



Grenzmärkte, die einst tabu waren

April 2, 2015



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Anlagen auf Grenzmärkten können mit höherer Volatilität einhergehen als Anlagen auf besser etablierten Märkten. Mein Team und ich erkennen darin jedoch aufregendes Potenzial. Manche Länder, die gestern noch unbedeutende Agrarwirtschaften waren, sind heute Weltmächte. Das eindrucksvollste Beispiel dafür ist China. China ist inzwischen je nach Lesart der Zahlen die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt. Die Veränderungen, die ich persönlich dort miterlebt habe, sind unglaublich. Das gab mir zu denken: Länder, die noch vor wenigen Jahren als weitgehend tabu und riskant für Anleger und Touristen galten, sind heute als interessante potenzielle Anlage- und Reiseziele im Gespräch.

Hier ein paar aktuelle Beispiele für Länder, die von der internationalen Gemeinschaft früher allgemein gemieden oder gering geschätzt wurden, sich jedoch gewaltig verändert haben. Dazu gehören verschiedene Schwellen- und Grenzmärkte, die uns derzeit sehr interessieren, und Länder, in die wir noch nicht investieren, die sich aber für Anleger öffnen.

China

1950 betrug das Volumen des Handels zwischen den USA und China rund 200 Mio. US-Dollar im Jahr. Dann wurde gegen China ein Embargo verhängt, das 21 Jahre Bestand hatte – bis 1971.^[1] Heute beläuft sich der Handel zwischen China und den USA auf über 500 Mrd. US-Dollar. Damit ist China zweitgrößter US-Handelspartner.^[2] China hat in den letzten 30 Jahren einen enormen Wachstumsspurte hingelegt und seine Wirtschaft umgebaut. Investoren, die sich für Schwellenländer interessieren, kommen an China als Anlageziel nicht vorbei. Das Land ist und bleibt ein globaler Wachstumsmotor. Selbst wenn sich Marktbeobachter an die „neue Normalität“ etwas geringerer Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts (BIP) gewöhnen müssen, finden wir die für 2014 von China gemeldeten 7,4%^[3] sowie die für 2015 anvisierten rund 7%, die Chinas Premierminister Li Keqiang auf dem Nationalen Volkskongress Anfang März vorgab, angesichts der Größe der chinesischen Wirtschaft nach wie vor imposant und unbedenklich.

Japan

Japan, im Zweiten Weltkrieg noch Gegner des Westens, ist ein Beispiel für einen Markt, der sich rasch vom Grenz- über einen Schwellenmarkt zum Industrieland entwickelt hat und heute als einer der engsten Verbündeten der USA und Europas gilt. Japans Aufstieg zu Wirtschaftskraft ist gut dokumentiert als eine der größten Nachkriegsleistungen. Seine hochwertigen High-Tech-Produkte haben sich in jeden Winkel der Erde verbreitet. Seit ihren Boom-Zeiten in den 1980er-Jahren mag die japanische Wirtschaft stagnieren, doch sie spielt weltwirtschaftlich immer noch eine wichtige Rolle. Die japanische Regierung fördert gezielt Konsum und Wachstum durch einen ehrgeizigen, dreigleisigen fiskal- und geldpolitischen Ansatz. Unserer Ansicht nach sollte das quantitative Lockerungsprogramm, das die Bank of Japan 2013 einleitete und bis heute fortführt, weltweit die Liquidität steigern und auf die Schwellenmärkte der Region durchschlagen.

Südafrika

Die Apartheid, ein System der legalisierten Diskriminierung aus den 1950er-Jahren, warf in den Augen der internationalen Gemeinschaft viele Jahre lang einen Schatten auf Südafrika. Neben Sanktionen der Vereinten Nationen verabschiedete der US-Kongress 1986 das umfassende Anti-Apartheid-Gesetz, das zum Rückzug vieler multinationaler Großkonzerne aus Südafrika führte. Das Ende der Apartheid in Südafrika eröffnete 1994 wieder mehr Möglichkeiten zur Kapitalanlage in diesem Land. Seither hat die Wirtschaft jedoch aus verschiedenen Gründen Probleme, ihr Potenzial voll auszuschöpfen.

Südafrikanische Aktien starteten robust ins Jahr 2015, unterstützt durch den jüngsten Rückgang der Ölpreise. Insbesondere Einzelhandelsunternehmen (allen voran aus den Sparten Bekleidung und Nahrungsmittel) profitieren offenbar vom potenziellen Impuls der niedrigeren Brennstoffpreise auf die heimische Wirtschaft. Südafrika kämpft zwar mit einer Stromkrise, die das BIP-Wachstum im laufenden Jahr bremsen könnte, doch wir sind nach wie vor der Ansicht, dass viele südafrikanische Märkte und Sektoren attraktive langfristige Anlagechancen bieten.

Unternehmen, die Waren und Dienstleistungen für einkommensschwache Verbraucher anbieten, profitieren enorm vom Fokus der Regierung auf der Umverteilung von Wohlstand und auf umfangreichen sozialen Förderprojekten. Das dürfte sich unseres Erachtens vorerst nicht ändern. Desgleichen kam die Schwäche des südafrikanischen Rand gegenüber dem US-Dollar und anderen wichtigen Währungen vielen südafrikanischen Unternehmen zugute, die einen erheblichen Anteil ihrer Erträge aus Niederlassungen und Beteiligungen auf anderen Märkten erzielen. Der Immobiliensektor zeigt sich stabil. Die Preise ziehen seit mehreren Jahren an, getrieben von einer Nachfrage, die deutlich höher ist als das Angebot – vor allem auf dem Einstiegsniveau. Diesbezüglich spielt der Finanzsektor eine entscheidende Rolle. Die Banken fahren einen eher konservativen Kurs bei der Vergabe von Krediten, ob sie durch Aktiva besichert sind oder nicht. Darüber hinaus investieren etliche südafrikanische Unternehmen in anderen afrikanischen Ländern in eine Vielzahl von Branchen wie Infrastruktur, Einzelhandel, Finanzdienstleistungen und Telekommunikation.

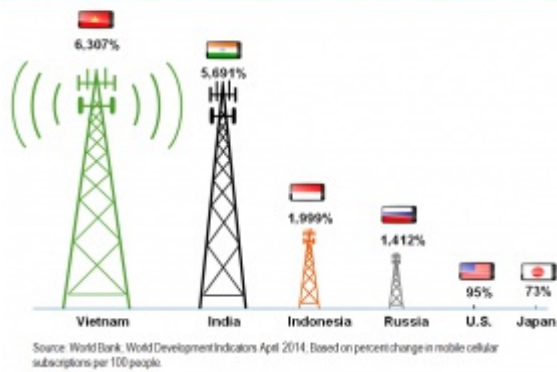
Hier ein paar Beispiele für Grenzmärkte, die unpopulär waren, sich jedoch wandeln und für mehr ausländische Investitionen öffnen. Dies sind nur ein paar der Märkte, in die wir investieren oder die wir auf mögliche künftige Chancen hin abklopfen.

Vietnam

Seit dem Ende des Krieges, der in den USA „Vietnamkrieg“ und in Vietnam „amerikanischer Krieg“ heißt, hat sich das Land stark verändert. Vietnams Aufstieg verlief nicht so dynamisch oder rasant wie Japans nach dem Zweiten Weltkrieg, doch es ist ein Bauboom im Gang. 2010 bekam Vietnam seinen ersten Wolkenkratzer, den markanten Bitexco Financial Tower, das Wahrzeichen von Ho-Chi-Minh-Stadt. Derzeit wird in der Stadt an einem noch größeren Gebäude gearbeitet, das rund 350 Meter hoch werden und ein Luxushotel, Apartments, Geschäfte und das angeblich höchstgelegene Restaurant mit Bar in Südostasien beherbergen soll. Franklin Templeton hat ein Büro in Ho-Chi-Minh-Stadt. Es ist aufregend, bei Besuchen in der Stadt die Veränderungen zu beobachten, die sich dort und im ganzen Land vollziehen.

Die vietnamesische Mittelschicht wächst. Außerdem steigen die Menschen dort zunehmend vom Fahrrad auf Motorräder, Motorroller und Autos um. Zur Verkehrsberuhigung auf den geschäftigen Straßen der Stadt wird Vietnams erstes U-Bahn-Netz gebaut – mit der Hilfe ausländischer Investitionen aus Japan, Frankreich und China.

Nachstehendes Diagramm zeigt, wie sich die Vietnamesen rege um Zugang zu moderner Technik bemühen. Die Zahl der Mobilfunkverträge nahm von 2002 bis 2012 sogar noch schneller zu als in Indien oder den USA.



Es gibt zwar eindeutig Fortschritte, doch Vietnam wandelt sich nicht so schnell, wie wir es uns wünschen. Der Krieg war so traumatisch, und die Menschen reagieren immer noch empfindlich auf ausländische Dominanz. Das erschwert die Akzeptanz ausländischer Investitionen. Die Vietnamesen überwinden diese Vorbehalte allmählich, weil sie im Norden, in China, positive Entwicklungen wahrnehmen. In letzter Zeit stellen wir eine verstärkte Tendenz zur Genehmigung größerer ausländischer Investitionen fest. Der vietnamesische Aktienmarkt ist nicht sehr liquide und gilt als Grenzmarkt. Dabei wächst Vietnams Wirtschaft schnell und wir entdecken dort hochwertige Unternehmen, auch unter den Staatsbetrieben.

Myanmar

Ich durfte in diesem Jahr bereits Myanmar bereisen. Es ist ein Paradebeispiel für einen der unerschlossenen Märkte, die wir als „nächste Grenzmärkte“ beschreiben würden. Wir investieren dort noch nicht, beobachten den Markt aber genau. Myanmar ist ein wundervolles Land, in dem sich politisch und in der globalen Wahrnehmung viel getan hat. Auf meiner jüngsten Reise besuchte ich unter anderem Mandalay, eine unglaubliche Stadt, deren Königspalast gut erhalten ist. Die Stadt befindet sich in einer Zeitschleife. 640 Kilometer südlich liegt Rangun, die größte Stadt des Landes und seine ehemalige Hauptstadt. Dort gibt es Hochhäuser und Baustellen. Auch das Wachstum zeigt sich robust, mit einem BIP-Zuwachs von über 8% in den Jahren 2013 und 2014, der sich 2015 ähnlich darstellen dürfte.^[4] Doch Myanmars Kapitalmärkte müssen sich noch sehr viel weiter entwickeln, bevor wir größere Investitionen in dem Land in Erwägung ziehen können. Die für November anstehenden Wahlen könnten sich auf die Akzeptanz des Landes seitens der USA und anderer Länder auswirken, die Embargos und andere Einschränkungen der dortigen Geschäftstätigkeit verhängt haben. Kann Myanmar erfolgreich eine als fair geltende Wahl abhalten, könnten sich weitere Restriktionen lockern.

Bei unserem Besuch trafen mein Team und ich mit Regierungsvertretern zusammen, die eine Börse einrichten möchten. Es wird jedoch eine Weile dauern, bis die nötige Infrastruktur des Finanzsystems aufgebaut ist. Es wird Zeit in Anspruch nehmen, bis ausländische Investitionen durchführbar sind. Dafür werden Depotbanken und Ähnliches benötigt.

Voraussetzung für eine effektive Geschäftstätigkeit in einem Land ist unserer Ansicht nach, die Kultur und die Menschen zu verstehen. Dazu gehören auch Reisen in solche Länder und Gespräche mit normalen Bürgern, aber auch mit Regierungsvertretern und Wirtschaftslenkern. Myanmar ist ein geschichtsträchtiges und stark religiöses Land. In fast jeder Stadt sieht man vergoldete Pagoden, und auf dem Land erkennt man, wie tief die Spiritualität in der Kultur verwurzelt ist.

Kuba

Kuba ist ein weiteres Land, in das wir noch nicht investieren können, das wir aber im Auge behalten. In letzter Zeit gab es große Aufregung um ein offenbar neues Kapitel der Beziehungen zwischen Kuba und den USA. Dazu gehören auch die mögliche Wiederaufnahme diplomatischer Kontakte zwischen den Ländern und die Beendigung der jahrzehntelangen US-Sanktionen. Das US-Außenministerium ließ verlauten, dass die USA die Einschränkungen für Tourismus, Handel und Finanzgeschäfte nach und mit Kuba aufheben wollen. Da die Republikaner den Kongress kontrollieren und in den USA eine starke kubanische Anti-Castro-Diaspora noch einigen Einfluss ausübt, ist rascher Fortschritt unwahrscheinlich, sofern aus Kuba nicht mehr Signale für demokratische Reformen kommen. Dessen ungeachtet erscheint offensichtlich, dass gelockerte Reiseregulungen Fluggesellschaften Chancen zum verstärkten Anflug der Insel bieten. Das haben wir bereits von mehreren US-Gesellschaften gehört, die Kuba gern anfliegen oder bestehende Charter-Verbindungen ausweiten möchten. US-Banken könnten ebenfalls profitieren, denn US-Touristen, die die Insel besuchen, werden die von ihren Banken ausgestellten Kredit- und Lastschriftkarten benutzen dürfen, und US-Bankkonten kubanischer Bürger, die auf der Insel leben, werden entsperrt. Die Obergrenze für Überweisungen aus den USA nach Kuba wird von 2.000 auf 8.000 US-Dollar im Jahr angehoben. Solange das 1962 von US-Präsident John F. Kennedy verhängte Embargo aber nicht aufgehoben wird, sind US-Investitionen in Kuba weiter nur stark eingeschränkt möglich.

Meiner Ansicht nach dürften sich die Auswirkungen der neuen Beziehungen zu Kuba auf US-Unternehmen in Grenzen halten, zumindest kurz- bis mittelfristig. Nicht-US-Unternehmen könnten aber gut verdienen. Wenn Kuba der US-Markt offensteht, wird eine Anlage in exportorientierte kubanische Unternehmen womöglich attraktiver. Würde das Embargo abgeschafft, könnten kubanische Unternehmen, die nach der Revolution in die USA flüchteten, zurückkehren und sich wieder in Kuba ansiedeln. Dass die Regierung Castro die Wirtschaft so fest im Griff hat, ist ein weiteres Hindernis für breitere Investitionen. Es gibt aber Anzeichen für eine Entspannung. Als Erstes könnte der Handel mit Nahrungsmitteln in Kuba liberalisiert werden. Eine US-Landwirtschaftskommission für Kuba, der rund 30 US-Unternehmen und Gruppen aus der Nahrungsmittelindustrie unter Führung des CEO eines US-Lebensmittelriesen angehören, betreibt im US-Kongress Lobbyarbeit, um das Handelsembargo für Kuba aufzuheben und die Handelssanktionen zu lockern. Trotz der Widerstände halten wir die potenziellen Anlagechancen in Kuba auf lange Sicht für äußerst aussichtsreich.

Allgemeiner Ausblick für die Grenzmärkte

Dies sind nur ein paar der Grenzmärkte, die wir im Visier haben. Wir finden noch viele weitere Märkte spannend. Auf lange Sicht halten wir die strukturellen Gründe für Anlagen auf Grenzmärkten grundsätzlich weiter für intakt. Dazu gehören hohe potenzielle Wachstumsraten vieler Grenzmärkte, kräftiges Wachstum der Binnen- und Kapitalmärkte, Technologietransfer, demografische Vorteile und allgemein geringe staatliche und private Verschuldung. Von den zehn Ländern, deren Wirtschaft nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds von 2003 bis 2013 am stärksten gewachsen ist, waren acht Grenzmärkte. Die anderen beiden waren China und Indien (siehe nachstehendes Diagramm). Das grundlegende Wachstumsprofil von Grenzmärkten kann besonders attraktiv sein, denn sie sind tendenziell stärker auf ihre eigene Binnenwirtschaft ausgerichtet. In vielen Ländern entwickelt sich diese rasant – im Gegensatz zur langsamer wachsenden Weltwirtschaft. Besonders kräftige Wachstumstreiber könnten ferner Technologiesprünge und Partnerschaften zwischen Schwellenmärkten, die Kapital und Technologie bereitstellen könnten (wie China), und Grenzmärkten mit niedrigen Arbeitskostenstrukturen sein.

Die 10 wachstumsstärksten Volkswirtschaften der Welt:



Jährliches durchschnittliches BIP-Wachstum:
2003-2013 (%) & 2014 Prognose (P)

2003-2013	%	2014P
Angola	10,3	3,9
China	10,2	7,4
Äthiopien	9,8	8,2
Myanmar	9,2	8,5
Nigeria	8,7	7,0
Tschad	8,5	9,8
Kambodscha	8,0	7,2
Usbekistan	7,8	7,0
Sambia	7,7	8,5
Indien	7,6	5,6

Quelle: Internationaler Währungsfonds (IWF), berechnet zum Stand vom Oktober 2014. Länder mit weniger als 10 Millionen Einwohnern sowie der Irak und Albanien sind in unserem Ranking nicht berücksichtigt. Es gibt keine Garantie dafür, dass sich eine Projektion, Schätzung oder Prognose bewahrheitet. Diese Tabelle dient ausschließlich zur Veranschaulichung und stellt kein Produkt und keine Beratung von Franklin Templeton dar.

Im aktuellen Umfeld entwickelt sich eine ganze Reihe von Ländern positiv. Andere spüren noch Gegenwind. Schlagzeilen über Konflikte und Spannungen in manchen Schwellen- und Grenzmärkten drücken weiter auf die Grundstimmung der Anleger. Gleichzeitig profitieren einzelne Länder (zwei Beispiele: Sri Lanka und Bangladesch) von einem besseren makroökonomischen Umfeld und geringeren politischen Risiken. In jüngster Zeit sprechen große Weltmächte über eine Resolution des UN-Sicherheitsrats zur Aufhebung der Sanktionen gegen den Iran. Gleichzeitig könnten geplante Wirtschaftsreformen und ein neues Kreditprogramm des Internationalen Währungsfonds Pakistan als Anlageziel interessanter machen.

Wir wissen zwar nicht, was die Zukunft bringt, werten das jedoch als Beleg für die Bedeutung des aktiven Managements – Research vor Ort und ein Bottom-up-Verfahren zu Einzeltitelauswahl eingeschlossen – für die Anlage auf Schwellen- und Grenzmärkten.

Wichtige Hinweise:

Die Kommentare, Meinungen und Analysen von Dr. Mobius dienen ausschließlich zu Informationszwecken. Sie dürfen nicht als eine individuelle Anlageberatung oder Empfehlung, in ein Wertpapier zu investieren oder eine bestimmte Anlagestrategie zu verfolgen, aufgefasst werden. Da sich Markt- und Konjunkturbedingungen schnell verändern können, gelten Kommentare, Meinungen und Analysen nur für den Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Beitrags. Sie können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Material soll keine vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Branche, eine Anlage oder Strategie darstellen.

Alle Anlagen sind mit Risiken behaftet, inklusive des möglichen Verlusts der Anlagesumme. Ausländische Wertpapiere bringen spezielle Risiken mit sich, darunter Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche und politische Ungewissheit. Anlagen in Schwellenländern sind mit erhöhten Risiken in Bezug auf dieselben Faktoren verbunden. Hinzu kommen die durch ihre kleinere Größe, ihre geringere Liquidität und den nicht so fest gefügten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmen zur Stützung der Wertpapiermärkte bedingten Gefahren.

[1] Quelle: *Washington Post*, 11. Juni 1971, „US Ends Ban on China Trade.“

[2] Quelle: US Census Bureau, Daten von 2013.

[3] Quelle: Nationales Statistikamt China, Januar 2015. Es gibt keine Garantie dafür, dass sich eine Prognose bewahrheitet.

[4] Quelle: IWF World Economic Outlook Database, Oktober 2014.