

# Markt im Fokus

Ausgabe VII 2025

**Autoren:**

Dr. Ulrike Rondorf  
Leiterin Investment-Strategie

Daniel Winkler  
Multi-Asset-Strategie

CIO-office@lampe-am.de

**Beimischung von Emerging Markets attraktiv**

**Emerging-Market-Aktien sind seit Jahresanfang deutlich stärker gestiegen als die Indizes der entwickelten Länder. Gründe dafür: Sie profitieren von ihrer relativ günstigen Bewertung und dem schwächeren US-Dollar. Zudem hat die US-Handelspolitik viele Unternehmen in den Schwellenländern nicht nennenswert belastet. Für den Jahresstart 2026 erwarten wir, dass Emerging-Market-Aktien ihre globalen Pendants erneut hinter sich lassen können. Allgemein ist die taktische Positionierung in diesem Segment herausfordernd. Eine Hilfestellung hierzu bieten quantitative Modelle. Für die meisten Investorengruppen ist zumindest eine langfristige, sogenannte strategische Allokation in Emerging-Market-Aktien sinnvoll.**

**2025: US-Handelspolitik war kein Beinbruch**

Emerging-Market-Aktien präsentierten sich 2025 in schon fast übermütiger Verfassung. Seit dem 1. Januar 2025 steht beim MSCI Emerging Market-Index ein Plus von über 32 % in USD auf dem Tacho. Dies sind rund zwölf Prozentpunkte mehr als beim gängigen Weltaktien-Barometer, dem MSCI World-Index.

Die relative Stärke der Emerging Markets startete in der Erholungsrallye nach dem anfänglichen Zollschock Anfang April 2025. Es setzte sich die Erkenntnis durch, dass die Trump-Administration zwar immer wieder mit den zollpolitischen Säbeln rasselt, jene (Zoll-)Drohungen aber letztlich vorwiegend den Weg für „Deals“ ebnen sollen. Für die Emerging Markets bedeutete dies, dass die negativen Effekte der Zölle in Form einer geringeren Wettbewerbsfähigkeit im US-Markt niedriger ausfielen als befürchtet. Ferner unterstützte die Erkenntnis, dass viele in den Schwellenländern gelistete Unternehmen mit Blick auf ihre regionalen Umsätze stark auf die lokalen Märkte konzentriert sind. Viele Exporte aus den Produktionszentren in Asien werden beispielsweise direkt von Firmen aus den Industrieländern getätigt. Nike importiert etwa Trikots, Siemens Waschmaschinen. Daher ist die Zollbelastung für viele europäische oder amerikanische Titel ein viel gewichtigeres Thema. Darüber hinaus bestärkten positive Emerging-Market-Wachstumsaussichten die Investoren, dieses jahrelang schwächernde Aktiensegment höher zu gewichten.

Doch ist aktuell ein guter Zeitpunkt, noch Emerging-Market-Aktien zu kaufen? Und ist es sinnvoll, hier stets eine gewisse Position im Portfolio zu halten? Diese Fragen wollen wir im Folgenden beleuchten. Dabei unterscheiden wir zwischen der grundsätzlichen Frage, ob eine dauerhafte Beimischung in einem Aktienportfolio unter Ertrags- und Risikogesichtspunkten angebracht ist, und der Frage nach der relativen Performance in den kommenden Monaten. Dies beschreibt im Portfolio-Kontext die strategische, langfristige und die taktische Allokation, die kurzfristig eine leichte Abweichung von der strategischen Allokation ermöglicht.

**Performance im Rückspiegel**

Mit Blick in den Performance-Rückspiegel zeigt sich, dass der Emerging-Market-Index in den vergangenen zehn Jahren den globalen Index in vier Jahren (2016, 2017, 2020 und 2025) schlagen konnte. Schauen wir 30 Jahre zurück, ist die kumulative Performance des MSCI World mit über 1.300 % gegenüber „nur“ rund

**Kumulative Performance im Vergleich**

Quelle: Factset, 12/2005=100, Stand: 12.12.2025

**Jährliche Performance im Vergleich**

Jahr	MSCI EM	MSCI World
2025 (bis 12.12.)	32,8	20,9
2024	7,5	18,7
2023	9,8	23,8
2022	-20,1	-18,1
2021	-2,5	21,8
2020	18,3	15,9
2019	18,4	27,7
2018	-14,6	-8,7
2017	37,3	22,4
2016	11,2	7,5
2015	-14,9	-0,9

Quelle: MSCI, in %, USD, Stand: 12.12.2025

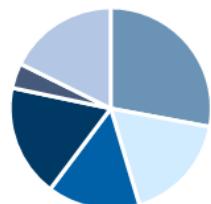


LAMPE  
ASSET MANAGEMENT



500 % beim MSCI Emerging Market-Index allerdings unschlagbar (jeweils Gesamtertrag in USD). Es gibt jedoch Zeitfenster, in denen die Schwellenländeraktien an ihren globalen Pendants vorbeizogen, etwa während der Weltfinanzkrise 2007–2009 oder der COVID-19-Pandemie Ende März 2020 bis Februar 2021. Um die dauerhafte Allokation in dem Segment Emerging Markets zu evaluieren, ist zudem zentral, wie die Erträge in diesen Regionen mit denen in den Industriekulturen korreliert sind und wie sich somit eine risikoadjustierte Performance entwickelt.

## Anteile am MSCI Emerging-Market-Index



Quelle: MSCI, Stand: 30.11.2025

## Informationen MSCI Emerging Market-Index

Der MSCI Emerging Market-Index umfasst große und mittlere Unternehmen aus den 24 Ländern des Emerging-Market-Universums. Dies entspricht 1.190 Unternehmen und 85 % der Marktkapitalisierung jedes Mitgliedslandes im Index.

Investoren sollten bei einem Investment in den Index nicht nur Chancen und Risiken der makroökonomischen Lage, Bewertungsvorteile etc. im Auge behalten, sondern auch die Sektoren-Gewichtung. Die wichtigsten Merkmale haben wir nachfolgend zusammengestellt:

1. Die Sektoren Informationstechnologie und Finanzen dominieren. Sie haben zusammen einen Anteil von etwa 48 % am Index. Im Emerging-Market-Segment ist die Konzentration auf einzelne Firmen deutlich gestiegen: Die Firma Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) hat einen Anteil von rund 11 % am Index, gefolgt von Tencent aus China mit 5,6 % und Samsung mit 2,9 %. Diese Firmen profitieren vom KI-Investitionsthema. Diese **geringe Diversifikation auf Sektorenebene** macht den Index jedoch anfällig gegenüber Branchenschocks.
2. Defensive Sektoren wie Gesundheit, Versorger, Grundnahrungsmittel sind unterrepräsentiert. Das bedeutet: Der Index könnte in Krisenzeiten volatiler reagieren als breit diversifizierte Indizes wie der MSCI World.
3. Es besteht eine starke **Konzentration auf wenige Länder**: Die vier Länder China, Taiwan, Indien und Südkorea dominieren mit zusammen über 70 % den Index.
4. Weitere Risiken sind ein Konflikt um Taiwan und die geringere Rechtsicherheit vor allem mit Blick auf die Eigentumsrechte.

## Eine langfristige, strategische Emerging-Market-Beimischung ist sinnvoll

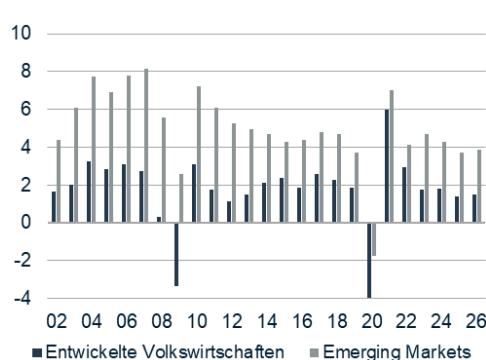
Die Vorteile einer Beimischung von Emerging-Market-Aktien aus Asset-Allokation-Sicht sind in den letzten 30 Jahren von diversen Studien belegt worden.<sup>1</sup> So zeigt etwa eine Untersuchung des Asset Managers Robeco aus dem Jahr 2018 für einen Zeitraum von beinahe 20 Jahren anschaulich, wie sich das Sharpe-Ratio (also die risikogewichtete Performance) eines kombinierten Portfolios aus

<sup>1</sup> Bekaert, Geert, Claude B. Erb, Campbell R. Harvey and Tadas E. Viskanta, "Distributional Characteristics of Emerging Market Returns and Asset Allocation", Journal of Portfolio Management, Winter 1998; Steve Beach, "Why Emerging Market Equities Belong in

# Markt im Fokus



## Wachstumsprämie



Quelle: IWF, reales BIP im Vgl. z. Vj., Prognosen ab 2025,  
Stand: Oktober 2025

Emerging-Market-Aktien und Aktien aus den entwickelten Volkswirtschaften erhöht. Die Sharpe-Ratios verbessern sich nochmals, sobald zusätzlich Faktormodelle in die strategische Asset-Allokation-Entscheidung einbezogen werden.<sup>2</sup>

Darüber hinaus gibt es einen Bereich der Kapitalmarktforschung, der sich mit den besonderen Verteilungseigenschaften der Erträge von Emerging-Market-Aktien beschäftigt. Während länderspezifische Volatilitätsausprägungen durch einen entsprechenden Korb an Emerging Markets nivelliert werden können, haben Emerging-Market-Aktien weiterhin ein höheres Risiko im Vergleich zu Assets in entwickelten Volkswirtschaften. Dies wiederum impliziert zunächst einen höheren erwarteten Ertrag von Aktien in den Emerging Markets (als Kompensation, welche die Investoren verlangen), einhergehend mit Diversifikationsvorteilen.

Grundsätzlich sind Finanzmarktrenditen leptokurtisch verteilt. Das heißt, dass das Auftreten extremer Ausprägungen wahrscheinlicher ist als bei einer Normalverteilung. Die Renditen von Aktien sind also in der Regel asymmetrisch verteilt. Bei Emerging-Market-Aktien ist dieser Befund noch ausgeprägter; ihre Renditeverteilung ist demzufolge relativ asymmetrischer zu der Verteilung in entwickelten Volkswirtschaften. Eine Studie aus dem Jahr 2019<sup>3</sup> stellt für den Untersuchungszeitraum 1995 bis 2017 fest, dass die Portfolios, die die unterschiedlichen Verteilungseigenschaften ausnutzen, eine Outperformance erzielen.

## Wachstumsprämie nicht immer ein Kurstreiber

Die Forschung zeigt somit unter dem Strich, dass es in den vergangenen Dekaden sinnvoll war, Schwellenländeraktien zur Diversifikation in ein Aktienportfolio zu integrieren. Die genaue Quote hängt in unseren Augen – wie auch die Aktienquote insgesamt – von der Risikoneigung und dem Anlagehorizont des jeweiligen Investors ab.

Mit Blick auf die kommenden Jahrzehnte werden die im Vergleich zu den etablierten Industrienationen höheren erwarteten Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts (BIP) immer wieder von Investoren als Argument für eine strategische Beimischung der Emerging Markets genannt. Diese sogenannte Emerging-Market-Wachstumsprämie ist seit 2014 zwar deutlich zurückgegangen (siehe Grafik links), mittelfristig dürften die Schwellenländer aber davon profitieren, dass ihre demografische Entwicklung deutlich vorteilhafter ist als in den Industrienationen.

In puncto taktische Allokation ist der Effekt lokalen Wachstums auf lokale Erträge jedoch schwer messbar. In der Publikation „BIP-Wachstum und Aktienmarktpreformance – ein Tandem?“ haben wir erläutert, warum die **Korrelation zwischen**

a Diversified Investment Portfolio“, The Journal of Investing, Vol. 15, Nov. 2006; Vanguard (2010), “Investing In Emerging Markets: Evaluating the Allure of Rapid Economic Growth”, Vanguard Research Center; Roberto Violi and Enrico Camerini, “Emerging Market Portfolio Strategies, Investment Performance, Transaction Cost and Liquidity Risk”, Bank of Italy, 2018.

<sup>2</sup> De Groot und Zhou, „Strategic allocation to emerging markets factor premiums“, Robeco, 2018; Faktormodelle erlauben Investoren, auf die Emerging-Market-Equity-, Value- und Momentum-Prämie gezielt zu allokierten, vgl. Van der Hart et al. (2003). Die Emerging-Market-Aktien-Anteile am Portfolio variieren dabei zwischen 0 % (niedrigstes Sharpe-Ratio) und 20 % (höchstes Sharpe-Ratio).

<sup>3</sup> Hadhri und Ftiti, “Asset allocation and investment opportunities in emerging stocks markets: Evidence from return asymmetry-based analysis”, Journal of International Money and Finance, 2019.



**BIP-Wachstum in einem Land und den jeweiligen Aktienmarkterträgen gering** ist.<sup>4</sup> Dies lässt sich damit erklären, dass gelistete Unternehmen häufig internationale Umsätze haben und die Märkte mit Blick auf die Branchen völlig anders zusammengesetzt sein können als die gesamte Wirtschaft. Dies gilt insbesondere für Schwellenländer, in denen die Kapitalmärkte noch nicht so weit entwickelt sind.

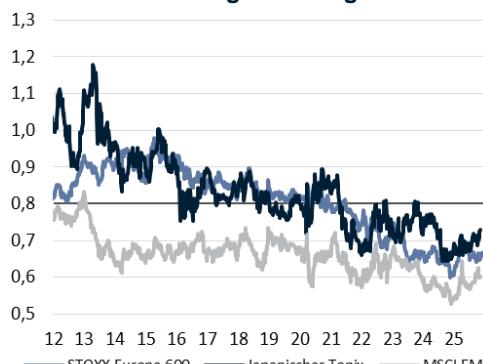
## Taktische Asset Allokation herausfordernd

Bei der sich im fundamentalen Portfoliomanagement stellenden Frage, welche Region (USA, Europa, Japan oder Emerging Market) wir für die kommenden Wochen relativ zu den anderen höher gewichten, unterstützt eine gute BIP-Prognose somit nicht. Weitere qualitative Faktoren für die taktische, kurzfristige Positionierung sind die Bewertungskennzahlen der jeweiligen Indizes und potenziell die Währungsentwicklung.

- **Bewertungskennzahlen:** Es lässt sich beobachten, dass im Vorfeld und in Teilen zum Beginn von Outperformance-Jahren der Emerging-Market-Aktien der relative Bewertungsabschlag gegenüber dem S&P 500 jeweils merklich zugenommen hat (siehe obere Grafik links). Wenn gleich nicht von einer harten „Regel“ gesprochen werden kann, so kam es vor den jüngsten Outperformance-Jahren (2020 und 2025) zunächst – rund zwei bis vier Quartale im Vorfeld – zu einem Bewertungsabschlag der Emerging Markets von rund 40 %. Allerdings gibt es auch Gegenbeispiele: Anfang 2014 war das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des MSCI Emerging Markets-Index relativ zu dem des S&P 500 sehr niedrig, eine relative Stärke ließ zudem auf sich warten.
- **US-Dollar:** Ein Blick in die vergangenen zehn Jahre zeigt, dass sich Schwellenländeraktien gegenüber ihren globalen Pendants in Phasen tendenziell gut behaupten können, in denen der US-Dollar zur Schwäche neigt. In den oben genannten Outperformance-Jahren von Emerging-Market-Aktien (2016, 2017, 2020 und voraussichtlich 2025; vgl. auch untere Grafik links) hat der US-Dollar mit Ausnahme des Jahres 2016 jeweils signifikant abgewertet. Problematisch an diesem Faktor ist jedoch, dass eine Abwertungsphase erst im Rückspiegel klar als solche zu identifizieren ist.

Über diese Ansätze hinaus steht eine Reihe geeigneter quantitativer Ansätze zur Verfügung, um die taktische Allokation umzusetzen. Eine Möglichkeit besteht darin, ein sogenanntes zustandsabhängiges Modell zu nutzen, welches die mitunter abrupten Wechsel von einem stabilen Finanzmarktszenario hin zu einem unsicheren Szenario erfasst.<sup>5</sup> Eine andere Option ist ein quantitatives Regionen-Modell, basierend auf einem Black-Litterman-Ansatz, der individuelle Prognosen

## Relativer Bewertungsabschlag



Quelle: Factset, jeweiliges Fwd. KGV zum Fwd. KGV des S&P 500, Stand: November 2025

## Jahre der Outperformance (schattiert)



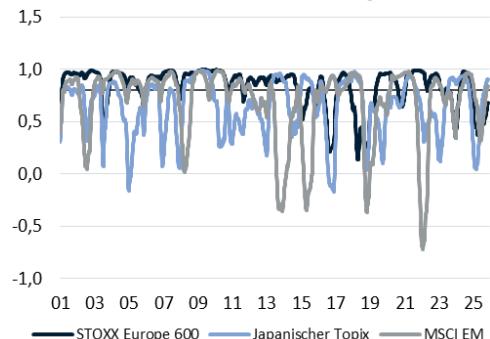
Quelle: Factset, jeweiliges Fwd. KGV zum Fwd. KGV des S&P 500, Stand: 15.12.2025

<sup>4</sup> Vgl. Markt & Wirtschaft, Ausgabe 4/2023, „BIP-Wachstum und Aktienmarktpreformance – ein Tandem?“

<sup>5</sup> Ang und Bekaert, „How regimes affect asset allocation“, Financial Analysts Journal, 2004; Hematizadeh, „The Dynamic Allocation of Funds in Diverse Financial Markets Using a State-dependent Strategy: Application to Developed and Emerging Markets“, RMIT University, 2017.



## Korrelation zwischen den Erträgen



Quelle: Factset, jeweiliger Korrelationskoeffizient zum S&P 500, Stand: November 2025

und Einschätzungen bei der Durchführung der Portfoliooptimierung berücksichtigen kann.<sup>6</sup> Letzteren Ansatz nutzen wir in unserem taktischen Modell. Dieses hat zwischen Mai 2025 und Oktober 2025 (mit Ausnahme von August 2025) ein regionales Emerging-Market-Übergewicht angezeigt und deutet nach einem Neutral-Urteil im November dieses Jahres im Dezember erneut auf eine relative Stärke der Schwellenländeraktien hin.

## Fazit: Konstruktives Emerging-Markets-Umfeld

Vor dem Hintergrund unserer qualitativen sowie quantitativen Einschätzung dürfte der MSCI Emerging Markets-Index kurzfristig weiter zulegen und mit den globalen Märkten in der ersten Jahreshälfte 2026 mindestens Schritt halten. Generell ist eine strategische Beimischung von Emerging-Market-Aktien zu empfehlen. Dabei hängt das Gewicht vom Risikoprofil und Anlagehorizont der Investoren ab.

<sup>6</sup> Black, F. and R. Litterman, 1991a, "Global asset allocation with equities, bonds and currencies, Fixed Income Research", Goldman, Sachs & Co.; Black, F. and R. Litterman, 1991b, "Asset allocation: combining investor views with market equilibrium", The Journal of Fixed Income, 7–18.

Das Black-Litterman-Modell erlaubt die Berücksichtigung individueller Prognosen und Einschätzungen bei der Durchführung der Portfoliooptimierung respektive Asset Allokation. Zunächst werden die regionalen „Views“ auf Basis der oben genannten Modellklasse generiert. Nach Generierung der „Views“ müssen die Schätzer der Parameter (erste und zweite Momente) dieser (a-posteriori) Verteilung berechnet werden. Die zuvor berechneten Parameter werden jetzt in der Portfoliooptimierung verwendet. Konkret bedeutet das: Die Verteilungsparameter werden verwendet, um diejenigen Portfoliogewichte zu berechnen, die das Sharpe-Ratio maximieren. In anderen Worten: Es werden diejenigen optimalen Gewichte bestimmt, die eine Lösung für das empirische Tangentialportfolio darstellen.



## Rechtliche Hinweise

Diese Marketingmitteilung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Sie ist nicht als Empfehlung, Angebot oder Aufforderung zu verstehen, die darin genannten Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen. Wir weisen in diesem Zusammenhang ausdrücklich darauf hin, dass dieses Dokument nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt. Die internen Richtlinien (Organisationsanweisungen) der Bank regeln Letzteres jedoch in dem Sinne, dass eine Vermeidung von Interessenkonflikten gewährleistet wird.

Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikoziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen als auch fallen. Alle Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt; teilweise unter Rückgriff auf Informationen Dritter.

Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf, infolge von gesetzlichen Änderungen, aktueller Entwicklungen der Märkte ggf. auch kurzfristig als nicht mehr oder nicht mehr vollumfänglich zutreffend erweisen und sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Die Angaben gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden.

Die vollständigen Angaben zu den vorgestellten Produkten sind den Informationsblättern (Produktinformationsblatt bzw. wesentlichen Anlegerinformationen) zu entnehmen. Diese Dokumente stellen die allein verbindliche Grundlage des Erwerbs dar. Die vorgenannten Verkaufsunterlagen erhalten Sie in elektronischer Form und in deutscher Sprache kostenlos unter <https://www.hal-privatbank.com/produktinformationsblaetter> oder in gedruckter Form ebenfalls in deutscher Sprache und kostenlos in der Geschäftsstelle der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main. Die vorgestellten Produkte dürfen nur in Ländern angeboten werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist und/oder eine Genehmigung der örtlichen Aufsichtsbehörde vorliegt. Dieses Informationsdokument richtet sich weder an US-Bürger noch an Personen mit ständigem Wohnsitz in den USA, noch darf es in den USA verbreitet werden.

Für Schäden, die im Zusammenhang mit einer Verwendung/Verteilung dieser Ausarbeitung entstehen oder entstanden sind, übernimmt die Lampe Asset Management GmbH keine Haftung.

### Aufsicht:

Lampe Asset Management GmbH unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main.

### Herausgeber:

Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist die Lampe Asset Management GmbH, Kaiserstraße 24, 60312 Frankfurt am Main verantwortlich.

### Verantwortliche Autoren:

Dr. Ulrike Rondorf und Daniel Winkler

Investment-Strategie

Lampe Asset Management GmbH  
Schwannstraße 10  
40476 Düsseldorf  
Telefon +49 (0)211 95742-523  
Telefax +49 (0)211 95742-570

E-Mail: [cio-office@lampe-am.de](mailto:cio-office@lampe-am.de)

Internet: <https://www.hal-privatbank.com/asset-management/lampe-asset-management>

Stand: 15. Dezember 2025



LAMPE  
ASSET MANAGEMENT