

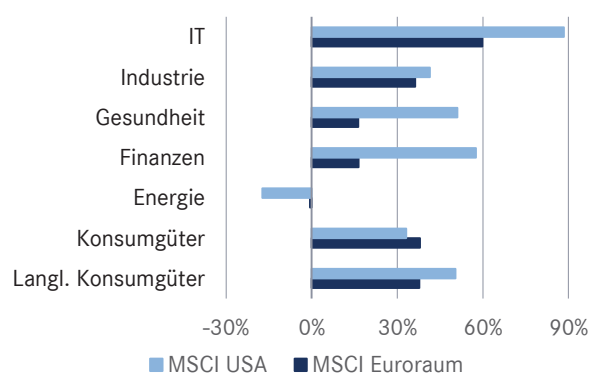
Branche oder Markt - Was macht den Unterschied?

- Branchenspezifische Einflüsse haben an Bedeutung für die Aktienmärkte gewonnen.
- Branchenheterogenität generiert bei breiten Aktienmarkt-Investments aber kaum höhere Renditen.
- Regionale Faktoren, wie das wirtschaftliche Umfeld, bleiben bei breiter Aktienstreuung dominant.

In den vergangenen Monaten waren Technologie-Aktien oft das Schlusslicht unter den Branchenindizes, nachdem sie im Vorjahr die Rangfolge der renditestärksten Branchen angeführt hatten. Dementsprechend zeigten Märkte (bzw. Indizes) mit einem hohen Anteil an Tech-Unternehmen zuletzt eher schwache Performances, so die oft gehörte Analyse. Doch machen Unterschiede in den Branchenzusammensetzungen zwischen den einzelnen Märkten wirklich einen nennenswerten Unterschied bei der Rendite? Und können Anleger daraus Nutzen ziehen?

Attraktivität einzelner Branchen zeigt sich über die Märkte hinweg

Branchenrenditen 2017 MSCI USA bzw. Euroraum (lokale Währung)



Quelle: Datastream, apoBank

In einer globalisierten Welt, in der Unternehmen nicht selten die Mehrheit ihrer Güter und Dienstleistungen über Ländergrenzen hinweg verkaufen und Konsumenten nur einen Klick entfernt sind, Waren aus aller Welt zu beziehen, sind Märkte oftmals nur noch schwer durch nationale Grenzen zu beschreiben. Vielmehr wächst die globale Wirtschaft zu einem großen Markt zusammen und Unternehmen leiden oder profitieren unabhängig ihres Heimatmarktes von branchenspezifischen Entwicklungen. So reichte Ende vergangenen Jahres die Ankündigung von Amazon in den USA selbst einen Lieferservice aufzubauen aus, um nicht nur bei US-Dienstleistern wie FedEx oder UPS für Kursrückgänge zu sorgen. Auch hierzulande gerieten Deutsche Post Aktien unter Druck, da Investoren befürchteten, ein solches System, wenn erst mal etabliert, sei schnell auf andere Märkte zu übertragen. Ein Blick auf die Kursperformances der im MSCI USA bzw. Euroraum gelisteten Unternehmen zeigt,

dass 2017 bestimmte Branchen unabhängig des regionalen Marktes eine hohe Attraktivität aufwiesen. So waren IT-Aktien sowohl im Euroraum wie in den USA diejenigen, mit den höchsten Kursgewinnen, während Aktien von rohstofffördernden Unternehmen angesichts eines niedrigen Ölpreises kaum Renditen versprachen. Wissenschaftliche Studien zur Bedeutung von Länder- bzw. sektoralen Effekten kommen zu dem Ergebnis, dass in vergangenen Jahrzehnten die Bedeutung sektoraler Einflüsse zugenommen hat, jedoch länderspezifische Faktoren, insbesondere das makroökonomische Umfeld, weiterhin großen Einfluss ausüben. Auch wenn sektoralen Entwicklungen zuletzt mehr Gewicht zukam, ist damit nicht geklärt, ob Investoren, die Aktieninvestments nach regionalen Kriterien auswählen (z.B. DAX 30 oder S&P 500) durch die zusätzliche Beachtung der Branchenzusammensetzungen für zusätzliche Rendite hätten nutzen können.

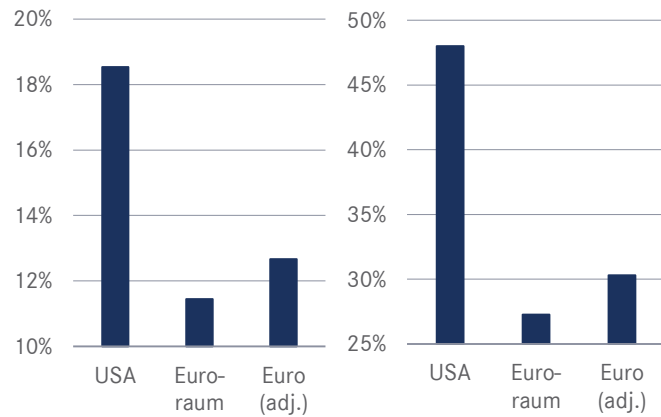
„Gute“ und „schlechte“ Branchen gleichen sich bei Gesamtmarktindizes oftmals aus

Eine eingehendere Betrachtung des Einflusses der Branchengewichtung auf die Renditeunterschiede zwischen den USA und dem Euroraum ergibt, dass sowohl in kurzer Frist (2017) wie auch mittelfristig (2014 bis 2017) einzelne Übergewichte wie bspw. beim US-IT-Sektor Anlegern nur begrenzt Möglichkeit bot, zusätzliche Gewinne zu generieren. Vielmehr zeigt sich, dass im Durchschnitt der breit aufgestellten Indizes sich Branchen mit hohen bzw. geringen Renditen in beiden Währungsräumen in der Vergangenheit die Waage hielten. So machten mehr IT-Unternehmen US-amerikanische Indizes zwar attraktiver, gleichzeitig mussten entsprechende Indizes angesichts höherer Anteile rohstofffördernder Unternehmen bei niedrigem Ölpreis auch schwache Kursentwicklungen hinnehmen. Berechnet man den potentiellen Wertzuwachs des MSCI Euroraum bei gleicher Gewichtung der Branchen wie im US-Index, so reduziert sich der Unterschied zwischen den beiden Indizes nur

Verfasser: Dr. Manuel Peter, Finanzanalyst, 15. Mai 2018; BO

geringfügig um 1 Prozentpunkt (Pp.) bzw. 3 Pp. für 2017 bzw. für den Zeitraum 2014-2017 (Gesamtunterschied 2017: 7 Pp., 2014-2017: 19 Pp.). Ein breitdiversifiziertes Aktienportfolio war somit in den vergangenen Jahren für Investoren eine vorteilhafte Anlage. Einzelnen Branchentrends hinterherzulaufen, war hingegen nur von geringem Mehrwert.

Kursentwicklung MSCI USA bzw. Euroraum 2017 (links) und 2014-2017 (rechts) – lokale Währung



Quelle: Datastream, apoBank

Quelle: Datastream, apoBank

Deutliche Unterschiede nur bei starken Übergewichten einzelner Branchen

Starke branchenimplizierte Renditeunterschiede zwischen den einzelnen regionalen Märkten sind bei Industriestaaten aufgrund ihrer diversifizierten Wirtschaftsstrukturen vielfach begrenzt. Anders gestaltet sich dies, vergleicht man bspw. US-Indizes mit Indizes aus Schwellenländern. Bei diesen noch im Entwicklungsprozess befindlichen Ländern zeigt sich zumeist eine stärkere Konzentration auf einzelne Branchen, die sich auch an den Aktienmärkten widerspiegelt. So beträgt bspw. im MSCI China derzeit das Gewicht der IT-Unternehmen nach Marktkapitalisierung rund 53 % und liegt damit deutlich höher als in den USA mit rund 25 % (Euro-raum ca. 9 %). Ähnliches gilt für den russischen Aktienmarkt, der ein deutliches Übergewicht an energieerzeugenden Unternehmen aufweist (rund 55 % - USA: 6%).

Was macht dann den Unterschied?

Im Vergleich der Aktienmarktentwicklung in den USA und im Euroraum in den vergangenen Jahren lassen sich große Renditeunterschiede vor allem in drei Branchen erkennen, die zur Erklärung der Renditedifferenzen herangezogen werden können. Diese drei Branchen sind auch für einen Großteil der Renditeunterschiede auf Gesamtmarktebene verantwortlich. Zum einen zeigt sich ein großer Unterschied bei Finanztiteln. Ursächlich hierzu dürfte dabei die nur langsam in Fahrt gekommene Konjunktur im Euroraum gewesen sein und das damit verbundene Niedrigzinsumfeld. Der Unterschied ist somit in der regionalen Wirtschaftsdynamik zu suchen. Für die beiden anderen Branchen, den Gesundheits- sowie der IT-Sektor dürften wenn, dann nur indirekt, regionalspezifische Gründe ursächlich sein. Vielmehr scheinen firmenspezifische Gründe, v.a. im Gesundheitssektor, eine Rolle zu spielen. Im IT-Sektor könnte man zudem auf das ausgeprägte unternehmerische Potential in den USA verweisen, das im IT-Sektor den USA schon lange eine Vorreiterrolle sichert. Diese Rolle wird auch durch eine Wirtschaftspolitik gestützt, die das Unternehmertum und damit einhergehend Innovation stark fördert. Dieser langfristige Einfluss ist daher struktureller Art und unabhängig konjunktureller oder geldpolitischer Einflüsse. Die Vielzahl der Ursachen für die Renditeunterschiede macht für Investoren neben einer breiten Branchenstreuung innerhalb eines Gesamtmarktindex auch eine breite regionale Diversifikation vorteilhaft.

Indexinvestments bieten Risikodiversifikation gegen Branchenschocks

Die Analyse zeigt, dass Renditeunterschiede in den breit aufgestellten Leitindizes zwischen den USA und dem Euroraum in den vergangenen Jahren nur sehr begrenzt einer unterschiedlichen Branchenzusammensetzung geschuldet waren. Die Möglichkeit durch breite Indexinvestments in bestimmten Märkten mit einzelnen Branchenübergewichten höhere Renditen zu erwirtschaften, ist daher begrenzt. Die Diversifikation der Wirtschaften, die sich auch in der Zusammensetzung der Aktienmarktindizes spiegelt, können Anleger eher dazu nutzen, sich gegen sektorale Schocks abzusichern. Die Vielzahl der Faktoren, die die regionale Renditedifferenz erklären, von denen konjunkturelle und geldpolitische Einflüsse nur einige darstellen, macht neben einer Branchenstreuung der Anlagen auch eine regionale Diversifikation notwendig. Die Ergebnisse verneinen jedoch nicht, dass Anleger mit ausgeprägtem Branchenwissen von diesem profitieren können. Denn gerade in einer globalisierten Welt, in der Märkte kaum noch durch staatliche Grenzen definiert sind, kann dieses Wissen dazu beitragen, Renditepotentiale über Märkte hinweg zu heben. Dabei sollten Anleger sich aber bewusst sein, dass je höher der Grad an Klumpenrisiken in ihren Investments ausfällt, desto höher auch die Gefahr größerer Wertschwankungen ist.

Die hier getroffenen Aussagen beruhen auf Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, aber nicht überprüft haben. Die Haftung für Richtigkeit und Vollständigkeit der gemachten Angaben ist auf grobes Verschulden begrenzt. Nachdruck nur mit Genehmigung.