



Emerging Markets: An die Grenze gehen.



Vielen Investoren sind die Frontiemarkte noch immer weitgehend unbekannt. Informierten Anlegern bieten sie zusätzliche Chancen, aber die eher kleinen, wenig effizienten Märkte sind nicht ohne besondere Herausforderungen und Risiken. Vor über 30 Jahren hat die Capital Group begonnen, nach Chancen in Entwicklungsländern Ausschau zu halten. Auch heute noch erforschen wir neue Märkte, um Anlagemöglichkeiten frühzeitig nutzen zu können.

Was sind die Frontiemarkte?

Seit 2007 gelten ausgewählte Länder außerhalb des MSCI Emerging Markets Index als Frontiemarkte. Sie sind sehr verschieden. Grob lassen sie sich in vier Gruppen aufteilen:

1. Die größte Gruppe sind die, gemessen am Pro-Kopf-Einkommen, am wenigsten entwickelten Schwellenländer. Sie haben kein

Investmentgrade-Rating, ihre Infrastruktur ist meist weniger gut, und bei Sozialkennziffern wie Lebenserwartung und Alphabetisierungsquote schneiden sie eher schlecht ab. Beispiele sind Bangladesch, Sri Lanka und Nigeria. In diesen Ländern sind noch nachhaltige Reformen nötig, um die Institutionen und damit auch das Wirtschaftswachstum zu stärken.

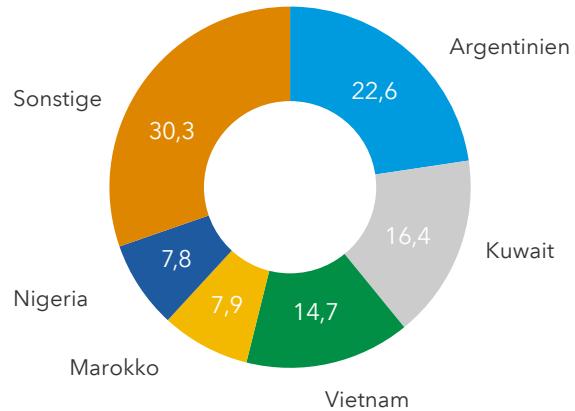
In dieser Studie geht es um ausgewählte Themen. Die Angaben sind weder vollständig noch handelt es sich um Anlageberatung.

2. Die Länder der zweiten Gruppe, meist aus dem Nahen Osten, haben ein hohes durchschnittliches Pro-Kopf-Einkommen, aber sind stark von einer einzigen Branche abhängig. Oft dominieren staatliche Unternehmen. Kapitalverkehr und ausländische Investitionen sind meist eingeschränkt.
3. Die Länder der dritten Gruppe haben eine ausgewogenere Wirtschaftsstruktur, aber unterentwickelte Kapitalmärkte. Aktienmarktkapitalisierung und der Aktienmarktumsatz sind daher niedrig. Beispiele sind Slowenien und Litauen, wo viele ausländische Unternehmen Tochtergesellschaften haben.
4. Bei den Ländern der vierten Gruppe handelt es sich um „gefallene Engel“. Sie zählten früher zum klassischen Emerging-Market-Universum, wurden aber aufgrund von Wirtschaftskrisen ausgeschlossen. Diese Krisen waren meist die Folge einer kurzsichtigen, populistischen Wirtschaftspolitik. Ein klassisches Beispiel ist Argentinien, das 2009 zum Frontiermarkt

herabgestuft wurde. Dies lag an Devisenkontrollen und anderen Entwicklungen, die den Kapitalverkehr beschränkten. Der Regierung von Präsident Mauricio Macri, die 2015 ins Amt kam, scheint die Wende zu gelingen. Letztes Jahr kam MSCI aber zu dem Schluss, dass es für eine erneute Heraufstufung noch zu früh sei.

Der MSCI Frontier Markets Index hat eine Marktkapitalisierung von 134 Milliarden US-Dollar.¹ Er enthält große und mittlere Unternehmen aus 29 Frontiermärkten mit Schwerpunkten im Nahen Osten und in Afrika – auch wenn Argentinien ebenfalls stark vertreten ist. Der Index enthält 112 Aktien, auf die durchschnittlich 85% des Streubesitzes in den einzelnen Ländern entfallen. Auf Sektorebene besteht der Index fast zur Hälfte aus Finanzwerten. Zum Vergleich: Der MSCI EM Index hat eine Marktkapitalisierung von 5,6 Billionen US-Dollar.¹ Zu ihm zählen 24 Länder und 846 Aktien. Schwerpunkt des Index ist Asien (über 70%). 27% des MSCI EM entfallen auf den IT-Sektor, 24% auf Finanzwerte.¹

Ländergewichte des MSCI Frontier Markets Index (%)



Stand Februar 2018. Quelle: MSCI

1. Stand Februar 2018. Quelle: MSCI

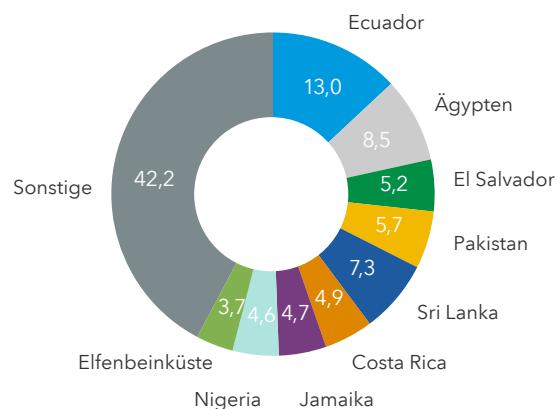
Die Anleihenperspektive ist anders

Im Anleihenbereich ist der JPMorgan Next Generation Markets Index (NEXGEM) ein gängiger Frontiermarkt-Index. Die 33 Märkte, die als „nächste Generation“ gelten, haben keinen Investmentgrade-Status, emittieren nur unregelmäßig Anleihen und sind weniger liquide. Für die Aufnahme in den Index gelten folgende Regeln:

- Ein Land darf in den letzten zwölf Monaten nur weniger als 2% Anteil am EMBI Global Diversified Index gehabt haben.

- Es darf kein Mitgliedstaat der Europäischen Union sein und sich auch nicht um Aufnahme bemühen.
- Das Land darf höchstens ein Ba1-Rating von Moody's und ein BB+-Rating von S&P haben. Wenn eine der beiden Agenturen das Land auf Investmentgrade heraufstuft, fällt es aus dem Index heraus.

Ländergewichte des JPMorgan NEXGEM (%)



Rundungsbedingt addieren sich die Zahlen möglicherweise nicht zu 100.

Stand Februar 2018. Quelle: JPMorgan

Warum in die Frontiermärkte investieren?

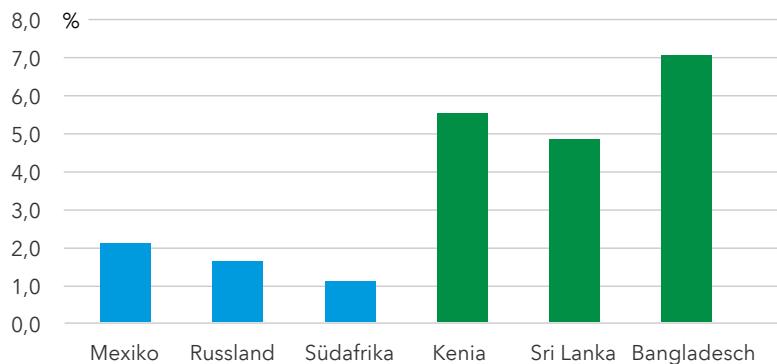
1. Wachstumspotenzial

Klassische Emerging-Market-Länder wie Mexiko, Russland und Südafrika haben oft große Entwicklungsfortschritte gemacht. Ihre Institutionen sind stabiler, die Infrastruktur ist besser geworden. Den Ländern wird es daher schwerfallen, weiter so stark zu wachsen wie in früheren Jahrzehnten. Unterdessen sind ihre Finanzmärkte gereift, und die Risikoprämien sind zurückgegangen,

mit der Folge niedrigerer erwarteter Erträge. Im Gegensatz dazu stehen viele Frontiermärkte - beispielsweise Kenia, Sri Lanka und Bangladesch - noch am Anfang ihrer Entwicklung. Dies gilt für die Wirtschaft ebenso wie für die Politik und die Finanzmärkte. In vielerlei Hinsicht gleichen die Frontiermärkte von heute den Emerging Markets von früher.

Beispiel: Erwartetes reales BIP-Wachstum von Emerging Markets und Frontiermärkten, 2017-2019

■ Klassische Emerging Markets ■ Frontiermärkte

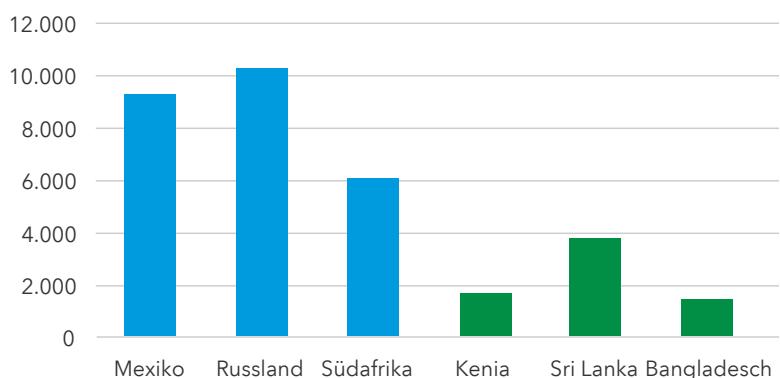


Nur zur Illustration.

Stand Oktober 2017. Quelle: IWF World Economic Outlook.

Beispiel: Pro-Kopf-BIP (USD) von Emerging Markets und Frontiermärkten, 2017

■ Klassische Emerging Markets ■ Frontiermärkte



Nur zur Illustration.

Stand Oktober 2017. Quelle: IWF World Economic Outlook.

Die demografische Dividende:

Ein wesentlicher Grund für das hohe Wirtschaftswachstum der Frontiermärkte ist ihre junge und wachsende Bevölkerung. Viele Frontiermärkte profitieren zurzeit von einer „demografischen Dividende“, sodass die Beschäftigungszahl vorübergehend schneller wächst als die Bevölkerung. Dadurch werden Ressourcen für Investitionen in die wirtschaftliche Entwicklung und den Sozialstaat frei. Pro-Kopf-Einkommen und Inlandskonsum können dann

steigen; das Wirtschaftswachstum kann nachhaltiger werden. Vor allem asiatische Länder haben von der demografischen Dividende profitiert, auch Südkorea.

Unterdurchschnittliche Versorgung mit Basisgütern und -dienstleistungen:

Meist sind die Frontiermärkte mit Basisgütern und -dienstleistungen eher schwach versorgt. Neue Dienstleistungen wie mobiler Zahlungsverkehr und mobile Bankdienstleistungen werden aber oft schnell angenommen.

Geringe Marktkapitalisierung:

Gemessen an Bevölkerung und Wirtschaftskraft ist die Aktienmarktkapitalisierung der Frontiermärkte oft klein. Das liegt daran, dass eine Börsennotierung für die Unternehmen hier lange Zeit nicht wichtig war, dass es viele Staatsunternehmen gibt und die inländischen Sparquoten niedrig sind. Die Marktkapitalisierung des MSCI Emerging Markets Index beträgt etwa 20% des gemeinsamen BIP der Emittentenländer, die des MSCI Frontier Markets Index weniger als 5%.² Zum Vergleich: In manchen Industrieländern, etwa in der Schweiz und den USA, liegt die Marktkapitalisierung deutlich über dem BIP, weil hier viele internationale Konzerne ihren Sitz haben.

Attraktiv für ausländische

Direktinvestitionen: Diese Faktoren und ihr Rohstoffreichtum machen viele Frontiermärkte interessant für ausländische Direktinvestitionen, sodass sie zu neuen Industriestandorten werden können. In den letzten Jahren

war viel in China investiert worden, doch die zuletzt steigenden Arbeitskosten haben etliche Unternehmen veranlasst, in Frontiermärkte wie Vietnam und Bangladesch umzusiedeln. Unterdessen investiert China in viele afrikanische Länder, insbesondere im Rohstoff- und Infrastruktursektor.

2. Diversifikation

Traditionell sind die Frontiermärkte sowohl mit Industrieländer- als auch mit Emerging-Market-Indizes nur schwach korreliert. Aber auch untereinander ist die Korrelation nicht hoch. Dies liegt zum Teil daran, dass sich die meisten Aktien in den Händen inländischer Investoren befinden, die meist keine passiven Anleger sind. Eine Rolle spielt aber auch die niedrigere Verschuldung, die eine geringere Korrelation mit internationalen Wechselkurs- und Zinsänderungen zur Folge hat. Hinzu kommt, dass die Frontiermärkte meist einen eher kleinen Anteil am Welthandel haben.

Korrelation der Frontiermärkte mit Emerging Markets und Industrieländern

	MSCI EMSC	MSCI EM	MSCI FM	MSCI FM ex GCC	MSCI World
MSCI EMSC	1,00				
MSCI EM	0,96	1,00			
MSCI FM	0,61	0,60	1,00		
MSCI FM ex GCC	0,76	0,66	0,76	1,00	
MSCI World	0,61	0,86	0,61	0,66	1,00

Stand 7. März 2018. Quelle: MSCI

MSCI EMSC: MSCI Emerging Markets Small Cap Index. MSCI FM: MSCI Frontier Index.

MSCI FM ex GCC: MSCI Frontier Markets ohne die Länder des Golf-Kooperationsrats.

2. Auf Basis der Marktkapitalisierung am 31. Dezember 2017. BIP-Daten des IWF World Economic Outlook, Schätzungen für 2017. Stand 31. Oktober 2017. Nur zur Illustration. Quellen: MSCI, IWF

Hinzu kommen große Unterschiede zwischen den einzelnen Frontiermärkten und damit auch zwischen ihren Anlagechancen. In Afrika und dem Nahen Osten gibt es zwar Rohstoffe im Überfluss, doch die meisten afrikanischen Volkswirtschaften sind noch längst nicht so weit entwickelt wie die Länder des Nahen Ostens. Außerdem verhindern politische

Unruhen eine rasche Entwicklung vieler rohstoffreicher Frontiermärkte, beispielsweise Nigeria und Angola. Diese Länder bieten zwar vielversprechende langfristige Anlagemöglichkeiten, doch braucht es Zeit, Mühe und Kapital, bis sie so gut funktionieren, dass ihre Unternehmen rentabel und erfolgreich sind.

Frontiermärkte haben Diversifikationspotenzial



Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse. Nur zur Illustration.

Stand Februar 2018. Quelle: Capital Group

Infolgedessen sind Anlagen in die Frontiermärkte stärker von politischen und wirtschaftlichen Entwicklungen im Inland als von internationalen

Ereignissen abhängig. Beispielsweise dürfte ein Regimewechsel in Ägypten kaum Auswirkungen auf die Aussichten für Argentinien haben.

An den Frontiermärkten muss man wählerisch sein

Alle Anlagen gehen mit gewissen Risiken einher, doch wer an den Frontiermärkten investiert, geht zusätzliche Risiken ein. Es fehlen inländische Pensionsfonds, eine Finanzmarktinfrastruktur und aufsichtsrechtliche Regeln, die in etablierteren Ländern Schocks abfedern können. Insbesondere sind die politischen Risiken und die Governance-Risiken (Korruption, soziale Unruhen und Ähnliches) in den Frontiermärkten höher, und die Konjunkturzyklen sind ausgeprägter. Auch sind die Märkte weniger liquide als die weiter

entwickelten Emerging Markets. Angesichts der geringeren Volatilität der Frontiermärkte kann es in Zeiten starker Markteinbrüche hier zu hohen Verlusten kommen.

Daher sind Investitionen in den Frontiermärkten nicht ohne Herausforderungen. Es handelt sich um eine sehr heterogene Gruppe von Ländern, die sorgfältig analysiert werden müssen. Wichtig ist, Unternehmen aus Ländern mit Reformfortschritten zu finden - oder Unternehmen, die aller Voraussicht nach unabhängig vom Sitzland erfolgreich sein können.

International integriertes Research kann mehr: Ein langfristiger Ansatz ist der Schlüssel, um Anlagechancen an den Frontiermärkten zu beurteilen

Der Investmentprozess der Capital Group beruht auf einzelwertspezifischem Fundamentals research. Unsere Analysten beurteilen regelmäßig die Chancen der Frontiermärkte auf Unternehmens- und Länderebene. Die Capital Group hat ein spezielles Team, das alle Aspekte von Investitionen an neuen Märkten untersucht. Dazu zählen Wertpapierverwahrung, Abwicklung, Repatriierung, Marktregulierung, Abwicklung von Fremdwährungsgeschäften und die Brokerdienste vor Ort. Manager und Analysten können daher mit gutem Gewissen investieren, wenn sich Chancen bieten. Der Zugang zu diesen Informationen und die Möglichkeit, sich ein Bild von den vielfältigen Risiken der Frontiermärkte zu machen, sind ein wesentlicher Teil des Investmentprozesses.

Wir investieren seit 1986 an den Emerging Markets, als viele Schwellenländer den Frontiermärkten von heute glichen. Dank unserer langjährigen Emerging-Market-Erfahrung können wir Regimewechsel frühzeitig erkennen – und uns ein Bild davon machen, welche unterschiedlichen Auswirkungen ein politisches Regime auf verschiedene Sektoren und Unternehmen haben kann.

Neben Direktinvestitionen in ausgewählte Frontiermarkt-Aktien können wir auch indirekt in viele Frontiermärkte investieren – durch Multinationals mit Sitz in einem klassischen Schwellen- oder

Industrieland. Diese Unternehmen bauen ihr Geschäft in den schnell wachsenden Frontiermärkten aus und bieten Zugang zu Sektoren, die in den Frontier-Market-Indizes unterrepräsentiert sind. Beispiele sind Telekommunikation und Finanzen.

Anleihen bieten oft direkteren Zugang zu kleineren Märkten in einer frühen Entwicklungsphase

Alles in allem bieten Frontiermarkt-Anleihen vielfältigere, leichter zugängliche und stärker diversifizierte Möglichkeiten als Frontiermarkt-Aktien. Meist entstehen Anleihenmärkte lange vor Aktienmärkten, weil sie den Regierungen günstigeren Zugang zu Kapital bieten und die Unternehmen erst später folgen. Interessant können Staatsanleihen sein, deren Kreditrisiko meist niedriger ist als das von Unternehmenstiteln. Hinzu kommt, dass sich internationale Dollaranleihen, bei denen Abwicklung, Besteuerung und Repatriierung keine Schwierigkeiten machen, bei frühen Investitionen in neue Märkte bewährt haben.

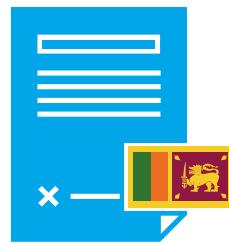
Unsere Anleiheportfoliomanager und Analysten investieren in viele kleinere, nicht traditionelle Märkte. Dies ist Teil eines umfassenden Ansatzes für Emerging-Market-Anleihen, der mit vielen unterschiedlichen Strategien umgesetzt wird. Oft besuchen die Manager kleinere Länder, um Veränderungen der Konjunktur und der Politik zu beurteilen und längerfristige Anlagemöglichkeiten zu untersuchen. Anleihen- und Aktienexperten aus dem gesamten Unternehmen besprechen ihre Erfahrungen von Researchreisen und tauschen sich regelmäßig aus.

Beispiele für Anlagen in Frontiermärkten



Aktien: Shoprite

Der südafrikanische Einzelhändler Shoprite hat eine starke Position am Heimatmarkt, sodass das Unternehmen hohe Cashflows erzielt und finanziell stabil ist. Dadurch wurde Shoprite zu einem Pionier des organisierten Lebensmitteleinzelhandels in Nigeria und dem subsaharischen Afrika. Das stabile Geschäftsmodell von Shoprite hat die wirtschaftliche und politische Unsicherheit an seinen Märkten gut verkraftet. Mit Shoprite investiert man indirekt in die weniger entwickelten afrikanischen Frontiermärkte einschließlich Nigeria – mit einem gut geführten, stabilen und etablierten Marktführer, der strukturell wächst. Im Vergleich zu anderen afrikanischen Ländern sind die Corporate-Governance-Standards in Südafrika recht hoch, ebenso wie die Anforderungen an das Berichtswesen.



Fremdwährungsanleihen: Sri Lanka

Sri Lanka hat ein IWF-Programm zum Teil abgeschlossen. Jetzt liegt der Schwerpunkt auf Haushaltskonsolidierung, wobei das Wirtschaftswachstum nachlässt. Die Staatsfinanzen verbessern sich. Man erwartet für das nächste Jahr einen positiven Primärsaldo. Besonders attraktiv sind sri-lankische Anleihen für Portfoliomanager, die sich für Titel mit B-Rating außerhalb Afrikas interessieren.



Lokalwährungsanleihen: Ägypten

Mit wenigen Ausnahmen (wie Nigeria und Ägypten) haben die meisten Frontiermärkte kleinere und weniger liquide Lokalwährungsanleihenmärkte als andere Länder. Dennoch glauben wir, dass sich der Lokalwährungsanleihenmarkt entwickeln wird, mit Titeln aus dem gesamten Laufzeitenspektrum. Hinzu kommt, dass wichtige Investoren ihre Portfolios mit den Emerging Markets der nächsten Generation diversifizieren wollen. Ägyptische Anleihen wurden attraktiv, als das ägyptische Pfund stark abwertete und Ende 2016 flexible Wechselkurse eingeführt wurden. Ägypten ist jetzt auf einem guten Weg. Die Inflation dürfte bald einstellig sein, und die Außenposition verbessert sich.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Nur zur Illustration. Die Angaben dienen ausschließlich der Information zu bestimmten Themen und sind weder als umfassend noch als Beratung zu verstehen. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere.

Fazit

Das Wachstum der Frontiermärkte bietet Chancen. Doch wer in diese kleineren, weniger effizienten Märkte investiert, ist auch mit vielen Herausforderungen und Risiken konfrontiert. Schon lange identifiziert die Capital Group Chancen in Entwicklungsländern. Auch in Zukunft werden wir viel Zeit und Mühe darauf verwenden, alle Märkte schon zu Beginn ihrer Entwicklung zu analysieren.

Mit Investitionen in Anleihenmärkten in einem frühen Entwicklungsstadium kann man guten Zugang zu den Frontiermärkten bekommen. Unsere Manager investieren aber auch in Frontiermarkt-Aktien sowie in Industrieländer- und Emerging-Market-Aktien mit starkem Bezug zu den Frontiermärkten.

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:

- Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.
- Wert und Ertrag von Anlagen können schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.
- Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.
- Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominiert sind, verliert Ihre Anlage an Wert.
- Je nach Strategie können Risiken bei Investitionen in Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen auftreten. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.