

## ASIEN

# Schwellenländer: Was bringt die Zukunft für die MENA-Region?

Dezember 09, 2019

Die Anleger schätzen derzeit die Aussichten für die MENA-Region ab, und auch unsere Experten für MENA-Aktien geben ihre Einschätzung zu vier Ländern, die ihr Interesse wecken.

Die Anleger schätzen derzeit die Aussichten für die Region Naher Osten und Nordafrika (MENA) ab, und auch Bassel Khatoun und Salah Shamma nehmen eine Bestandsaufnahme der Investmentlandschaft vor. Sie beleuchten einige Marktentwicklungen in Saudi-Arabien, Kuwait, Ägypten und den Vereinigten Arabischen Emiraten (VAE), die ihr Interesse wecken.

Für den Nahen Osten und Nordafrika (MENA) war es ein Jahr mit Höhepunkten. Saudi-Arabien wurde offiziell in den Emerging Markets Index (MSCI EM) von MSCI aufgenommen, und die staatliche Ölgesellschaft Saudi Aramco kündigte an, im Dezember 2019 Aktien an der lokalen Börse Tadawul in Umlauf zu bringen. MSCI wird im Dezember 2019 wohl auch die Aufnahme Kuwaits in den MSCI EM Index bekanntgeben.

Obwohl die geopolitischen Spannungen in diesem Jahr eskalierten, einschließlich eines Angriffs auf Ölanlagen von Saudi Aramco und eines neu aufflammenden Konflikts zwischen den USA und dem Iran, ist unsere Haltung gegenüber den Aktienmärkten der Region weiterhin positiv.

Nach Jahren der Haushaltskonsolidierung wenden sich die regionalen Regierungen endlich nach innen, um den privaten Verbrauch zu fördern und das Wachstum anzukurbeln. Es wurden bedeutende soziale und wirtschaftliche Reformen mit weitreichenden Folgen umgesetzt. In der Tat sehen wir ermutigende Anzeichen einer ersten Erholung. Und auch wenn wir die Region nicht isoliert betrachten können, sehen wir an den MENA-Märkten am Jahresende 2019 ausgeprägte Chancen.

## Saudi-Arabien

Die Ergebnisse der weitreichenden wirtschaftlichen und sozialen Reformagenda Saudi-Arabiens machen sich allmählich [bemerkbar](#). Da sich das Haushaltsdefizit deutlich verringert hat und die Haushaltsausgaben auf Rekordniveau liegen, haben sich die wirtschaftlichen Fundamentaldaten Saudi-Arabiens insgesamt verbessert. Stimmung und Konsum zeigen insgesamt einen Aufwärtstrend. Dies spiegelt sich in höheren Unternehmensgewinnen wider, und auch die Bewertungen sind in bestimmten Bereichen des Marktes nach wie vor attraktiv.

### Aufnahme in den MSCI EM Index

Seit der letzten und abschließenden Tranche der Aufnahme in den MSCI EM im [August](#) orientiert sich der Handel am saudischen Markt wieder an den Fundamentaldaten. Auch bei vorherigen Aufnahmen in MSCI-Indizes kam es zu Kursverlusten an den Aktienmärkten, sobald das MSCI-Ereignis vorüber war, und Saudi-Arabien macht da keinen Unterschied.<sup>1</sup> Erwartungsgemäß verlor der Markt einige seiner früheren Gewinne und liegt seit seinen Hochs von Anfang Mai um mehr als 12 % im Minus.<sup>2</sup> Nach unserer Überzeugung ist der mittelfristige Ausblick für Saudi-Arabien weiterhin positiv. Beispielsweise zeigt die positive Marktrendite in Saudi-Arabien seit Jahresbeginn zu großen Teilen die robuste Wertentwicklung bei Large-Cap-Aktien, auch wenn diese jüngst schwächelten.

Wir sehen zwar an der gesamten Tadawul vereinzelte Bereiche mit Chancen, finden jedoch Mid-Cap-Aktien besonders spannend. Diese sind aus unserer Sicht bei ausländischen Anlegern unterrepräsentiert und dürften im Zuge der Erholung der inländischen Wirtschaft nachhaltiges Gewinnwachstum bieten.

Seit Anfang 2019 lenkten internationale institutionelle Anleger bisher mehr als 21 Milliarden US-Dollar ausländischen Kapitals in das Land, einschließlich von Zuflüssen in passive Anlagen.<sup>3</sup> Das Niveau ausländischer Beteiligungen an börsennotierten Aktien stieg von 1,78 % im Juni 2018, als die Entscheidung zur Aufnahme Saudi-Arabiens in den MSCI EM Index erstmals angekündigt wurde, auf 5,38 % im August 2019.<sup>4</sup>

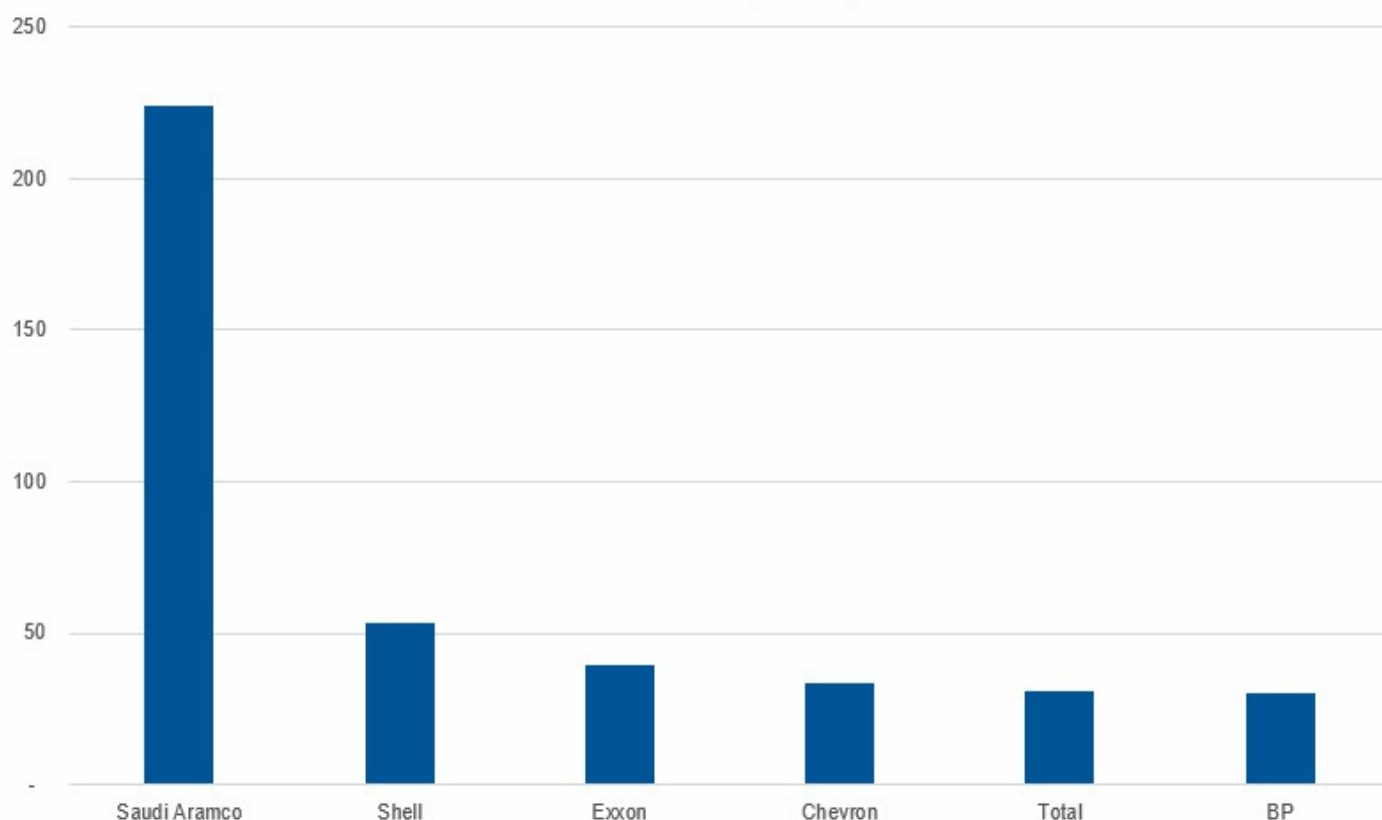
### Börsengang von Saudi Aramco

Der Börsengang von Aramco ist der Eckpfeiler der „Vision 2030“ des Königreichs. Ursprünglich sollten die Aktien an der Tadawul in Umlauf gebracht und anschließend auch an einer Auslandsbörse notiert werden. Aramco entschied jedoch, einen Anteil von 1,5 % (rund 25,6 Milliarden US-Dollar) lokal zu verkaufen und die internationalen Pläne vorerst zu verschieben. Die Bewertung des Unternehmens dürfte zwischen 1,6 und 1,7 Billionen US-Dollar betragen und das Unternehmen somit, obschon geringer als der Zielwert von 2 Billionen US-Dollar von Kronprinz Mohammed bin Salman, zum wertvollsten Unternehmen der Welt machen.

## Saudi Aramco im Vergleich zu anderen großen Ölgesellschaften



2018 EBITDA (US\$Bn)



Quelle: Bloomberg, Oktober 2018.

EBITDA ist ein Maß für den Gewinn eines Unternehmens vor Zinsen, Steuern, Wertminderungen und Abschreibungen.

Zwar könnte eine lokale Notierung aus unserer Sicht den [Markt für Börsengänge](#) im Königreich in Gang setzen, zur Diversifizierung seiner Wirtschaft beitragen und einen lokalen Standard für Corporate Governance und Transparenz setzen, doch wir können die internationale Notierung kaum erwarten. Nach unserem Dafürhalten ist das Unternehmen ein einzigartiges Asset und spielt in puncto Rentabilität und Generierung von Cashflow in einer eigenen Liga. Kommt die Notierung im Ausland nicht, könnte dies in den Augen internationaler Anleger ein „Versäumnis“ sein. Eine weltweite Notierung würde es dem Unternehmen erlauben, seine Aktionärsbasis stark zu diversifizieren, sein Rahmenwerk für Corporate Governance zu stärken und die längerfristige Zielsetzung Saudi-Arabiens unterstützen, internationale Anleger in seine Pläne zur Loslösung von der Ölabhängigkeit einzubinden.

## Kuwait

Kuwait unternimmt bereits seit mehreren Jahren Anstrengungen zur Umsetzung von Steuerreformen, zur Steigerung der Investitionen und zur Verringerung seiner Ölabhängigkeit. Laut MSCI ist das Land zudem bei der nächsten Index-Überprüfung im Dezember 2019 erster Kandidat für eine Hochstufung. Da Kuwait alle erforderlichen Änderungen an seiner Marktinfrastruktur vorgenommen hat, rechnen wir fest mit einer positiven Entscheidung von MSCI.

Unser Investmentausblick für Kuwait wird dadurch gestützt, dass sich die Fundamentaldaten weiter verbessern. Mit seinen erheblichen Reserven, einer geringen Verschuldung und einem stabilen Bankensektor ragt Kuwait nach unserer Einschätzung unter vielen Ländern der Region und des Schwellenländer-Segments heraus. Nimmt man noch einen Breakeven-Ölpreis für den Staatshaushalt von lediglich USD 49 je Barrel für 2019 – den mit Abstand niedrigsten in der Region – und ein „AA“-Kreditrating<sup>5</sup> hinzu, könnte Kuwait nach unserer Überzeugung als defensives Investmentziel mit niedrigem Beta<sup>6</sup> angesehen werden.<sup>7</sup>

## Ägypten

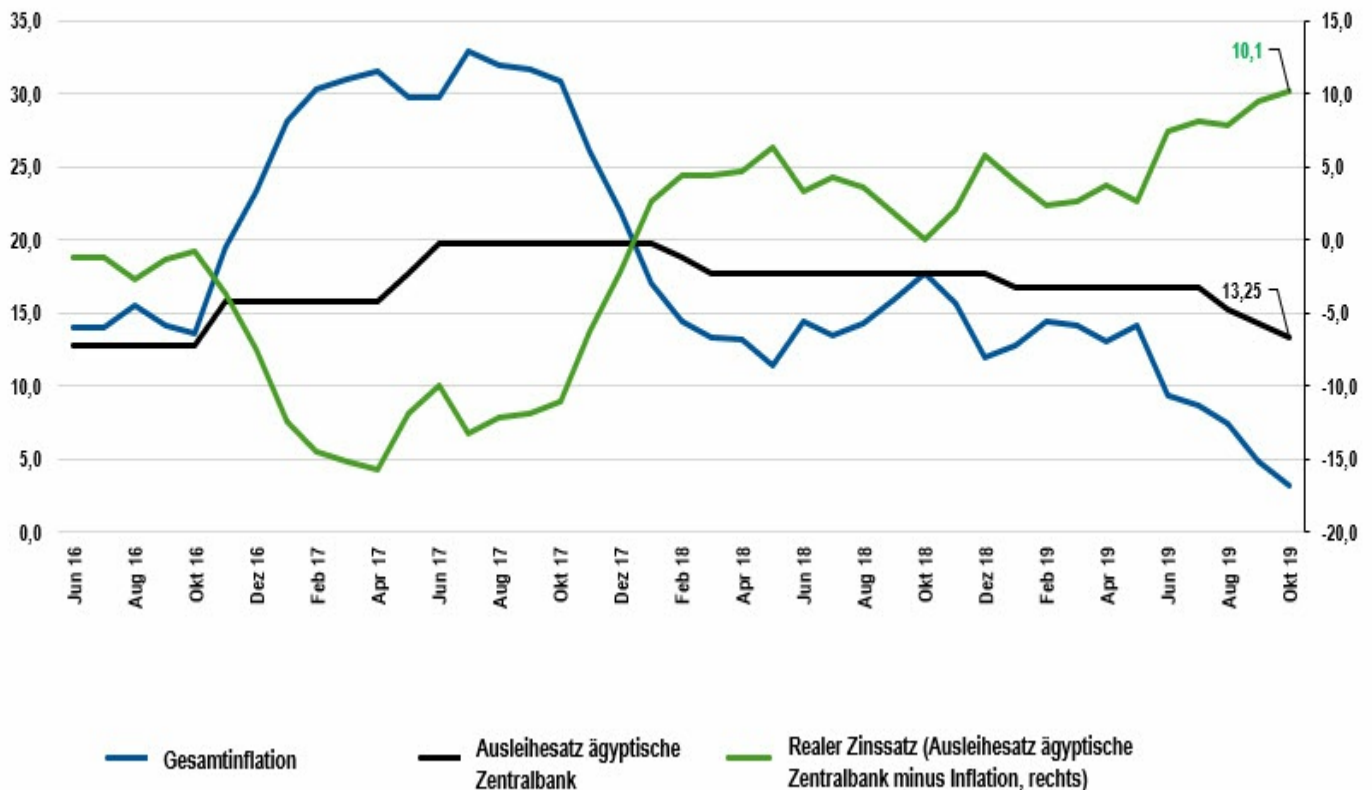
Die aktuellen Proteste in Ägypten haben unsere Argumente für eine Anlage in dem Land nicht geändert. Die ägyptische Wirtschaft steht am Ende eines 12 Milliarden US-Dollar schweren und erfolgreichen dreijährigen Finanzierungsprogramms des Internationalen Währungsfonds, das Ägypten zu einer Rückkehr zu nachhaltigem Wachstum verhelfen dürfte.

Mutige, dringend benötigte politische Reformen haben die Währung in den vergangenen Jahren stabilisiert und die Wirtschaft auf ein nachhaltigeres Fundament gestellt. Die Inflation, die strukturell auf einem hartnäckig hohen Niveau lag, ist ebenfalls gefallen. Dies erlaubte der ägyptischen Zentralbank einen geldpolitischen Lockerungskurs, der zu einer Zinssenkung um 450 Basispunkte (Bp.)<sup>8</sup> seit Jahresbeginn führte. Wir erwarten, dass der gedämpfte Inflationsdruck und eine solide gesamtwirtschaftliche Lage die Fortsetzung des geldpolitischen Lockerungszyklus ermöglichen. Dies wiederum dürfte insgesamt Binnenkonsum und Wirtschaftswachstum stützen.

Auch die Bewertungen ägyptischer Aktien sind aus unserer Sicht nach wie vor attraktiv, und die Prognosen für das Gewinnwachstum führen uns zu der Überzeugung, dass das Land ein vielversprechendes Investmentumfeld schaffen könnte. Den Unternehmen dürfte die vermutlich auch im kommenden Jahr fortgesetzte lockere Geldpolitik der Zentralbank weiterhin zugutekommen.

# Inflationsrate Ägypten und Ausleihesatz ägyptische Zentralbank (%)

Juni 2016 – Oktober 2019



Quelle: Ägyptische Zentralbank, Oktober 2019

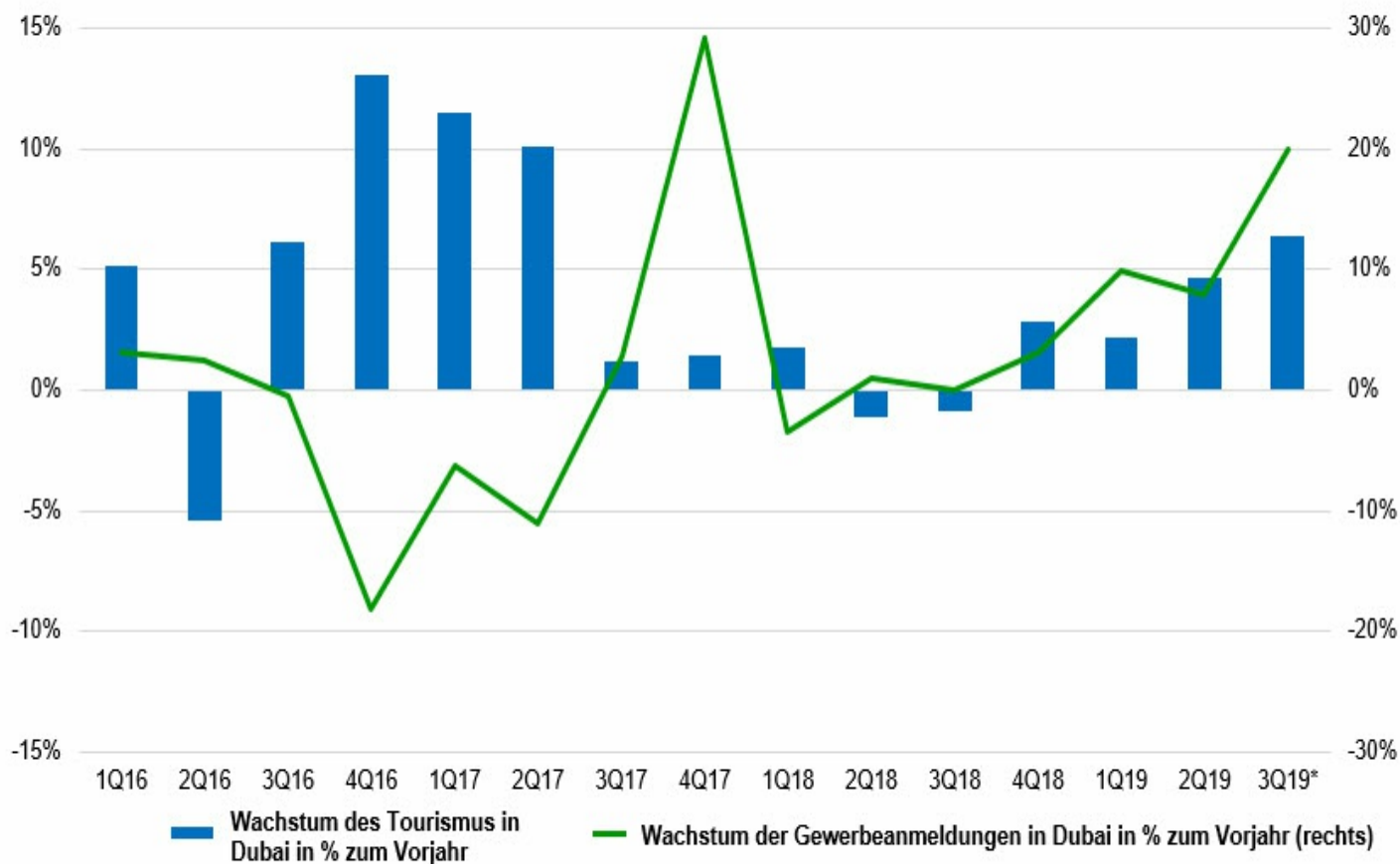
## VAE

Trotz aktueller Schwierigkeiten bieten die VAE aus unserer Sicht weiterhin Wertpotenzial. Ihre Wirtschaft bewegt sich weiterhin zwischen Konsolidierungsdruck und einer vorteilhaften Regierungspolitik, die sowohl das Bevölkerungs- als auch das Wirtschaftswachstum antreibt. Die aktuellen Reformen beim Aufenthaltsrecht und den Gesetzen für Unternehmensbeteiligungen beispielsweise dürften die Wirtschaft weiter stützen und die VAE als Geschäftszentrum der Region fester etablieren. Das Dubai International Finance Centre wurde erstmals in die Top 10 des Global Financial Centers Index aufgenommen. Somit steht es in einer Reihe mit anerkannten Finanzzentren wie New York, London, Hongkong und Singapur.

Weitere Maßnahmen zur Förderung der Kreditvergabe an unterversorgte kleine und mittlere Unternehmen (KMU) werden für die Ankurbelung von Wirtschaftswachstum und Nachfrage aus unserer Sicht ebenfalls wichtig sein. Die Regierung ist bestrebt, sowohl staatliche als auch private Banken zur Unterstützung der KMU zu ermutigen, damit diese über Programme wie die im Juni 2020 anlaufende „Dubai Silk Road Initiative“ ihren Finanzierungsbedarf decken können. Dies würde den KMU den Zugang zu Krediten, Versicherungen und Bankgarantien ermöglichen, das Wachstum ankurbeln und die Attraktivität der VAE als globales Geschäftszentrum steigern.

Die Tourismuszahlen und die Zahl der Gewerbeanmeldungen in Dubai sind ebenfalls im Aufwind. Und wir erwarten, dass die anstehende Expo 2020, deren Gastgeber Dubai sein wird, das Wachstum des Tourismus und der Infrastruktur weiter antreibt.

## Dubai: Wachstum von Tourismus und Gewerbeanmeldungen (%)



Quelle: Daten zum Tourismus vom Dubai Department of Tourism and Commerce Marketing, Dubai Statistic Center.

Die Wachstumsrate im Tourismus für das 3. Quartal 2019 spiegelt das Wachstum für Juli und August 2019 gegenüber Juli und August 2018 wider. Die Daten für September 2019 sind noch nicht verfügbar.

## Was kommt als nächstes?

Im Jahr 2020 wird es in der MENA-Region ausgewählte Investmentchancen geben. Diese entstehen vorwiegend durch attraktive Bewertungen und solide Fundamentaldaten in Ländern, die zu ihrem eigenen Nutzen weitere Steuer- und Sozialreformen umsetzen. Die Verbesserung der Konjunktur- und Unternehmensdaten in einigen Ländern, die an vielen Märkten die Rückkehr zu einem an Fundamentaldaten und nicht an Liquidität orientierten Handel bewirkt, verheißt Gutes.

In Anbetracht der hohen politischen und wirtschaftlichen Risiken vor allem durch das aktuelle Gezänk im Handelskrieg zwischen den USA und China und eine immer wahrscheinlichere Rezession in den USA bleibt unsere Einschätzung der Weltwirtschaft allerdings vorsichtig. Da die Zentralbanken in aller Welt in den letzten Monaten jedoch einen weitgehend stützenden geldpolitischen Kurs eingeschlagen haben, erwarten wir auf kurze bis mittlere Sicht eine akkommodierende Geld- und Zinspolitik. In der Tat boten die Zinssenkungen in den USA der MENA-Region in diesem Jahr eine willkommene Atempause.



Wir werden die möglichen Auswirkungen der Ölpreisvolatilität und der politischen und wirtschaftlichen Krisen auf den Aufwärtstrend der MENA-Region weiterhin genau im Auge behalten. Nach unserer Überzeugung sind die regionalen Aktienmärkte gegen dieses Getöse jedoch nach wie vor relativ abgeschottet, und wir blicken voller Vorfreude auf das neue Jahr.

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](#) und auf [LinkedIn](#).

### **Wichtige Hinweise**

*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. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.*

*In diesem Dokument möglicherweise verwendete externe Daten wurden von Franklin Templeton („FT“) nicht unabhängig verifiziert, bewertet oder überprüft. FT haftet für keinerlei Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Es liegt im alleinigen Ermessen des Nutzers, auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in den vorliegenden Materialien zu vertrauen. Manche Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in jedem Land verfügbar und werden außerhalb der USA von anderen mit FT verbundenen Unternehmen und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen professionellen Berater.*

### **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 die Grenzmärkte gehören, sind aufgrund derselben Faktoren mit erhöhten Risiken verbunden. Hinzu kommen Gefahren, die durch die geringere Marktgröße, die niedrigere Liquidität und das Fehlen von gefestigten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte dieser Länder entstehen. 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.

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 und 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 die hier wiedergegebenen 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 verfügbar unter [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).
2. Quelle: Bloomberg, Stand: 20. November 2019.
3. Quelle: Schätzungen von EFG Hermes, Daten vom 11. September 2019.
4. Quelle: Bloomberg, September 2019.
5. Definition des AA-Kreditratings von Moody's: Schuldverschreibungen mit einem Rating von AA gelten als hochwertig und weisen ein sehr geringes Kreditrisiko auf.

6. In der Investmentwelt war Beta ursprünglich ein Maßstab für die Volatilität eines Wertpapiers oder eines Portfolios im Vergleich zum Aktienmarkt als Ganzes. Mittlerweile dient der Begriff „Beta“ ebenfalls als Kürzel für ein umfangreiches Engagement am Aktienmarkt – in der Regel über Investitionen, die häufig den S&P 500 und andere bedeutende Indizes abbilden.
  7. Quelle: Internationaler Währungsfonds, Juni 2019.
  8. Quelle: Ägyptische Zentralbank. Ein Basispunkt ist eine Maßeinheit. Ein Basispunkt entspricht 0,01 %.
-