Weniger Staat, mehr Signale/– ein Ansatz für ehemalige Staatsunternehmen (SOE) in den Schwellenländern

Veröffentlicht am 15. Dezember 2025

Aneeka Gupta
Director, Macroeconomic Research

Die wichtigsten Erkenntnisse

- Ein erneuter Wachstumsvorsprung der Schwellenländer vor den Industrieländern, eine nachlassende Inflation und ein schwächerer US-Dollar schaffen die Voraussetzungen für eine langfristige Outperformance von Schwellenländeraktien.
- Die Marktführerschaft in den Schwellenländern verlagert sich zunehmend auf global wettbewerbsfähige, nichtstaatliche Unternehmen. Dabei weisen Indien, China und Lateinamerika eine breit angelegte Ertragskraft auf.
- Der WisdomTree EM ex-State-Owned Enterprises UCITS ETF (XSOE) hat seit Jahresbeginn um 29,45 % zugelegt und dabei von seiner Ausrichtung auf wachstumsträchtige Branchen und Unternehmen mit einer stärkeren Aktionärsorientierung profitiert.
- Verbundene Produkte WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises UCITS ETF – Acc, WisdomTree Emerging Markets Equity Income UCITS ETF, WisdomTree Emerging Markets SmallCap Dividend UCITS ETF Mehr erfahren

Schwellenländeraktien sind 2025 aus Gründen, die über das bekannte Narrativ „schwacher US-Dollar – Schwellenländer kaufen“ hinausgehen, wieder in den Fokus gerückt. Verantwortlich dafür sind drei Faktoren. Erstens hat sich die Wachstumslücke zwischen den Schwellen- und den Industrieländern erneut vergrößert. Zweitens hat sich das politische Umfeld verbessert und von einer repressiven zu einer lediglich unsicheren Situation gewandelt, wobei es echte Anzeichen für eine Verringerung der Handelsspannungen zwischen den USA und China gibt. Drittens hat sich die Führungsrolle innerhalb der Schwellenländer von staatlich gelenkten Gesellschaften hin zu privaten, global wettbewerbsfähigen Unternehmen verlagert. Diese Veränderung ist für Anleger von Bedeutung: Der Unterschied zwischen staatlichen Unternehmen (SOE) und nichtstaatlichen Unternehmen ist heute wichtiger als noch vor zehn Jahren.

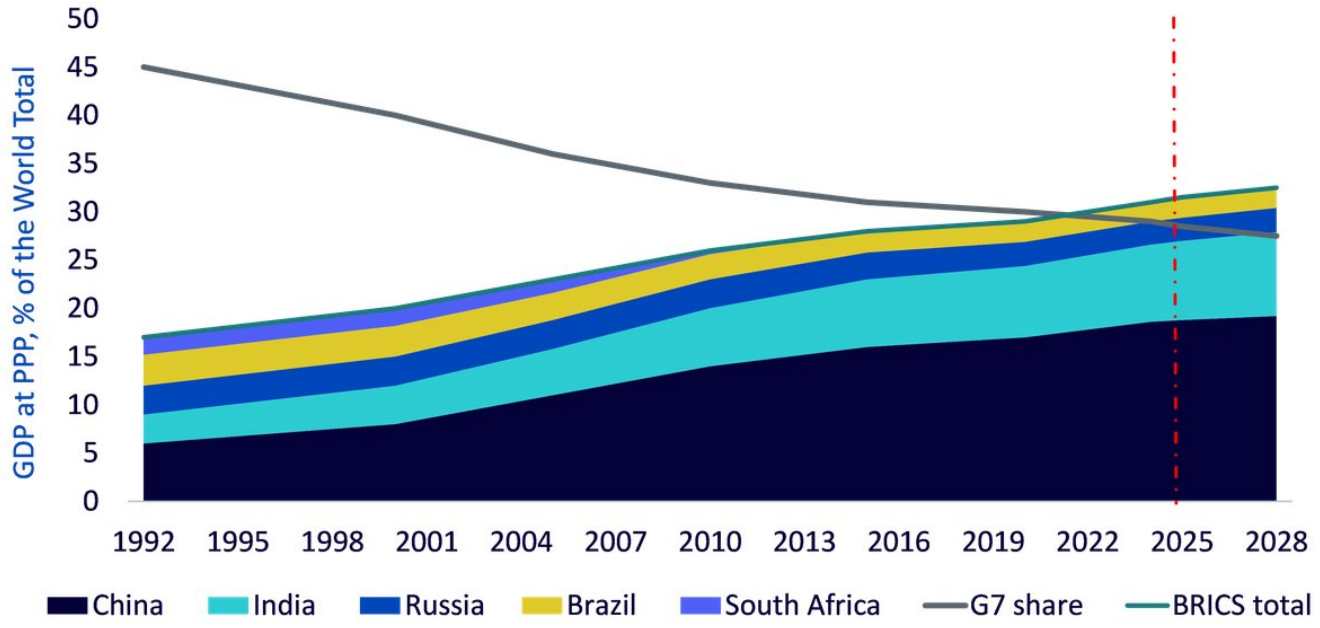
Wachstumsdifferenz zwischen Schwellen- und Industrieländern ist wichtig

Was das Wachstum betrifft, gehen die Prognosen des Internationalen Währungsfonds (IWF) vom Oktober 2025 davon aus, dass die Schwellen- und Entwicklungsländer im Jahr 2025 um etwa 4,2 % wachsen werden, gegenüber rund 1,6 % für die Industrieländer. Im Jahr 2026 dürfte die Kluft ähnlich sein. Die

Spanne ist nicht das Ergebnis vorübergehender Konjunkturmaßnahmen oder Basiseffekte. Sie spiegelt die robustere Nachfrage in großen Schwellenländern wider, da sich die Inflation abkühlt, während gleichzeitig spätzyklische Einschränkungen in den USA und Europa das Wachstum in den Industrieländern behindern. Historisch gesehen fielen Perioden mit einem deutlichen Wachstumsvorsprung der Schwellenländer gegenüber den Industrieländern und einem nicht aufwertenden US-Dollar mit einer Outperformance von Schwellenländeraktien in den folgenden 12–24 Monaten zusammen.

Gemessen an den Daten des IWF zur Kaufkraftparität (KKP) macht der Block aus Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika (BRICS) etwa ein Drittel des weltweiten Bruttoinlandsprodukts (BIP) aus, während die G7-Länder unter diese Marke gefallen sind. In den letzten dreißig Jahren ist der Anteil der G7 von 45 % auf etwa 20 % gesunken, während die BRICS-Staaten nach weniger als 20 % inzwischen 31 % ausmachen. Für Marktteilnehmer bedeutet das, dass sich der Schwerpunkt immer noch in Richtung Schwellenländer verschiebt, was einen Grund dafür darstellt, dass strategische Allokationen in Schwellenländern auch nach einer guten Entwicklung defensiv bleiben.

Abbildung 1: BRICS-Volkswirtschaften erzeugen mittlerweile einen größeren Anteil der weltweiten Wirtschaftsleistung als die G7 (gemessen in KKP)



Quelle: Internationaler Währungsfonds, Economist, WisdomTree, Stand: 30. Juni 2025. Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden**.**

Politisches Risiko – von Eskalation zu kontrollierter Rivalität

Das Zollrisiko ist zwar nicht verschwunden, aber die Märkte haben sich vom „Worst-Case-Szenario“ zum „Basisszenario“ gewandelt. Das Jahr begann mit Zollangriffen und strengeren Kontrollen Chinas für seltene Erden, dann verlagerte sich der Fokus auf Verhandlungen. Ende Oktober legten US-Beamte in

Gesprächen mit Peking einen Rahmenplan fest, um einen Pauschalzoll von 100 % zu vermeiden und neue Beschränkungen für den Export von seltenen Erden aufzuschieben. Die wichtigste Erkenntnis ist, dass die Eskalation zurückgeschraubt und die Zollbefreiungen ausgeweitet wurden, wodurch die Tail-Risiken für globale Lieferketten und Exporteure aus Schwellenländern verringert wurden. Diese nachgiebigere Haltung kommt chinesischen Unternehmen zugute, deren Wettbewerbsvorteile nach wie vor auf fortschrittlichen Rohstoffen und Komponenten beruhen, bei denen China eine dominante Verarbeitungsposition innehat.

Gewinne – wo die Steigerungen wirklich stattfinden

Die neueste Berichtssaison in China war auffallend breit angelegt und beschränkte sich nicht nur auf den Technologiesektor. Bisher haben nach Marktkapitalisierung 84 % der Unternehmen ihre Ergebnisse veröffentlicht: Finanzwerte und Rohstoffe haben doppelt überrascht, sowohl nach Anzahl als auch nach Gewichtung der Unternehmen.1 Auf aggregierter Indexebene übertrafen die ausgewiesenen Gewinne gemessen an der Überraschung nach Gewichtung (+6,3 %) die Konsensprognosen.1 Im MSCI China A Onshore Index wurden die Konsensschätzungen für das Ergebnis je Aktie 2025 im Rohstoffsektor nach oben korrigiert, während bei Energie und Halbleitern moderate Abwärtskorrekturen vorgenommen wurden.

Die Ertragslage Indiens ist stabil und die Zusammensetzung konstruktiv. Indiens Large Caps (Nifty Index) bewegen sich nahe ihrem Rekordhoch2, da die abflauende Inflation und die bessere politische Sichtbarkeit die Risikobereitschaft stützen. Nachdem etwa 70 % der Streubesitz-Marktkapitalisierung des Nifty für das zweite Quartal des Geschäftsjahres 2026 ihre Zahlen gemeldet haben, liegen die Gewinne bei ca. 7 % im Jahresvergleich, angeführt von ausgewählten Finanz-, Metall- und Industrieunternehmen.3 Die Umsatzentwicklung im Zusammenhang mit der Nachfrage während der Feiertage, die auf die Kaufzurückhaltung von fünf Wochen nach einer Senkung der Steuer auf Waren und Dienstleistungen (GST) folgte, bot einen stützenden Hintergrund. Unternehmensaussagen deuten auf eine stabile Qualität von Bankanlagen, eine höhere IT-Nachfrage und gut gefüllte Auftragsbücher im Industriesektor hin.

Die Stärke des lateinamerikanischen Aktienmarktes gründet sich auf eine bessere makroökonomische Perspektive und einige Sektortrends. In Brasilien ging der Anstieg des Ibovespa auf Rekordwerte mit Disinflation, stabileren Reallöhnen und einem erstarkten brasilianischen Real einher, wobei Finanz-, Energie- und Infrastrukturwerte an der Spitze standen. Mexikos Aufschwung zu wiederholten Rekorden erfolgte in Verbindung mit einem soliden mexikanischen Peso und einer lockeren Geldpolitik der US-Notenbank (Fed) sowie robusten Gewinnen im dritten Quartal, angeführt von Rohstoffen, Finanzwerten und Industrietiteln.

Chiles Fortschritt wurde durch Sektoren der Binnennachfrage wie Einzelhandel, Finanzwesen und Immobilien getragen, während sich die Inflation im Zielbereich einpendelte. Peru wiederum profitierte weiterhin von hohen Cashflows aus dem Bergbau sowie von stetigen Kursgewinnen bei Finanz- und Konsumwerten.

Warum die Ausrichtung auf ehemalige Staatsunternehmen für diesen Zyklus geeignet ist

Einer der wesentlichen Unterschiede zwischen Aktien aus Industrie- und Schwellenländern liegt in ihrer Eigentümerstruktur. Der WisdomTree Emerging Market ex-State Owned Enterprises (SOE) UCITS ETF

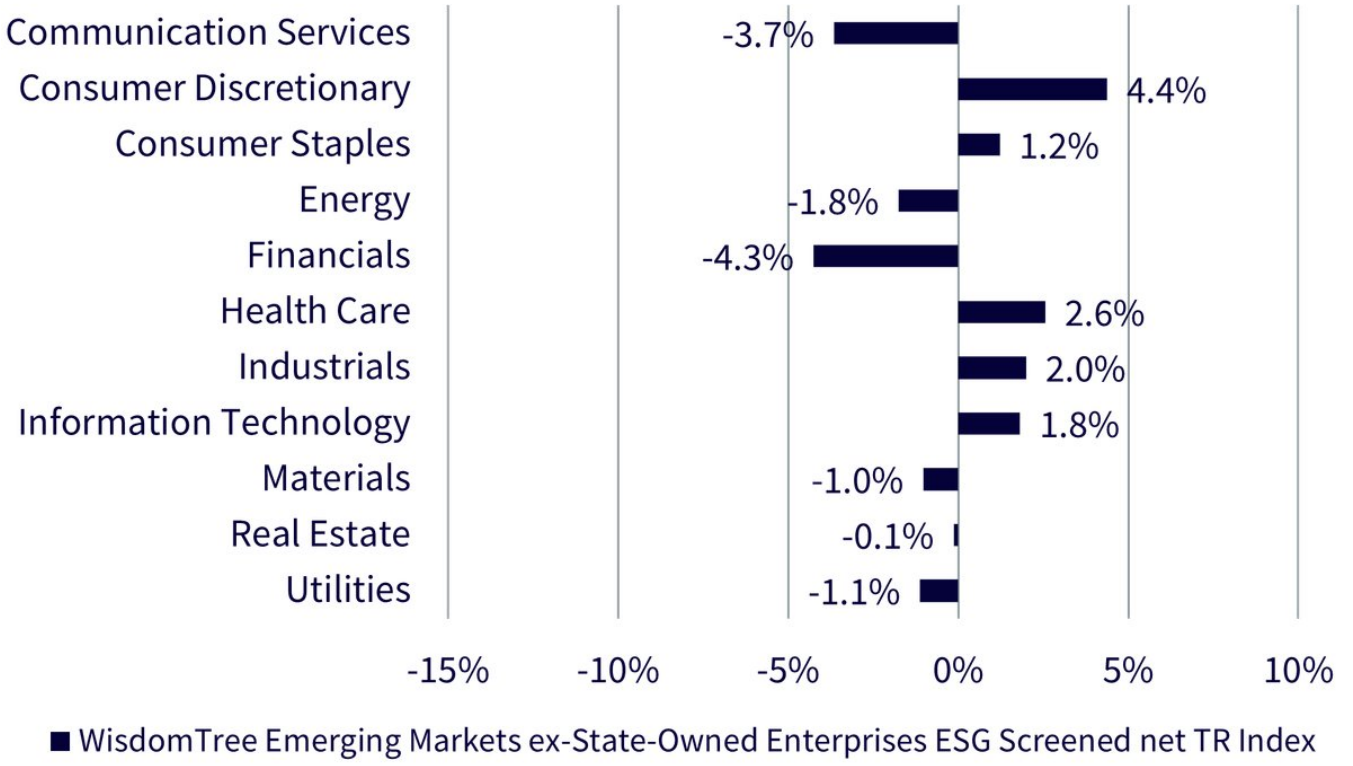
(Ticker: XSOE) bietet ein Engagement im Universum der Schwellenländer und legt in Unternehmen an, an denen die lokale Regierung weniger als 20 % der Anteile hält. Damit ist er der einzige Fonds seiner Art.

Unserer Meinung nach ist das Engagement in nichtstaatlichen Unternehmen für Anleger eine effizientere Möglichkeit, die Aktienmärkte der Schwellenländer zu erschließen. Denn es mindert die Risiken in Verbindung mit Investitionen in Unternehmen, die keine vollständige Kontrolle über ihr eigenes Geschäft haben. Das Ergebnis ist eine strukturelle Ausrichtung auf Titel, deren Anreize mit denen der Minderheitsaktionäre übereinstimmen und deren Renditen von Preis und Produkt und nicht von politischen Vorgaben abhängen.

Aus Allokationssicht bedeutet dies ein höheres Engagement in Informationstechnologie, Verbraucherplattformen, Finanzwerten und industriellen Nischen in China, Taiwan, Indien und Korea sowie ein geringeres Engagement in den Bereichen Energie, Rohstoffe, Immobilien und Versorger.

Durch den Ausschluss von SOE, die sich tendenziell auf Sektoren der „Old Economy“ wie Finanzen, Energie und Rohstoffe, Immobilien und Versorger konzentrieren, weist der XSOE eine moderate strukturelle Ausrichtung auf Sektoren der „New Economy“ wie Informationstechnologie, zyklische Konsumgüter, Gesundheitswesen und Industrie auf.

Abbildung 2: GICS-Sektorausrichtungen – WisdomTree EM ex-SOE UCITS ETF vs. MSCI Emerging Markets Index



Quelle: WisdomTree, Bloomberg, FactSet, Stand: 30. September 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert sinken.**

Im laufenden Jahr hat der WisdomTree EM ex-SOE UCITS ETF (Ticker: XSOE) um 29,45 % zugelegt und übertraf damit im Oktober 2025 die Wettbewerbslandschaft der Schwellenländer, wie unten dargestellt.

Abbildung 3: Historische Wertentwicklung vs. Wettbewerbslandschaft der Schwellenländer

Quelle: WisdomTree, Bloomberg, FactSet, vom 18. August 2014 bis zum 31. Oktober 2025. Hinweis: WisdomTree ist durch den WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened Index TR dargestellt. Vanguard ist durch den FTSE Emerging Net Tax Index TR repräsentiert. Fidelity ist durch den Fidelity Emerging Markets Quality Income Index NTR vertreten. UBS ist durch den MSCI Emerging Net Total Return USD Index dargestellt. HSBC ist durch den FTSE Emerging ESG Low Carbon Select Net Tax Index repräsentiert. Die Berechnungen basieren auf Renditen in USD und enthalten Back-testing-/Backcasting-Daten. Die Schätzungen der Standardabweichung basieren auf täglichen Renditen. **Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert sinken.**

Aus Bewertungssicht bietet der WisdomTree EM ex-SOE UCITS ETF im Vergleich zum MSCI Emerging Markets Index eine höhere langfristige Wachstumsrate sowie eine bessere Umsatz- und Gewinnwachs-tumsrate über die letzten drei Jahre. Mit 78,8 % in Large Caps, 19,5 % in Mid Caps und 1,8 % in Small Caps ermöglicht der WisdomTree EM ex-SOE UCITS ETF ein diversifizierteres Engagement.

Abbildung 4: Screening auf Staatseigentum bietet höheres Wachstum und bessere Qualität

Quelle: FactSet, WisdomTree, Stand: 30. September 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert sinken.**

Schwellenländeraktien profitieren von einem soliden Wachstumsvorteil gegenüber Titeln aus Industrieländern, wobei sich die Handels- und politischen Gegenwinde gegenüber den Erwartungen der Anleger zu Jahresbeginn als geringer erweisen. Die Ertragskraft ist auch breiter aufgestellt und wird nicht mehr nur von einem Land oder Sektor getragen. Die langfristige Verlagerung des weltwirtschaftlichen Gewichts hin zu den BRICS-Staaten, die sich in den KKP-Daten widerspiegelt, unterstreicht, dass es sich um mehr als nur eine zyklische Entwicklung handelt. Es ist eine strukturelle Neuausrichtung, deren Schwerpunkt darauf liegt, Engagements in Teilen der Schwellenmärkte aufzubauen, die makroökonomische Stärke in Renditen für die Aktionäre umwandeln können. Durch den Ausschluss staatlicher Gesellschaften und die Konzentration auf private, global wettbewerbsfähige Unternehmen zielt der WisdomTree EM ex-SOE UCITS ETF genau auf dieses Segment ab. Anlegern auf der Suche nach beständigeren Gewinnen, besserer Governance und klareren Sektorausrichtungen bietet der WisdomTree EM ex-SOE UCITS ETF eine praktische Möglichkeit, eine qualitativ hochwertigere Allokation in Schwellenländern vorzunehmen.

1 Ergebnisse im MSCI China, Zwischenbericht zum Q3/2025, Stand: 7. November 2025.
2 Bloomberg – Nifty Index bei 25879 Punkten, Stand: 13. November 2025.
3 FactSet, WisdomTree, Stand: 4. November 2025.

Important Risks Related to this Article

IMPORTANT INFORMATION

Marketing communications issued in the European Economic Area ("EEA"): This document has been issued and approved by WisdomTree Ireland Limited, which is authorised and regulated by the Central Bank of Ireland.

Marketing communications issued in jurisdictions outside of the EEA: This document has been issued and approved by WisdomTree UK Limited, which is authorised and regulated by the United Kingdom Financial Conduct Authority.

WisdomTree Ireland Limited and WisdomTree UK Limited are each referred to as "WisdomTree" (as applicable). Our Conflicts of Interest Policy and Inventory are available on request.

This marketing communication has been prepared for professional investors, but the WisdomTree products set out in this document may be available in some jurisdictions to any investors, subject to applicable laws and regulations. As the product may not be authorised or its offering may be restricted in your jurisdiction, it is the responsibility of every person or entity to satisfy themselves as to the full observance of the laws and regulations of the relevant jurisdiction. Prior to any application investors are advised to take all necessary legal, regulatory, tax and investment advice on the suitability and consequences of an investment in the products. Past performance is not a reliable indicator of future performance. Any historical performance included in this document may be based on back testing. Back testing is the process of evaluating an investment strategy by applying it to historical data to simulate what the performance of such strategy would have been. Back tested performance is purely hypothetical and is provided in this document solely for informational purposes. Back tested data does not represent actual performance and should not be interpreted as an indication of actual or future performance. The value of any investment may be affected by exchange rate movements. Any decision to invest should be based on the information contained in the appropriate prospectus and affer seeking independent investment, tax and legal advice. These products may not be available in your market or suitable for you. The content of this document does not constitute investment advice nor an offer for sale nor a solicitation of an offer to buy any product or make any investment.

An investment in exchange-traded products ("ETPs") is dependent on the performance of the underlying index, less costs, but it is not expected to match that performance precisely. ETPs involve numerous risks including among others, general market risks relating to the relevant underlying index, credit risks on the provider of index swaps utilised in the ETP, exchange rate risks, interest rate risks, inflationary risks, liquidity risks and legal and regulatory risks.

The information contained in this document is not, and under no circumstances is to be construed as, an advertisement or any other step in furtherance of a public offering of shares in the United States or any province or territory thereof, where none of the issuers or their products are authorised or registered for

distribution and where no prospectus of any of the issuers has been filed with any securities commission or regulatory authority. No document or information in this document should be taken, transmitted or distributed (directly or indirectly) into the United States. None of the issuers, nor any securities issued by them, have been or will be registered under the United States Securities Act of 1933 or the Investment Company Act of 1940 or qualified under any applicable state securities statutes.

This document may contain independent market commentary prepared by WisdomTree based on publicly available information. Although WisdomTree endeavours to ensure the accuracy of the content in this document, WisdomTree does not warrant or guarantee its accuracy or correctness. Any third party data providers used to source the information in this document make no warranties or representation of any kind relating to such data. Where WisdomTree has expressed its own opinions related to product or market activity, these views may change. Neither WisdomTree, nor any affiliate, nor any of their respective officers, directors, partners, or employees accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its contents.

This document may contain forward looking statements including statements regarding our belief or current expectations with regards to the performance of certain assets classes and/or sectors. Forward looking statements are subject to certain risks, uncertainties and assumptions. There can be no assurance that such statements will be accurate and actual results could differ materially from those anticipated in such statements. WisdomTree strongly recommends that you do not place undue reliance on these forward-looking statements.

WisdomTree Issuer ICAV

The products discussed in this document are issued by WisdomTree Issuer ICAV (“WT Issuer”). WT Issuer is an umbrella investment company with variable capital having segregated liability between its funds organised under the laws of Ireland as an Irish Collective Asset-management Vehicle and authorised by the Central Bank of Ireland (“CBI”). WT Issuer is organised as an Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities (“UCITS”) under the laws of Ireland and shall issue a separate class of shares ("Shares") representing each fund.

The Fund is described in a Key Information Document (KID) or Key Investor Information Document (KIID) for UK investors, and the prospectus of WT Issuer (“WT Prospectus”). A copy of the WT Prospectus and the KID / KIID is available, for EEA/UK only, in English at www.wisdomtree.eu. Where required under national rules, the KID will also be available in the local language of the relevant EEA Member State. Investors should read the WT Prospectus before investing and should refer to the section of the WT Prospectus entitled 'Risk Factors' for further details of risks associated with an investment in the Shares.

The summary of investor rights associated with an investment in the fund is available in English on WisdomTree Europe's website. WisdomTree Management Limited may decide to terminate the arrangements made for the marketing of its collective investment undertakings. In such circumstances, shareholders in the affected EEA Member State will be notified of this decision and will be provided with the opportunity to

redeem their shareholding in the fund free of any charges or deductions for at least 30 working days from the date of such notification.

Notice to Investors in Switzerland – Qualified Investors

This document constitutes an advertisement of the financial product(s) mentioned herein.

The prospectus and the key investor information documents (KIID) are available from WisdomTree's website: https://www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports

Some of the sub-funds referred to in this document may not have been registered with the Swiss Financial Market Supervisory Authority ("FINMA"). In Switzerland, such sub-funds that have not been registered with FINMA shall be distributed exclusively to qualified investors, as defined in the Swiss Federal Act on Collective Investment Schemes or its implementing ordinance (each, as amended from time to time). The representative and paying agent of the sub-funds in Switzerland is Société Générale Paris, Zurich Branch, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurich, Switzerland. The prospectus, the key investor information documents (KIID), the articles of association and the annual and semi-annual reports of the sub-funds are available free of charge from the representative and paying agent. As regards distribution in Switzerland, the place of jurisdiction and performance is at the registered seat of the representative and paying agent.

For Investors in France: The information in this document is intended exclusively for professional investors (as defined under the MiFID) investing for their own account and this material may not in any way be distributed to the public. The distribution of the Prospectus and the offering, sale and delivery of Shares in other jurisdictions may be restricted by law. WT Issuer is a UCITS governed by Irish legislation, and approved by the Financial Regulatory as UCITS compliant with European regulations although may not have to comply with the same rules as those applicable to a similar product approved in France. The Fund has been registered for marketing in France by the Financial Markets Authority (Autorité des Marchés Financiers) and may be distributed to investors in France. Copies of all documents (i.e. the Prospectus, the Key Investor Information Document, any supplements or addenda thereto, the latest annual reports and the memorandum of incorporation and articles of association) are available in France, free of charge at the French centralizing agent, Societe Generale at 29, Boulevard Haussmann, 75009, Paris, France. Any subscription for Shares of the Fund will be made on the basis of the terms of the prospectus and any supplements or addenda thereto.

For Investors in Malta: This document does not constitute or form part of any offer or invitation to the public to subscribe for or purchase shares in the Fund and shall not be construed as such and no person other than the person to whom this document has been addressed or delivered shall be eligible to subscribe for or purchase shares in the Fund. Shares in the Fund will not in any event be marketed to the public in Malta without the prior authorisation of the Maltese Financial Services Authority.