

GAST BLOGGER

Das Ende der Mythen über Grenzmärkte

Juni 07, 2017



Carlos Hardenberg
Senior Vice President and Managing Director
Templeton Emerging Markets Group

Grenzmärkte machen zwar nur einen kleinen Teil der Schwellenländer aus, dennoch halten wir sie für eine wichtige Komponente mit einem attraktiven Spektrum an Möglichkeiten. Ich habe meinen Kollegen Carlos Hardenberg, Senior Vice President und Director of Frontier Markets Strategies der Templeton Emerging Markets Group, gebeten, seine Sichtweise darzustellen, welche Chancen diese dynamischen Märkte bieten, sowie mit einigen Mythen aufzuräumen.

Über Grenzmärkte (die weniger entwickelten Volkswirtschaften der Schwellenländer) werden zahlreiche Mythen erzählt. Unserer Meinung nach könnte dies der Grund sein, aus dem Anleger sie häufig zugunsten von Industrieländern oder traditionellen Schwellenmarkt-Anlagen übersehen haben.

Wir denken, es ist an der Zeit, diese wichtige Nische erneut in Betracht zu ziehen. Denn es sprechen einige gute Gründe dafür, Grenzmärkte noch einmal genauer unter die Lupe zu nehmen. Diese lassen sich folgendermaßen zusammenfassen, was ich weiter ausführen werde.

- Erwartungen eines robusten Wirtschaftswachstums
- Beständige Makroentwicklung
- Äußerst günstige Bewertungen
- Geringe Korrelationen

Das Ende der Mythen

Zuerst sollten wir uns mit den Mythen über Grenzmärkte befassen. Ein besonders hartnäckiger Irrglaube ist der Eindruck von Illiquidität, ebenso wie von einer kleinen Marktkapitalisierung und schlechteren Standards der Unternehmensführung.

Jede dieser Anschauungen mag zwar auf eine begrenzte Auswahl an Märkten zutreffen, wenn man jedoch das globale Potenzial der Grenzmärkte betrachtet, so wie wir das tun, wird diese Chance in einen besseren Kontext gestellt. Indexanbieter vertreten unterschiedliche Auffassungen, welche Regionen Grenzmärkte darstellen. Wir halten uns allerdings nicht an derartige Definitionen oder Beschränkungen. So ist uns mehr Flexibilität geboten, Chancen über eine bestimmte Benchmark hinaus ausfindig zu machen und Beschränkungen zu umgehen. Wir verstehen Grenzmärkte allgemeiner als junge oder neue Schwellenmärkte, die sich in einer früheren Phase der wirtschaftlichen Entwicklung befinden, in der Regel höhere Wachstumsraten aufweisen, von Analysten relativ wenig beachtet werden und weniger ausländisches Kapital anziehen.

Nach unserer Analyse beläuft sich der tägliche Umschlag an den Börsen in Grenzmärkten auf 2,1 Mrd. USD. Die Anlagen sind also liquider als viele Leute annehmen.

Gleichermaßen schätzen wir die Marktkapitalisierung der Unternehmen aus Grenzmärkten auf insgesamt 1,7 Bio. USD. Da ständig neue Unternehmen auf den Markt kommen, rechnen wir hier mit einem weiteren Anstieg.

Aktives Management als treibende Kraft für gute Unternehmensführung

Wenn Anleger Bedenken über die Unternehmensführung in Grenzmärkten hegen, so verweisen wir auf den positiven Einfluss eines aktiven Managements.

Die allgemeine Entwicklung der Schwellenländer in den letzten Jahrzehnten hat gezeigt, dass die Beziehung zwischen Eigentümern und Unternehmensführung für gewöhnlich eine wichtige Rolle spielt. Das Gros der positiven Veränderungen beruhte unserer Einschätzung nach auf der engen Zusammenarbeit zwischen Aktionären und Unternehmen sowie stetigem beiderseitigem Feedback.

So etwas lässt sich mit einem passiven Investmentansatz normalerweise nicht erreichen.

Wenn ein Computerprogramm Anlageentscheidungen steuert oder ein Algorithmus die Gewichtung von Aktien bestimmt, wirft es die Frage auf, wer den Dialog mit der Unternehmensleitung führt und bei Aktionärsversammlungen über Corporate-Governance-Themen abstimmt.

Bei einer möglichen Anlage in Grenzmärkte ist das von besonderer Bedeutung.

Sehen wir uns nun einmal die Gründe für unseren Standpunkt an, dass Grenzmärkte Investoren heute ein interessantes Spektrum an Möglichkeiten bieten.











Wirtschaftswachstum

Viele Anleger dürfte es wohl kaum überraschen, dass die zehn am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften der Welt heute zu den Schwellenmärkten zählen. Doch was sie wiederum vielleicht nicht erwartet hätten, ist, dass unter Ausschluss von China und Indien die übrigen acht dieser Länder tatsächlich Grenzmärkte sind.

World's Ten Fastest-Growing Economies

All Are Emerging-Market Countries and Eight Are Frontier

Annual Average GDP Growth 2012–2016 and 2017 Forecast (%)

	2012–2016	2017 F
 ETHIOPIA	9.1	7.5
 CÔTE D'IVOIRE	8.8	8.0
 MYANMAR	7.9	7.7
 UZBEKISTAN	7.7	6.0
 CHINA	7.3	6.2
 D.R. CONGO	7.2	4.2
 CAMBODIA	7.2	6.9
 INDIA	6.9	7.6
 TANZANIA	6.7	7.2
 RWANDA	6.7	6.0

Source: Economist Intelligence Unit. Five of the world's ten fastest-growing economies were in Africa, four were in Asia and one in the Commonwealth of Independent States. Our ranking excludes countries with a population of less than 10m as well as Iraq and Afghanistan; 2017F, as of Feb 2017. There is no assurance that any estimate, forecast or projection will be realised.

Beständige Makroentwicklung

Unsere optimistische Haltung gegenüber Anlagechancen in Grenzmärkten wird durch Anzeichen echter Reformen in vielen dieser Länder gestützt, ganz im Gegensatz zu den Industriestaaten dieser Welt.

In Industrieländern, besonders in den USA und Europa, zeichnen sich neue Handelsbeschränkungen und isolationistische Tendenzen ab, was wir als wirtschaftlichen Rückschritt erachten. In Grenzmärkten und einigen Schwellenländern beobachten wir indes allgemein Anzeichen für stille aber merkliche Reformbestrebungen.

Dabei hat die Entwicklung der Rohstoffpreise eine Rolle gespielt. In den sogenannten Boomjahren von 2000 bis 2008, als sich die Rohstoffpreise gut entwickelten, gab es kaum Impulse für Reformen, gerade in den Ländern, die auf Rohstoffexporte angewiesen sind.

Doch als der große Schock und eine starke Korrektur der Rohstoffpreise kamen, mussten viele dieser Länder ihre Lage noch einmal überdenken und sich wieder Reformen zuwenden, um Kapital zur Finanzierung ihrer Entwicklung zu gewinnen.

Letzten Endes müssen Länder, insbesondere Grenzmärkte, ihren Reformwillen demonstrieren, um für Kapitalinvestitionen attraktiv zu sein.

Argentinien ist in dieser Hinsicht ein großartiges Beispiel. Nachdem Mauricio Macri im Dezember 2015 mit dem Slogan „Lasst uns verändern“ zum Präsidenten gewählt wurde, führte er eine Reihe von Reformen ein, darunter die Aufhebung der Devisenkontrollen und die Beilegung eines jahrzehntelangen Rechtsstreits, der Argentinien Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten gehemmt hatte.

Dank dieser Reformen konnte Argentinien wieder auf die internationalen Kapitalmärkte zugreifen. Im April 2016 begab das Land eine Staatsanleihe in Höhe von 16,5 Mrd. USD.

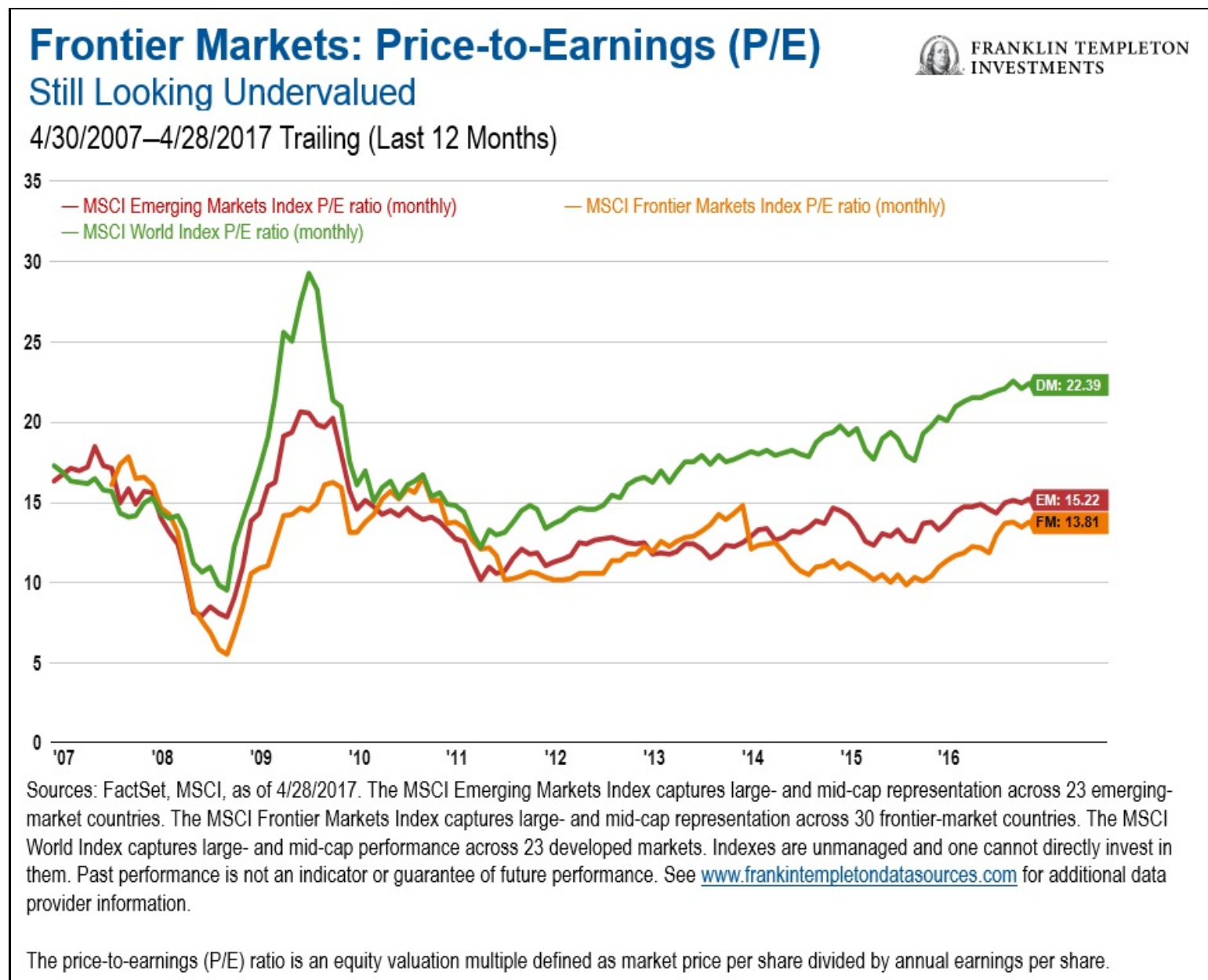
Ägypten macht nun eine ähnliche Erfahrung. Das Land gab seine Währung frei und sicherte sich im Anschluss ein 12 Mrd. USD schweres Darlehen des Internationalen Währungsfonds.

Diese Beispiele zeigen uns, dass Reformbestrebungen zu wirtschaftlicher Aktivität führen können.

Attraktive Bewertungen mit geringer Korrelation

Wenn wir von der Attraktivität von Anlagen in Grenzmärkte sprechen, ist der ausschlaggebende Faktor für viele Investoren in der Regel die Bewertung einer Anlage.

Gemessen an Industrie- und Schwellenländern werden Aktien aus Grenzmärkten unseres Erachtens im Augenblick zu äußerst günstigen Bewertungen gehandelt, wie die nachstehende Abbildung zeigt.



Gleichzeitig weisen Grenzmärkte als Anlageklasse seit jeher eine sehr geringe Korrelation^[1] zu Schwellenländern wie China, Brasilien oder Indonesien und zu Industrieländern wie den USA, Japan oder Großbritannien auf.

Frontier Markets: Correlation



Low Correlation

April 2012 to March 2017, Based on Monthly % Change in Price Index

	UK	Japan	USA	Kuwait	Vietnam	Nigeria	Pakistan	Romania	Argentina	Brazil	China	Indonesia
UK	1											
Japan	0.62	1.00										
USA	0.81	0.63	1.00									
Kuwait	0.48	0.34	0.39	1.00								
Vietnam	0.38	0.23	0.35	0.28	1.00							
Nigeria	0.23	0.06	0.12	0.20	0.14	1.00						
Pakistan	0.43	0.20	0.35	0.37	0.26	0.15	1.00					
Romania	0.64	0.43	0.51	0.30	0.41	0.20	0.35	1.00				
Argentina	0.38	0.50	0.41	0.21	0.14	0.04	0.06	0.24	1.00			
Brazil	0.48	0.45	0.45	0.47	0.32	-0.04	0.29	0.47	0.30	1.00		
China	0.60	0.54	0.52	0.37	0.35	0.26	0.25	0.56	0.36	0.58	1.00	
Indonesia	0.26	0.33	0.34	0.07	0.25	-0.10	0.22	0.06	0.24	0.36	0.20	1.00

■ Developed Markets
 ■ Frontier Markets
 ■ Emerging Markets

Source : MSCI, February 2011 to March 2017. Based on monthly percentage change in respective MSCI country price indexes. Indexes are unmanaged and one cannot directly invest in them. Past performance is not an indicator or guarantee of future performance. See www.franklintempletondatasources.com for additional data provider information.

Correlation measures the degree to which two investments move in tandem. Correlation will range between 1 (perfect positive correlation, where two items historically have moved in the same direction) and -1 (perfect negative correlation, where two items historically have moved in opposite directions).

Vielfalt und Chancen

So wie im Falle der Schwellenländer neigen uneingeweihte Betrachter zum Teil auch dazu, alle Grenzmärkte in einen Topf zu werfen. Wir halten das für einen Fehler.

Nach unserem Dafürhalten ist dieser undifferenzierte Ansatz für Grenzmärkte sogar noch verfehlter als für Schwellenländer. Wir halten die Vielfalt dieser Länder für beachtlich. Vietnam ist beispielsweise ein vollkommen anderes Land als die Elfenbeinküste, die sich wiederum von Nigeria unterscheidet, das nichts mit Rumänien gemein hat.

In vielerlei Hinsicht unterscheiden sich Grenzmärkte in der Tat noch stärker voneinander als Schwellenländer.

Daraus ergeben sich Herausforderungen und Chancen. Insgesamt gehen wir jedoch davon aus, dass die Art von Reformen, die wir augenblicklich in Grenzmärkten sehen, der ideale Nährboden für Verbesserungen hinsichtlich Umschlag und Größe sind und dass sich künftig noch mehr Chancen für Kapitalgeber in diesem dynamischen Bereich eröffnen 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.

Wichtige Hinweise

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.

1. [1]Die Korrelation misst, in welchem Maße sich zwei Anlagen parallel entwickeln. Die Korrelation liegt zwischen 1 (vollständige positive Korrelation; d. h. zwei Positionen bewegten sich in der Vergangenheit immer in die gleiche Richtung) und -1 (vollständige negative Korrelation; d. h. zwei Positionen bewegten sich in der Vergangenheit immer in entgegengesetzte Richtungen).