

MENA

Heraufstufung durch MSCI stößt neue Entwicklung in der Reform-Story Saudi-Arabiens an

Juni 22, 2018

Die Entscheidung des Indexanbieters MSCI, Saudi-Arabien in seinen Schwellenmarktindex aufzunehmen, dürfte den Aktienmarkt des Königreichs – und möglicherweise auch der übrigen Länder der MENA-Region (Nahe Osten und Nordafrika) – nach Meinung von Bassel Khatoun und Salah Shamma von Franklin Templeton Emerging Markets Equity grundlegend verändern. In diesem Artikel erläutern sie, welche Konsequenzen die Ankündigung MSCIs für Saudi-Arabien und die Region insgesamt haben könnte, nachdem der Indexanbieter FTSE das Land bereits im März neu eingestuft hatte.

Die Entscheidung MSCIs, Saudi-Arabien in seinen Schwellenmarktindex aufzunehmen, stellt eine Anerkennung der positiven Veränderungen dar, die der Kapitalmarkt des Landes während der letzten fünf Jahre durchlaufen hat.

Unserer Meinung nach stellt Saudi-Arabien eine höchst interessante Wachstumsstory dar, und wir sehen die Aufnahme in den MSCI Emerging Market (EM) Index [\[1\]](#) als angemessene Belohnung für die Verbesserungen, die an der Infrastruktur des Aktienmarkts vorgenommen wurden, so dass dieser inzwischen eher den internationalen Standards entspricht.

Die Aufnahme Saudi-Arabiens in den Schwellenmarktindex, die in zwei Phasen im Mai und August 2019 stattfinden wird, dürfte den Kapitalmarkt des Königreichs grundlegend verändern und positive Auswirkungen auf die MENA-Region (Nahe Osten und Nordafrika) insgesamt haben. Aus unserer Sicht ist dies die bedeutendste Reform-Story eines Schwellenlandes seit China.

Die Geschwindigkeit, in der Kapitalmarktreformen in Saudi-Arabien umgesetzt wurden, ist beeindruckend. Die Kapitalmarktaufsicht (Capital Market Authority, CMA) und die Wertpapierbörse (Tadawul) des Landes haben die Initiative zur Modernisierung der Aktienmarktinfrastruktur des Königreichs und zur Verbesserung des Zugangs für Anleger angeführt, indem sie flexible Beteiligungsgrenzen erlaubt und einen zweitägigen Abwicklungszyklus für Transaktionen eingeführt haben.

Der Schritt von MSCI folgt auf die zu Beginn dieses Jahres von FTSE Russell getroffene [Entscheidung](#), den saudischen Aktienmarkt innerhalb der FTSE Russell Global Equity Index Series mit Wirkung zum März 2019 als „sekundären Schwellenmarkt“ einzustufen.

Die Reformerfolge Saudi-Arabiens

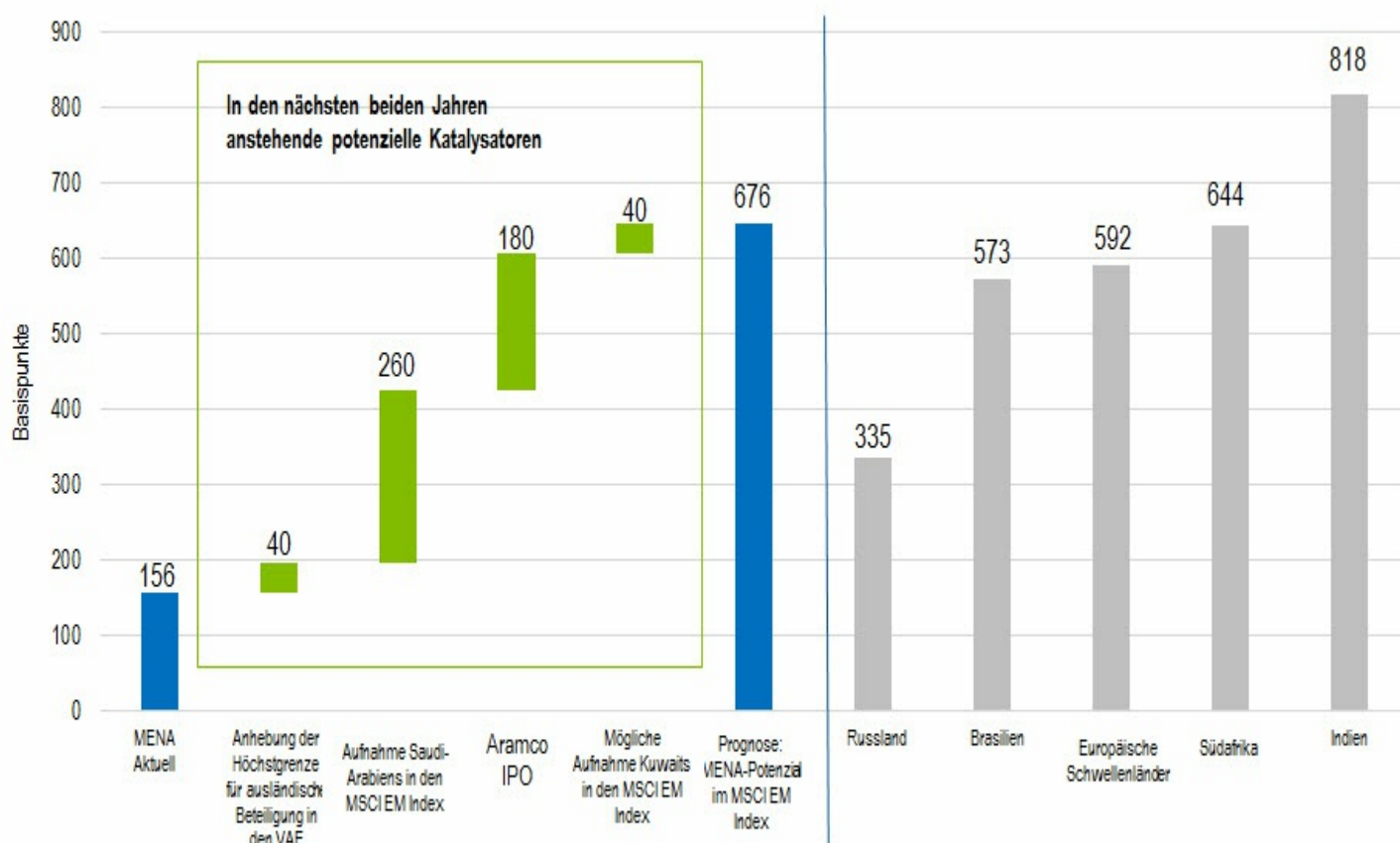
Die Börse des Königreichs umfasst bereits heute Auslandsanlagen in Höhe von ca. 9 Mrd. USD. Der neue Schwellenmarktstatus dürfte Saudi-Arabien erhebliche weitere Kapitalzuflüsse aus dem Ausland beschermen, die sich langfristig auch in den umliegenden Ländern positiv bemerkbar machen könnten.

Die besser werdenden Fundamentaldaten dürften Anleger ebenfalls anlocken. Eine Kombination aus höheren Ölpreisen und niedrigeren Defiziten haben einen Anstieg der Staatsausgaben nach sich gezogen, was wiederum dem nicht ölbezogenen Bruttoinlandsprodukt (BIP) Auftrieb verliehen [\[2\]](#) und das Wachstum der Unternehmensgewinne beschleunigt hat.

Die Aufnahme Saudi-Arabiens in den MSCI EM Index sollte dazu beitragen, die von uns seit jeher als wesentliche Abkopplung betrachtete Diskrepanz zu beseitigen, die zwischen dem BIP-Beitrag dieser Region und ihrer Vertretung in internationalen Aktienindizes besteht. Unseren Analysen zufolge macht die MENA-Region derzeit über die Vereinigten Arabischen Emirate (VAE), Katar und Ägypten lediglich 1,56 % des MSCI EM Index aus.^[3] Durch die Aufnahme Saudi-Arabiens könnte dieser Anteil am Index deutlich steigen. Anfänglich werden auf Saudi-Arabien alleine 2,6 % des Index entfallen. Mit dem anstehenden Börsengang des staatlichen Ölkonzerns Saudi Aramco könnte sich die Gewichtung des Landes unseren Schätzungen zufolge auf mehr als 4 % nahezu verdoppeln. Darüber hinaus halten wir es für wahrscheinlich, dass Kuwait schon bald in die Fußstapfen Saudi-Arabiens treten und von MSCI ebenfalls auf Schwellenlandstatus heraufgestuft werden könnte.

Was wir derzeit erleben, ist der Übergang dieser Region von der Peripherie in den Kern des Schwellenmarktuniversums. Unserer Einschätzung nach bietet dies geeigneten Anlegern zusätzliche Anreize, in die MENA-Region insgesamt zu investieren.

Aufnahme von Saudi-Arabien in den MSCI Emerging Markets Index: Grundlegender Wandel im Liquiditätsumfeld der MENA-Region (Nahe Osten und Nordafrika)



Quellen: Berechnungen von EFG Hermes für den potenziellen Beitrag möglicher Ereignisse in der MENA-Region; Stand: Mai 2018. MSCI-Ländergewichtungen über Arqaam Capital bezogen; Stand: Juni 2018. Der MSCI Emerging Markets Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung aus 24 Schwellenländern. MENA ist derzeit mit Katar, den Vereinigten Arabischen Emiraten und Ägypten vertreten. Indizes werden nicht gemanagt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind nicht berücksichtigt. MSCI gibt keine Gewährleistung und übernimmt keinerlei Haftung für hierin wiedergegebene MSCI-Daten. Eine Weiterverbreitung oder weitere Nutzung ist nicht zulässig. Dieser Bericht wurde von MSCI weder erstellt noch bestätigt. Es kann generell nicht zugesichert werden, dass sich Vorhersagen, Schätzungen oder Prognosen als richtig erweisen. Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter verfügbar unter www.franklintempletondatasources.com.

Zunehmende Auslandsinvestitionen und Liquidität

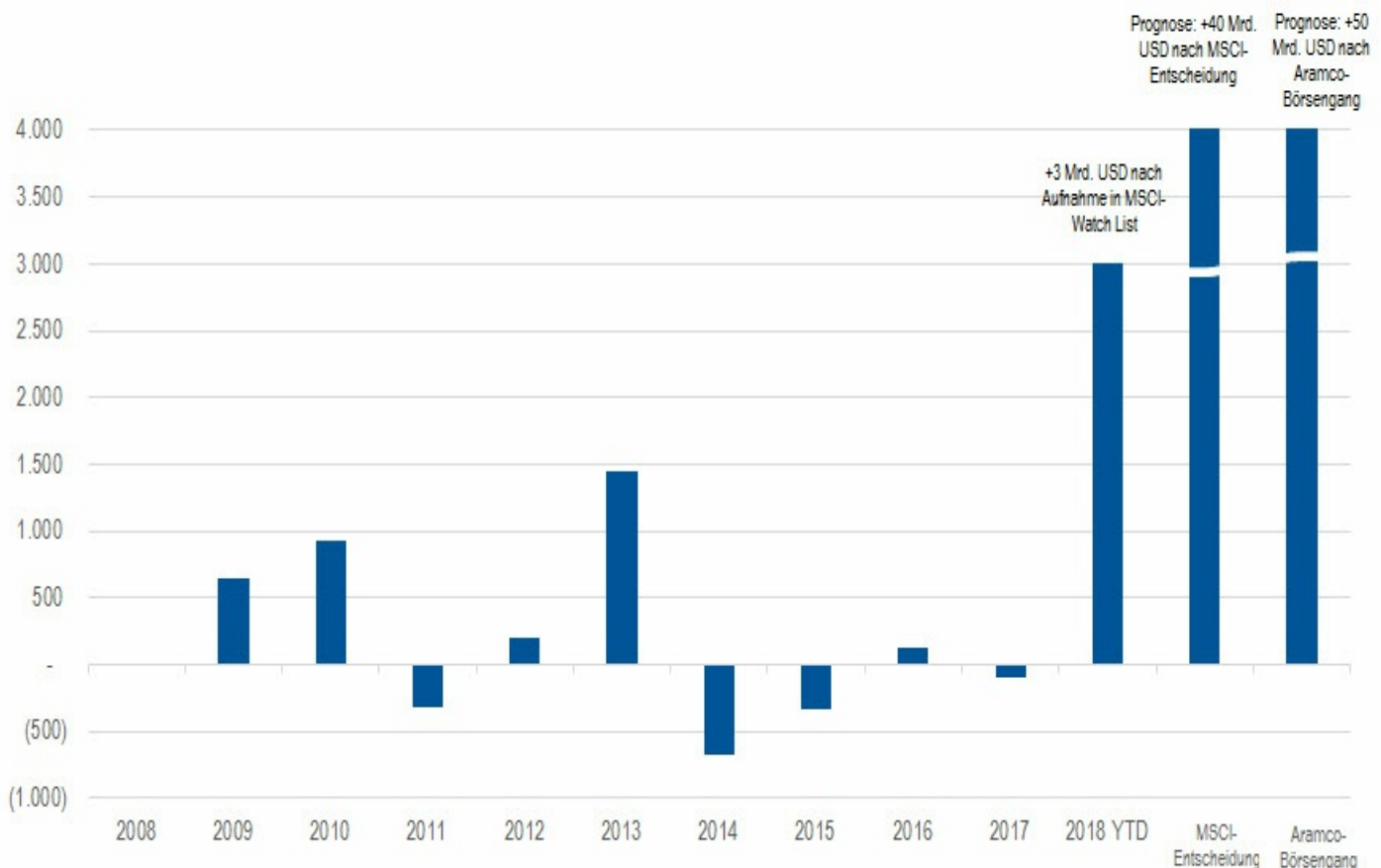
Selbst nach den jüngsten Kapitalzuflüssen halten Ausländer lediglich 1,8 % der Tadawul.[4] Im Vergleich dazu sind Ausländer zu 14,0 % am Markt der VAE (13,8 % in Abu Dhabi und 14,3 % in Dubai) und unseren Berechnungen zufolge zu 9,2 % am Markt von Katar beteiligt. In dieser Hinsicht hinkt Saudi-Arabien also noch hinterher. Wir gehen davon aus, dass die Beteiligungen ausländischer Anleger im Vorfeld der offiziellen Aufnahme Saudi-Arabiens in den MSCI EM Index deutlich zunehmen dürften.

Indizes haben inzwischen einen sehr starken Einfluss auf die Kapitalströme an den Aktienmärkten. Angesichts des massiven Kapitals in Höhe von 1,9 Bio. USD[5], das den MSCI EM Index nachbildet[6] (davon 80 % aktiv und 20 % passiv), könnte eine Ländergewichtung von 2,6 % für Saudi-Arabien[7] einen zusätzlichen Zufluss ausländischen Kapitals in Höhe von 40 Mrd. USD bedeuten, wenn sich diese Benchmark-Gewichtung als richtig erweist[8]. Dies ist vor dem Hintergrund der bisherigen Kapitalströme in die Tadawul beispiellos. Unseren Analysen zufolge könnte sich der Markt, dessen Kapitalisierung derzeit bei ca. 536 Mrd. USD liegt, durch den Börsengang von Saudi Aramco möglicherweise um weitere 50 Mrd. USD vergrößern.[9] Dies ist ein nicht zu vernachlässigender Faktor, wenn man berücksichtigt, dass die Nettokapitalzuflüsse zum saudischen Markt während der letzten zehn Jahre[10] mit insgesamt ca. 1,9 Mrd. USD[11] lediglich einem Bruchteil dieses Betrags entsprechen.



Ausländische Kapitalströme in den saudi-arabischen Markt

Netto-Kapitalzufluss durch ausländische Anleger (in Mio. USD)

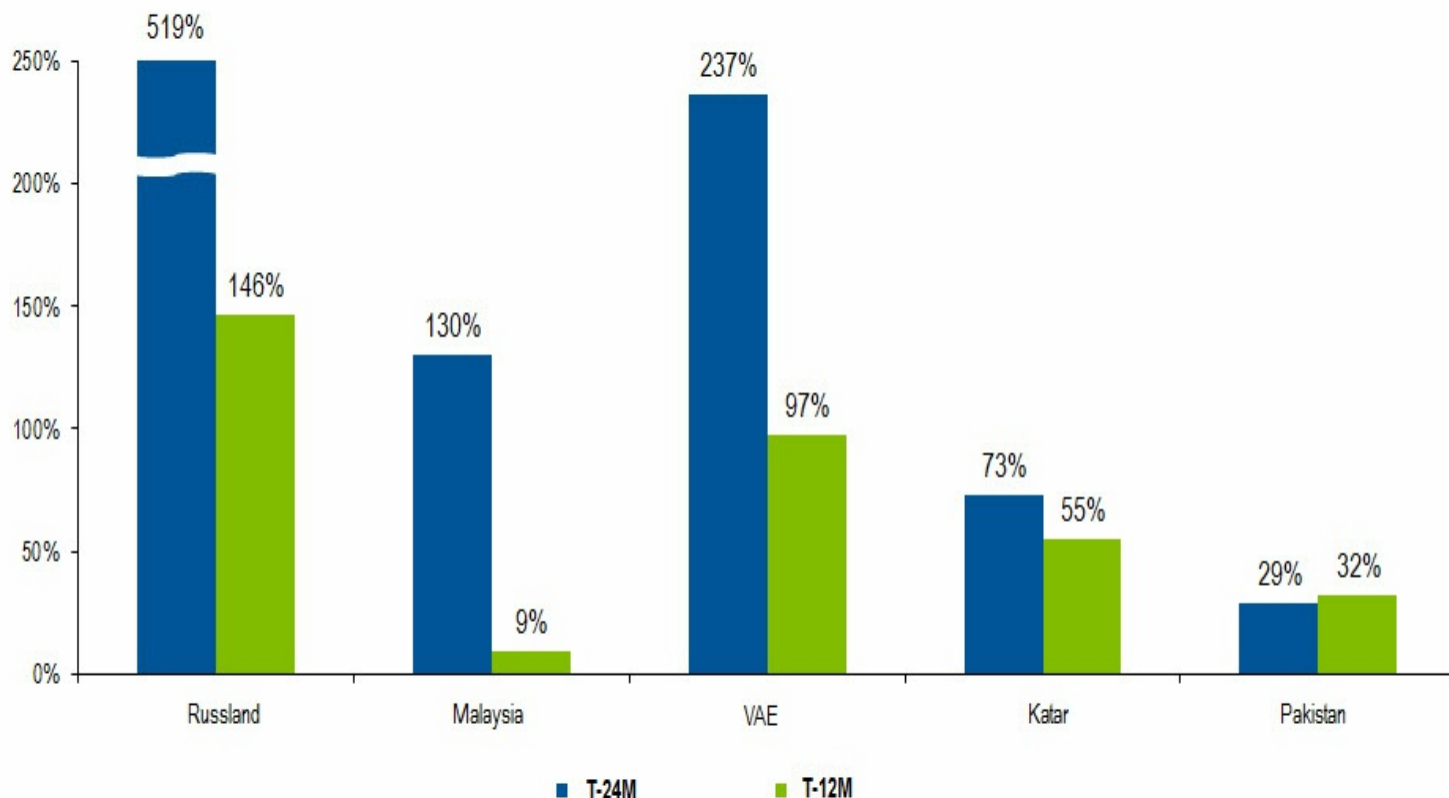


Quellen: EFG Hermes. Prognose auf der Basis von Daten von EFG Hermes. Kapitalströme stellen Nettokäufe durch qualifizierte ausländische Anleger (QFI) und Swap-Routen dar. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Es kann generell nicht zugesichert werden, dass sich Vorhersagen, Schätzungen oder Prognosen als richtig erweisen. Nur zur Veranschaulichung.

Historische Präzedenzfälle heraufgestufter Aktienmärkte

Die bisherigen Erfahrungen mit anderen Ländern, die in den MSCI EM Index aufgenommen wurden, sind ebenfalls ermutigend. Unsere Analysen lassen auf ein erhöhtes Interesse der Anleger am Aktienmarkt in den ein bis zwei Jahren vor der Heraufstufung schließen. Wie die nachfolgende Grafik zeigt, konnten sowohl Russland als auch Malaysia, Katar, die VAE und Pakistan in der Zeit vor Erreichung des Schwellenmarktstatus deutlich zulegen. In den 20 Ländern, die seit 1994 auf MSCI EM-Status heraufgestuft wurden, haben die Märkte in dem letzten Jahr vor ihrer effektiven Aufnahme [12] in den MSCI EM Index eine mittlere Rendite von +55 % erzielt. [13]

Aktienmärkte legen vor Aufnahme in den MSCI Emerging Markets Index in der Regel deutlich zu

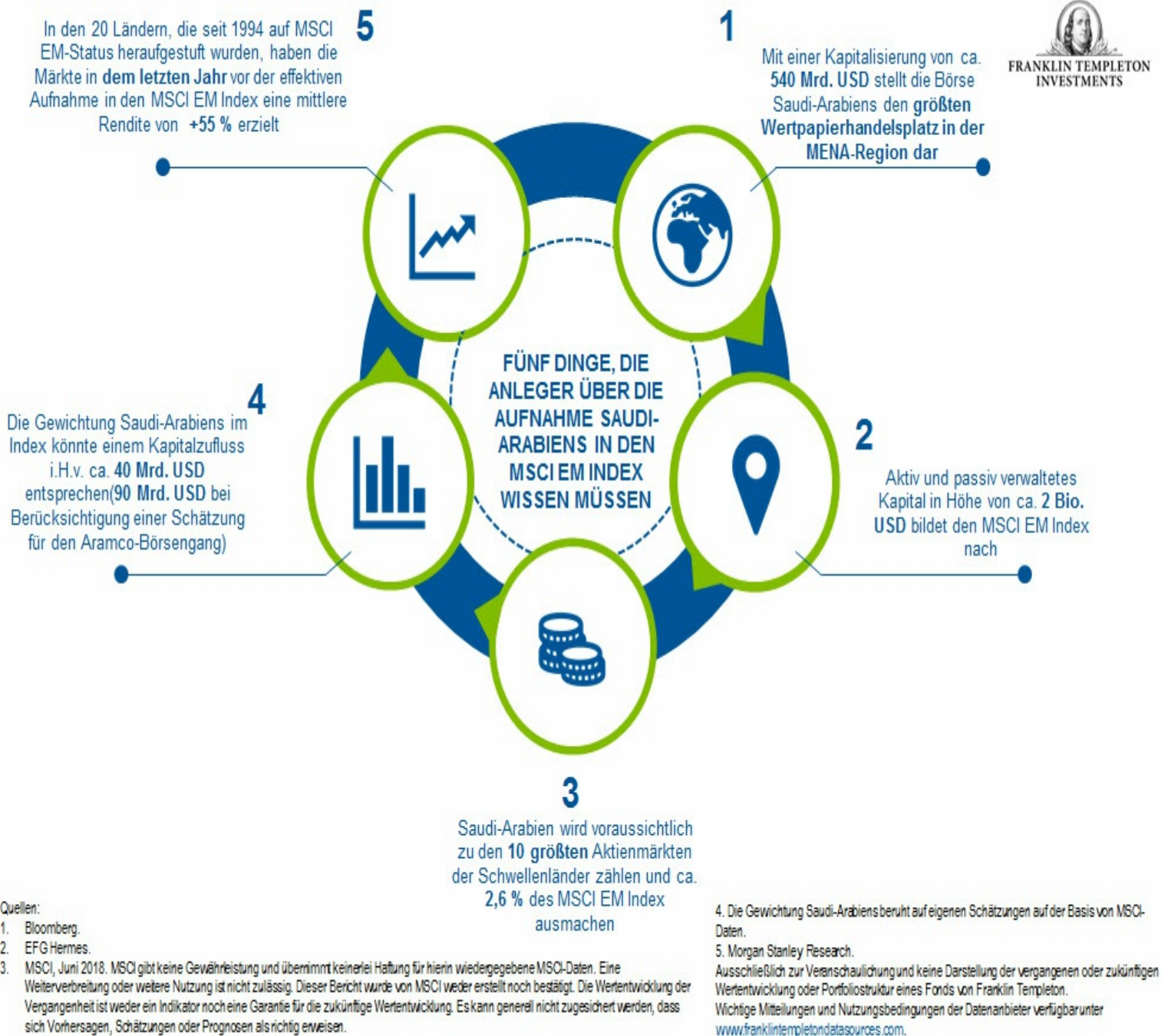


T = Datum der Aufnahme; T-24M steht für die 24 Monate vor Aufnahme in den MSCI EM Index, T-12M steht für die 12 Monate vor Aufnahme in den MSCI EM Index

Quellen: Bloomberg, MSCI. Der MSCI Emerging Markets Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung aus 24 Schwellenländern. Indizes werden nicht gemanagt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind nicht berücksichtigt. MSCI gibt keine Gewährleistung und übernimmt keinerlei Haftung für hierin wiedergegebene MSCI-Daten. Eine Weiterverbreitung oder weitere Nutzung ist nicht zulässig. Dieser Bericht wurde von MSCI weder erstellt noch bestätigt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen des Datenanbieters verfügbar unter www.franklintempletondatasources.com.

Wir gehen davon aus, dass die Neuinvestitionen in Saudi-Arabien vorwiegend aus anderen im Index vertretenen Schwellenländern stammen werden, wobei die größten Länder hier derzeit China, Korea und Taiwan sind. Die übrigen MENA-Länder sind nur geringfügig im MSCI EM Index vertreten, sodass die umliegenden Länder wohl kaum eine bedeutende Finanzierungsquelle für Saudi-Arabien darstellen werden – zumindest in der näheren Zukunft.

Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass die Aufnahme in den MSCI EM Index in der Tat eine Neubewertung der MENA-Märkte auslösen könnte, während sich Anleger nach Chancen in der Region außerhalb Saudi-Arabiens umsehen. Wir gehen davon aus, dass die Folgewirkungen auf die Nachbarländer des Königreichs aus längerfristiger Sicht erheblich sein könnten.



DIE BEDEUTUNG DES WIRTSCHAFTLICHEN UND SOZIALEN WANDELS

Saudi-Arabien ergreift derzeit umfassende Maßnahmen, um wirtschaftliche Reformen durchzusetzen. Unserer Einschätzung nach fällt der neue von MSCI gewährte Schwellenmarktstatus mit zahlreichen fiskalpolitischen Reformen zusammen, die das Königreich bereits umgesetzt hat, um seine Wirtschaft zu diversifizieren und sein Haushaltsdefizit zu verringern.

So liegt der diesjährige Haushalt Saudi-Arabiens beispielsweise auf einem Rekordniveau. Wir gehen davon aus, dass die öffentlichen Ausgaben ein Allzeithoch erreichen werden, während das Königreich versucht, seine Wirtschaft zu diversifizieren und seine Abhängigkeit von Öl zu verringern.

Soziale Reformen haben bei der Entwicklung der Region ebenfalls eine bedeutende Rolle gespielt, insbesondere in Saudi-Arabien. Das Erscheinungsbild von Riad hat sich in nur zwölf Monaten grundlegend geändert, nachdem eine ganze Reihe von Entscheidungen getroffen wurden, die soziale Aktivitäten und den Aufbau dieses Teils der Wirtschaft betreffen.

So hat das Königreich kürzlich beispielsweise das bislang geltende Fahrverbot für Frauen aufgehoben, wodurch sie zusätzliche Freiheit genießen, potenziell weiteren Aktivitäten innerhalb des Landes nachzugehen. Darüber hinaus lockert Saudi-Arabien derzeit Gesetze im Zusammenhang mit Sportereignissen, und auch Kinos und Konzerte halten im Land wieder Einzug – ein weiterer Beleg für die sozialen Veränderungen, die dort momentan stattfindenden.

Aus allgemeinerer ESG-Perspektive (Umwelt, Soziales, Governance) sehen wir Anzeichen auf Fortschritte in Saudi-Arabien, wenn auch gegenüber einem relativ niedrigen Ausgangsniveau. Insbesondere die Governance-Standards haben sich aufgrund der zuletzt verabschiedeten Kapitalmarktgesetze weitläufig verbessert. Es bleibt zwar noch viel zu tun, wir gehen jedoch davon aus, dass ein Anstieg der Zahl ausländischer Anleger im Königreich unsere Anstrengungen zur Erzielung von Fortschritten durch aktive Beteiligung als Aktionäre unterstützen wird.

Einige Unsicherheiten bleiben bestehen

Trotz der spannenden Veränderungen gibt es immer noch Bereiche, in denen Unsicherheit besteht. So könnten niedrigere Rohölpreise beispielsweise die kurzfristigen Wachstumsaussichten des Königreichs dämpfen. Die wirtschaftlichen Reformen werden sich fortsetzen müssen, wenn es dem Land gelingen soll, den Ölpreis zu senken, bei dem es einen ausgewogenen Haushalt erzielt. Die Auswirkungen der im vergangenen Jahr durchgeführten Maßnahmen zur Bekämpfung von Korruption stellen einen weiteren Faktor, der nicht außer Acht gelassen werden darf. Es wurden zwar mehrere Schritte unternommen, um Anleger zu beruhigen, es wird für das Königreich jedoch sehr wichtig sein, auch weiterhin am jetzigen Kurs festzuhalten. Darüber hinaus muss schließlich noch jeglicher Anstieg der geopolitischen Spannungen genau im Auge behalten werden, da eine ungünstige Entwicklung die Zuversicht der Anleger dämpfen könnte.

Wie geht es mit Saudi-Arabien weiter?

2018 ist ein historisches Jahr für Saudi-Arabien, und die Aufnahme in den MSCI EM Index scheint der größte bisher erreichte Meilenstein für den Aktienmarkt des Landes zu sein. Die von uns erwartete Zunahme der Kapitalströme in das Königreich hinein sollten für das Anlageumfeld im Vorfeld des Börsengangs von Saudi Aramco äußerst förderlich sein. Und da die saudische Regierung beabsichtigt, die Anzahl der an der Tadawul notierten Unternehmen bis 2022 von 180 auf 250 zu erhöhen, dürfte dies unserer Einschätzung nach erst der Beginn einer langfristigen Erweiterung und Vertiefung des Aktienmarkts sein.

Auch die Ergebnisse der breiteren wirtschaftlichen und sozialen Reformagenda des Königreichs machen sich allmählich bemerkbar. Da sich das Haushaltsdefizit deutlich verringert hat, obwohl Haushaltsausgaben auf Rekordniveau angekündigt wurden, sind wir der Ansicht, dass sich die wirtschaftlichen Fundamentaldaten insgesamt weiter verbessern und dass sich dies auch in den Unternehmensgewinnen niederschlägt.

Der neue MSCI-Schwellenlandstatus Saudi-Arabiens ist zweifellos ein großer Gewinn für den Kapitalmarkt des Landes. Das Königreich setzt seinen weithin sichtbaren Wandel fort, und wir sind gespannt, welche Veränderungen als nächstes in Angriff genommen werden.

Die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Dokument dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung für bestimmte Wertpapiere oder Anlagestrategien anzusehen. Da die Märkte und die wirtschaftlichen Bedingungen schnellen Änderungen unterworfen sind, beziehen sich Kommentare, Meinungen und Analysen auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Dokument ist nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Anlage oder eine Strategie gedacht.

Welche Risiken bestehen?

Alle Anlagen beinhalten Risiken, auch den möglichen Verlust der Kapitalsumme. Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie ungewisse wirtschaftliche und politische Entwicklungen. Anlagen in Schwellenländern, zu denen als Untergruppe auch die Grenzmärkte gehören, sind mit erhöhten Risiken in Bezug auf dieselben Faktoren verbunden. Hinzu kommen die durch ihre kleinere Größe, ihre geringere Liquidität und die nicht so fest gefügten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte bedingten Gefahren. Da diese Rahmenbedingungen in Grenzländern in der Regel noch geringer ausgeprägt sind und diverse Faktoren vorliegen, wie gesteigertes Potenzial für extreme Preisschwankungen, Illiquidität und Handelsbarrieren und Wechselkurskontrollen, werden die mit Schwellenländern verbundenen Risiken in Grenzländern verstärkt. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen.

Um Analysen von Franklin Templeton als E-Mail zu erhalten, abonnieren Sie den Blog [Investment Adventures in Emerging Markets](#).

Die neuesten Tipps und Infos für Anleger finden Sie auf Twitter [@FTI_Emerging](#).

[1] Der MSCI Emerging Markets Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung aus 24 Schwellenländern. MENA ist derzeit mit Katar, den Vereinigten Arabischen Emiraten und Ägypten vertreten. Indizes werden nicht gemanagt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind nicht berücksichtigt. MSCI gibt keine Gewährleistung und übernimmt keinerlei Haftung für hierin wiedergegebene 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 sind verfügbar unter www.franklintempletondatasources.com.

[2] Finanzministerium Saudi-Arabiens, Budget Performance Report, 2018.

[3] Quelle: EFG Hermes.

[4] Quelle: Tadawul Market Report, 31. Mai 2018. In dieser Zahl sind Joint Ventures und strategische Beteiligungen noch nicht berücksichtigt.

[5] Quelle: MSCI.

[6] Der MSCI Emerging Markets Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung aus 24 Schwellenländern. MENA ist derzeit mit Katar, den Vereinigten Arabischen Emiraten und Ägypten vertreten. Indizes werden nicht gemanagt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind nicht berücksichtigt. MSCI gibt keine Gewährleistung und übernimmt keinerlei Haftung für hierin wiedergegebene 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 sind verfügbar unter www.franklintempletondatasources.com.

[7] Quelle: MSCI, Juni 2018.

[8] Quelle: Schätzung auf der Basis von Daten von EFG Hermes.

[9] Quelle: Bloomberg.

[10] Zeitraum von Dezember 2008 – Dezember 2017.

[11] EFG Hermes.

[12] Quelle: Morgan Stanley Research, August 2014. Bei den 20 Ländern, die seit 1994 auf MSCI EM-Status heraufgestuft wurden, handelt es sich um: Kolumbien, Indien, Pakistan, Peru, Sri Lanka, Venezuela, Israel, Polen, Südafrika, China, die Tschechische Republik, Ungarn, Taiwan, Russland, Malaysia, Ägypten, Marokko, Griechenland, die VAE und Katar.

[\[13\]](#) Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Der MSCI Emerging Markets Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung aus 24 Schwellenländern. MENA ist derzeit mit Katar, den Vereinigten Arabischen Emiraten und Ägypten vertreten. Indizes werden nicht gemanagt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind nicht berücksichtigt. MSCI gibt keine Gewährleistung und übernimmt keinerlei Haftung für hierin wiedergegebene 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 sind verfügbar unter www.franklintempletondatasources.com.