im FTSE Emerging Index wird mit der Aufnahme chinesischer A-Aktien größer. Diese Aktien repräsentieren Anteile von Unternehmen aus Festland-China und lauten auf Renminbi. Bis zur Einführung des Programms für qualifizierte ausländische institutionelle Investoren (QFII) standen sie ausländischen Anlegern nicht offen.

Die Untergruppe der aufgenommenen chinesischen A-Aktien war über das Kooperationsprogramm der Börsen Shanghai und Shenzhen, das keine Quote wie beim QFII-Prgramm verlangt, noch besser zugänglich. Die Aufnahme der A-Aktien spiegelt die Verbesserungen wider, die die chinesische Regierung zur Öffnung des Marktes durch bessere Zugänglichkeit und Transparenz umgesetzt hat.

Der Druck seitens der Anleger, die mehr Engagement in dieser Region wollten, war ein weiterer Grund für die Erhöhung des Aufnahmefaktors.<sup>2</sup>

Eine weitere interessante Komponente dieses Chancenspektrums sind ChiNext-Aktien, die einen spezifischen Markt mit Schwerpunkt auf innovativen Wachstumsunternehmen und Startups repräsentieren.

MSCI integriert chinesische A-Aktien seit Mai 2018. Per Mai 2019 wurde zu den bisherigen 5 % ein Aufnahmefaktor von 5 % hinzugefügt (insgesamt nun 10 %). Im August stieg dieser Wert auf 15 %, und im November wird er auf 20 % erhöht<sup>3</sup> Überdies wurden ab Mai 2019 zusätzlich zu den 168 Aktien mit mittlerer und 253 Aktien mit großer Marktkapitalisierung, die im November 2019 in den MSCI EM Index aufgenommen werden, 27 ChiNext-Aktien zugelassen.<sup>4</sup>

FTSE setzt sich für die Änderungen an der Stellung Chinas im FTSE Emerging Index einen engeren Zeitrahmen. Im Juni 2019 begann FTSE mit einem anfänglichen Aufnahmefaktor von 5 % für Wertpapiere an der China Stock Connect Exchange, die Aktien mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung der Börsen Schanghai, Shenzhen und ChiNext enthält. Es wird im September 2019 und im März 2020 zwei abschließende Stufen geben, in denen jeweils ein Aufnahmefaktor von 10 % hinzugefügt wird, um den abschließenden Aufnahmefaktor von 25 % für chinesische Aktien zu erreichen.

Auch wenn China nach unserer Auffassung erhebliche Fortschritte bei der Öffnung seiner Märkte für ausländische Anleger erzielt hat, ist es letztlich noch ein steiniger Weg bis zu einem vollständig freien, offenen Markt und einem Aufnahmefaktor von 100 %.

Da chinesische Aktien einen erheblichen Teil dieser Indizes ausmachen werden, werden diese Hürden für die weltweiten Anleger sogar noch bedeutsamer. Beispielsweise sind die Handelskapazitäten beschränkt, wenn der Handel am Markt für chinesische A-Aktien auch weiterhin häufig ausgesetzt wird. Zusätzlich bleiben Handelsquoten, Zugang zu Derivaten und Absicherungsmethoden an den chinesischen Aktienmärkten beschränkt.

## **Argentiniens langer Weg zum Schwellenland**

Die Aufnahme argentinischer Aktien in den MSCI EM Index erfolgte Ende Mai 2019.

Internationale Investoren äußerten ihre allgemeine Überzeugung, dass das Land imstande sein wird, die aktuelle Zugänglichkeit des Aktienmarktes beizubehalten. Dies ist ein wesentlicher Entscheidungsfaktor für die Neueinstufung durch MSCI.

Die Hochstufung des Landes auf Schwellenland-Status bildet den Abschluss eines genau 10 Jahre dauernden Zeitraums seit der Einstufung als Grenzmarkt durch MSCI. Zu beachten ist, dass alle acht aufgenommenen argentinischen Aktien in Form von American Depositary Receipts (ADRs) gekauft werden können und am Aufnahmetag in US-Dollar 0,26 % des Index ausmachten.<sup>5</sup>

FTSE prüft derzeit eine mögliche Neueinstufung Argentiniens in den FTSE Emerging Index. Das Land steht auf der sog. „Secondary Emerging Watch List“ von FTSE, mit der Merkmale zur Statusbestimmung eines Landes geprüft werden. Der Ausschluss Argentiniens aus den Schwellenländer-Indizes von FTSE ist vornehmlich dem Umstand geschuldet, dass die Liquidität des breiten Marktes laut FTSE nicht ausreicht, um erhebliche globale Investments zu unterstützen.

Die jüngsten Turbulenzen in Argentinien nach den Hinweisen auf einen möglichen Sieg von Populisten bei den Präsidentschaftswahlen im Oktober lösten einen drastischen Abverkauf und eine Abwertung der Währung aus. Dies verdeutlichte einmal mehr den evolutiven Charakter der Schwellenländer.

## **Saudi-Arabien schafft Sprung auf Schwellenland-Einstufung**

Die Hochstufung Saudi-Arabiens vom Stand-alone-Status in die Schwellenländer-Indizes erfolgte nach der Öffnung seiner Märkte für ausländische Investoren vor vier Jahren. Seitdem wurden mehrere Hürden beseitigt, und Saudi-Arabien hatte in diesem Zeitraum einen der liquidesten Märkte unter den Schwellenländern. Auf diese Weise konnte das Land den üblichen Weg, der mit dem Status als Grenzmarkt beginnt, abkürzen.

MSCI begann im Mai 2019 mit der Aufnahme saudi-arabischer Aktien in den MSCI EM Index. Eine zweite Phase wurde im August 2019 abgeschlossen. Insgesamt machten die 69 aufgenommenen saudi-arabischen Aktien rund 2,8 % des Index aus.<sup>6</sup>

FTSE verfolgt einen eher langfristigen Ansatz und nimmt in fünf Stufen 44 saudi-arabische Aktien in seinen Schwellenländer-Index auf. Die erste Stufe begann im März 2019. Nach Abschluss der ersten drei Stufen beträgt die Gewichtung der enthaltenen Aktien 50 % des Zielwerts. Die verbleibenden 50 % der Gewichtung werden in den beiden letzten Stufen (September 2019 und März 2020) zu gleichen Teilen aufgenommen und die Gewichtung Saudi-Arabiens im Index letztlich auf 2,9 % erhöhen.<sup>7</sup>

Nach unseren Beobachtungen lag das Handelsvolumen am saudischen Markt am ersten Tag der Aufnahme in den MSCI EM Index bei 7,7 Milliarden US-Dollar. Dies war das 9-fache des historischen durchschnittlichen Tagesvolumens und unterstreicht die Bedeutung und die Folgen dieser Aufnahme für den saudischen Markt. Überdies waren am Markt einige große Intraday-Bewegungen zu beobachten, mit Kursschwankungen von -3,5 % bis +9,5 % per 28. Mai 2019. Dies zeigt die Auswirkungen, die die Aufnahme dieser Aktien in den Schwellenländer-Index auf den heimischen Markt hatte.<sup>8</sup>

## **Indexanbieter entwickeln sich in verschiedene Richtungen**

Wir erwarten bei der Zusammensetzung der Schwellenländer-Indizes weitere Änderungen, die die Entwicklung und das Wachstum der enthaltenen Volkswirtschaften widerspiegeln werden.

Es ist durchaus üblich, dass FTSE und MSCI Länder unterschiedlich einstufen. So wird Südkorea von MSCI derzeit als Schwellenland, von FTSE jedoch als Industrieland eingestuft.

Ein weiteres Beispiel ist Kuwait, das im September 2018 in den FTSE Emerging Index aufgenommen wurde, während MSCI erst kürzlich ankündigte, kuwaitische Aktien in seinen MSCI EM Index aufzunehmen. Dies wird im Mai 2020 erfolgen, wenn der Index seiner halbjährlichen Prüfung unterzogen wird. Bei beiden Indexanbietern ist die Hochstufung des Landes vom Grenzmarkt zum Schwellenland das Ergebnis verbesserter regulatorischer und operativer Verfahren, mit denen ein besserer Zugang weltweiter Investoren zum kuwaitischen Aktienmarkt erreicht werden sollte.

Bei MSCI ist die Hochstufung Kuwaits auf Schwellenland-Status daran geknüpft, dass bis November einige neue regulatorische Mechanismen eingeführt werden.

Nach unserer Auffassung sind dies spannende Veränderungen, die den globalen Anlegern Zugang zu breiter gestreuten Chancen an den einzelnen Aktienmärkten verschaffen werden. In Anbetracht der sich ändernden und häufig widersprüchlichen Einstufungsmethoden der großen Indexanbieter werden wir diese Entwicklungen weiter beobachten.

1. Stand-alone-Status: ein Markt, der von einem Indexanbieter noch nicht eingestuft wurde oder der im Falle einer deutlichen Verschlechterung der Zugänglichkeit, Größe oder Liquidität eines Marktes vorübergehend neu eingestuft wurde.
2. Aufnahmefaktor: der Anteil der im Streubesitz befindlichen Marktkapitalisierung neuer Wertpapiere, die in einen Index aufgenommen werden.
3. Quelle: MSCI, Stand: 24. Mai 2018. Der MSCI Emerging Markets Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung aus 24 Schwellenländern. Indizes werden nicht gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten und Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt. MSCI gibt keine Gewährleistung und übernimmt keinerlei Haftung für die vorliegend wiedergegebenen MSCI-Daten. Eine Weiterverbreitung oder weitere Nutzung ist nicht zulässig. Dieser Bericht wurde von MSCI weder erstellt noch bestätigt. Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter verfügbar unter [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

**4. Quelle: Bloomberg, „MSCI to Boost China Stocks Weighting as Bull Market Builds“, 28. Februar 2019.**

5. Quelle: MSCI. Indizes werden nicht gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten und Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt. MSCI gibt keine Gewährleistung und übernimmt keinerlei Haftung für die vorliegend wiedergegebenen MSCI-Daten. Eine Weiterverbreitung oder weitere Nutzung ist nicht zulässig. Dieser Bericht wurde von MSCI weder erstellt noch bestätigt. Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter verfügbar unter [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).
6. Quelle: MSCI, „Saudi Arabia inclusion and emerging markets“, 28. März 2019.
7. Quelle: FTSE Russell. Indizes werden nicht gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten und Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt. Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter verfügbar unter [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).
8. Quelle: Franklin Templeton Research.

## **Welche Risiken bestehen?**

**Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des potenziellen Verlusts des Anlagekapitals.** Der Wert von Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen, und Anleger erhalten den investierten Betrag unter Umständen nicht vollständig zurück. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen. Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie wirtschaftliche Unsicherheit und politische Veränderungen. Anlagen in Schwellenländern, zu denen als Untergruppe die Grenzmärkte gehören, sind aufgrund derselben Faktoren mit erhöhten Risiken verbunden. Hinzu kommen Gefahren, die durch die geringere Marktgröße, die niedrigere Liquidität und das Fehlen von gefestigten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte dieser Länder entstehen. Maklerprovisionen und Aufwendungen des ETF schmälern die Renditen. ETF Anteile können den Tag über zu ihrem Marktpreis an der Börse, an der sie notiert sind, gekauft oder verkauft werden. ETFs werden wie Aktien gehandelt. Ihr Marktwert schwankt, und sie können zu Kursen gehandelt werden, die über oder unter ihrem Nettoinventarwert liegen. Es kann jedoch nicht garantiert werden, dass ein aktiver Handelsmarkt für ETF Anteile entsteht oder gepflegt wird oder dass deren Notierung fortgeführt wird oder unverändert bleibt. ETF-Anteile können zwar an Sekundärmärkten gehandelt werden, aber eventuell werden sie nicht unter allen Marktbedingungen ohne Weiteres gehandelt, und in Zeiten von Marktstörungen können sie erhebliche Abschläge aufweisen.

## **Wichtige Hinweise**

Die vorliegenden Unterlagen dienen ausschließlich der allgemeinen Information. Sie sind weder als individuelle Anlageberatung noch als Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers oder zur Übernahme einer Anlagestrategie zu verstehen. Sie stellen keine juristische oder steuerrechtliche Beratung dar.

Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind die des Anlageverwalters. Kommentare, Ansichten und Analysen entsprechen dem Datum der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Die vorliegend aufgeführten Informationen stellen keine vollständige Analyse aller wesentlichen Tatsachen in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt dar.

**Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des potenziellen Verlusts des Anlagekapitals.**

Bei der Erstellung dieses Materials wurden möglicherweise Daten von Dritten genutzt. Franklin Templeton Investments („FTI“) hat diese Daten nicht unabhängig begutachtet, validiert oder überprüft. FTI haftet auf keinen Fall für Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Das Vertrauen auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Material liegt ausschließlich im alleinigen Ermessen des Nutzers.

Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in allen Ländern verfügbar und werden außerhalb der USA von verbundenen Unternehmen von FTI und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren professionellen Berater oder an Ihre Kontaktperson für institutionelle Anleger bei Franklin Templeton.