

Frontier- Märkte:

Diversifizieren mit den „Grenzgängern“

Juli 2012

Von Allan Conway, Leiter Schwellenländeraktien, und Edward Evans, Produktmanager globale Schwellenländer

Die jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten und die schlechten Rahmenbedingungen der Industrieländer haben dafür gesorgt, dass Anlagen in Schwellen- und Grenzmärkte (Frontier-Märkte) inzwischen nicht mehr riskanter sind als die Aktienmärkte der Industrieländer. Wir zeigen einige Gründe auf, die für Anlagen in diese Assetklasse sprechen:

Zu den Grenzmärkten im Sinne des MSCI-Frontier-Markets-Index gehören 26 Märkte in Asien, Afrika und Lateinamerika sowie im Nahen Osten (der rund 60 Prozent des Anlageuniversums ausmacht). Allerdings gibt es innerhalb der Grenzmärkte von den sehr wohlhabenden Volkswirtschaften im Nahen Osten bis zu den weniger entwickelten, aber rasant wachsenden afrikanischen Staaten sehr starke Kontraste.

Die Frontier-Märkte sind in der Frühphase ihrer Entwicklung und dürften schneller wachsen als die Schwellen- und Industrieländer. In den vergangenen fünf Jahren ist die Wirtschaft in dieser Region zwischen sieben und acht Prozent p.a. gewachsen. Für die nächsten zwei bis drei Jahre sollte das Wirtschaftswachstum bei rund sechs bis sieben Prozent pro Jahr liegen, was in etwa dem Wachstum der weltweiten Schwellenmärkte entspricht aber deutlich höher als das globale Wachstum der Industrieländer ist¹.

Die Frontier-Märkte sind generell unterinvestiert, was aber den Vorteil einer Pionierrolle ermöglicht. Wenige internationale Investoren sind an den Börsen der Frontier-Märkte engagiert (11 Milliarden US-Dollar in Frontier-Märkten gegenüber 691 Mrd. USD in GEMs²). Die Aktienmärkte der Entwicklungsländer selbst sind im Verhältnis zu ihren Volkswirtschaften deutlich unterentwickelt, woraus sich aber Chancen ergeben. Während die Grenzmärkte nur 0,4 Prozent³ der weltweiten Aktienmarktkapitalisierung ausmachen, tragen sie mit einem sehr viel größeren Anteil von mehr als vier Prozent zur Weltwirtschaftsleistung bei⁴. Wie zuvor bei den Schwellenländern wird mit zunehmender Reife ihrer Volkswirtschaften auch die Kapitalisierung ihrer Firmen steigen. Das dürfte zu starken absoluten Renditen an den Aktienmärkten führen, so dass sich diese Kluft verkleinern dürfte.

Geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen

Für die Frontier-Märkte sprechen zudem die signifikant guten Diversifizierungsmöglichkeiten, nicht zuletzt in dem von Unsicherheiten beherrschten aktuellen globalen Makroumfeld. Die Korrelationen der Frontier-Märkte mit den Indizes MSCI World und S&P GSCI sind in der Regel gering. Auch die Wechselbeziehungen innerhalb des Marktes sind unter den Entwicklungsländern niedrig, was auf die eher lokal orientierte Natur ihrer Volkswirtschaften zurückzuführen ist.

Der MSCI Frontier Index wird jetzt mit einem über zwölf Monate nachgezogenen KGV-Abschlag nicht nur gegenüber dem MSCI World Index, sondern auch gegenüber dem MSCI Emerging Markets Index gehandelt. Unserer Ansicht nach bietet die Underperformance Anlegern eine gute Möglichkeit, von diesen „übersehenen“ Märkten zu profitieren. Darüber hinaus haben die Frontier-Märkte einen höheren Dividendenertrag (durchschnittlich circa 5 Prozent) als die globalen Schwellenländer; ein weiteres attraktives Merkmal in Zeiten erhöhter Unsicherheit an den weltweiten Märkten.

¹ Quelle: IWF, Weltbank; Stand: Januar 2012.

² Quelle: CITI Investment Research and Analysis, EPFR. Stand: März 2012

³ Quelle: Factset. MSCI FM und MSCI AC World Stand: 30. April 2012

⁴ IMF DataMapper. Auf Grundlage der Prognosen für das nominale BIP 2012. Stand: April 2012.



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

Länder	Gewichtung Prozent	Höchststand KGV	Historisches KGV	Prognose KGV	Prozent unter Höchststand KGV
MSCI Frontiers	--	17,8	10,6	8,3	-40 Prozent
MSCI EM	--	20,6	11,9	9,5	-42 Prozent
MSCI World	--	30,2	14,6	11,8	-52 Prozent

Quelle: Schroders, FactSet, Bloomberg, MSCI, Stand: 30. April 2012. Seit Dez. 2001. Letzten zwölf Monate.

Die Entwicklung einer investierbaren Anlageklasse

Die Frontier-Märkte werden immer mehr als eine separate Anlageklasse anerkannt. Das zeigte sich in der Auflegung des MSCI Frontier Markets Index im November 2007. Darüber hinaus ist Anlegern immer mehr daran gelegen, sich eher strategisch bei den weltweiten Schwellenländern zu beteiligen als diese taktisch zu nutzen. Dadurch dürften die Frontier-Märkte stärker in den Fokus geraten.

Auch wenn die Grenzmärkte weniger liquide als die globalen Schwellenländer sind, so sind sie dennoch anlagegeeignet. Unter der Prämisse, dass 25 Prozent des durchschnittlichen Tagesvolumens jeden Tag unter normalen Marktbedingungen gekauft werden, könnte man davon ausgehen, in nur zwei Tagen 100 Millionen US-Dollar in die liquiden 70 Prozent des MSCI Frontier Markets Index investieren zu können.

In einigen Frontier-Märkten sind ausländische Beteiligungen eingeschränkt, doch in der großen Mehrzahl der Fälle ist eine Anlage über die lokale Börse möglich. Darüber hinaus sind verschiedene Firmen in den Entwicklungsländern entweder an den Börsen von Industrieländern, zum Beispiel an der Londoner Börse, notiert, oder über Hinterlegungsscheine (DRs) erhältlich.

Was sind Frontier-Märkte?

Die Definition eines Grenzmarktes variiert von Unternehmen zu Unternehmen. Ein Frontier-Markt weist in der Regel folgende typische Merkmale auf: Es ist ein Land mit niedrigem/mittlerem Pro-Kopf-Einkommen und einem im Vergleich zu den weiter entwickelten globalen Schwellenländern (Global Emerging Markets, GEM) relativ unterentwickelten Kapitalmarkt.

Das Universum lässt sich grob anhand der wichtigsten Wachstumstreiber der einzelnen Volkswirtschaften unterteilen: Der Nahe Osten nutzt seine Einkünfte aus dem Ölgeschäft, um sich breiter aufzustellen und sich so unabhängiger vom Öl zu machen. Das Wachstum in Afrika hingegen wird angekurbelt durch den steigenden Einfluss, den China mit dem Bau von Infrastruktur und Versorgungsnetzen sowie mit seiner Unterstützung bei der Erschließung der afrikanischen Rohstoffvorkommen auf den Kontinent ausübt. Die Grenzmärkte in Asien profitieren von den Schwellenländern und ihren Herstellungszentren für den Export sowie niedrigen Lohnkosten, während das Wachstum in den europäischen Grenzmärkten von den rohstoffgesteuerten Volkswirtschaften dominiert wird.

Es gibt keine Überschneidungen zwischen dem MSCI Emerging Markets und dem MSCI Frontier Markets Index, obwohl die Märkte vom Frontier Markets Index in den Emerging Markets Index aufsteigen können und umgekehrt. So rutschte Argentinien beispielsweise 2009 vom MSCI Emerging Markets Index in den MSCI Frontier Markets Index ab. Hingegen könnten die VAE und Katar schon bald zum MSCI Emerging Markets aufsteigen. Daher kann man Grenzmärkte in vielerlei Hinsicht als die Schwellenmärkte von morgen betrachten.

Abbildung 1: MSCI Frontier Markets Index – nach Land und Sektor

Europa		Mittlerer Osten		Regionen	
Land	Gewichtung (Prozent)	Land	Gewichtung (Prozent)		Gewichtung (Prozent)
Bulgarien	0,1	Bahrain	0,7	Europa	9,9
Kroatien	2,1	Jordanien	0,9	Afrika	14,0
Estland	0,4	Kuwait	28,6	Mittlerer Osten	59,8
Kasachstan	3,7	Libanon	1,9	Asien	12,8
Litauen	0,3	Oman	2,8	Lateinamerika	3,5
Rumänien	1,0	Katar	14,8	Gesamt	100,0
Serbien	0,2	Tunesien	0,9		
Slowenien	1,8	VAE	9,3		
Ukraine	0,3	Gesamt	59,8		

Sektoren

Gesamt	9,9				Gewichtung (Prozent)
Afrika		Asien			
Land	Gewichtung (Prozent)	Land	Gewichtung (Prozent)		
Kenia	2,6	Bangladesch	3,5	Finanzen	52,7
Mauritius	1,1	Pakistan	4,6	Telekommunikation	15,9
Nigeria	10,3	Sri Lanka	2,0	Energie	9,4
Gesamt	14,0	Vietnam	2,7	Industrie	7,2
		Gesamt	12,8	Massenkonsumgüter	7,2
				Rohstoffe	3,5
		Lateinamerika		Gesundheitswesen	2,3
		Argentinien	3,5	Versorger	1,5
		Gesamt	3,5	Verbrauchsgüter	0,3
				Informationstechnologie	0,0
				Gesamt	100,0

Quelle: Factset, MSCI. Stand: 30. April 2012.

Solide Fundamentaldaten

Auch die Fundamentaldaten sprechen für die Grenzmärkte. Die Volkswirtschaften der Grenzmärkte sind in der Regel stark:

- Ihre Haushaltsbilanzen liegen insgesamt bei 0 Prozent (sind also ausgeglichen).
- Die Staatsverschuldung ist normalerweise gering (<50 Prozent des BIP). Auch die Verschuldung im Privatsektor ist in der Regel unkritisch.
- Die aktuelle Leistungsbilanz ist in den Entwicklungsländern allgemein auf dem Weg der Besserung und die Währungsreserven sind mit 35 Prozent des BIP (in den globalen Schwellenländern 19 Prozent des BIP)⁵ hoch. Dadurch sind die Frontier-Märkte zum Ausgleich ihrer Volkswirtschaften weniger abhängig von anderen.
- Viele Frontier-Märkte stehen sowohl in der Rangliste des Korruptionsindex (Corruption Perceptions Index, CPI) als auch in der des „Ease of Doing Business“-Index der Weltbank über den BRIC-Ländern (und Italien).

Zu den Frontier-Märkten gehören einige der dynamischsten und wachstumsstärksten Volkswirtschaften der Welt.

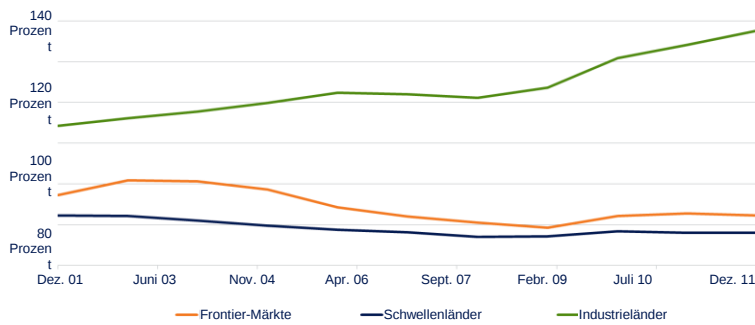
- In den Grenzmärkten leben derzeit insgesamt rund 842 Millionen Menschen,⁶ wobei fast 60 Prozent davon unter 30 Jahre alt sind.⁷
- Die Lohnkosten sind extrem günstig, und Vietnam und Bangladesch sind die neuen Billigproduzenten Asiens. So betragen die Lohnkosten pro Stunde in Bangladesch rund ein Zehntel der Kosten in China, die wiederum fast nur ein Zehntel der Kosten in den USA ausmachen, wie das nachfolgende Diagramm zeigt.
- Die Rohstoffvorkommen sind bedeutend. So verfügen die Grenzmärkte über fast 41 Prozent der weltweit nachgewiesenen Ölreserven und über knapp 26 Prozent der weltweiten Erdgasvorkommen.

Abbildung 2: Verhältnis Staatsverschuldung/BIP 2001–2011

⁵ Quelle: EIU, Länderdaten. Stand: Februar 2012.

⁶ Quelle: IWF, Weltbank; Stand: September 2010

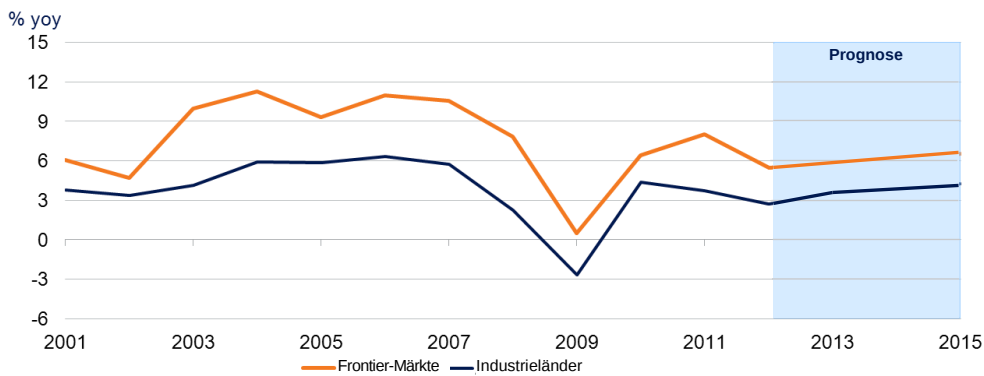
⁷ Datenbank UN World Population Prospects.



Quelle: CITI Investment Research and Analysis, Moody's. Stand: Dezember 2011

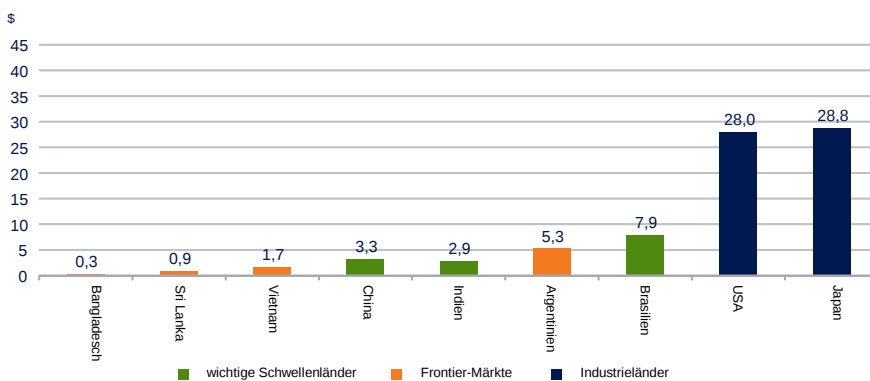
Abbildung 3: Langfristiges Wachstum

Frontier-Märkte: Wachstum des Bruttosozialprodukts



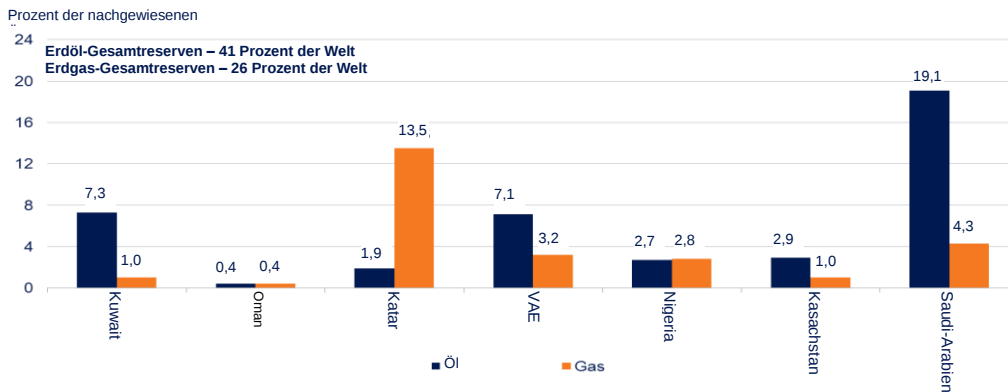
Quelle: IMF, DataMapper. Stand: April 2012. *Auf Grundlage der Änderung der BIP-Summe, basierend auf Kaufkraftparität (in Milliarden internationaler Dollar).

Abbildung 4: Lohnkosten pro Stunde (in USD)



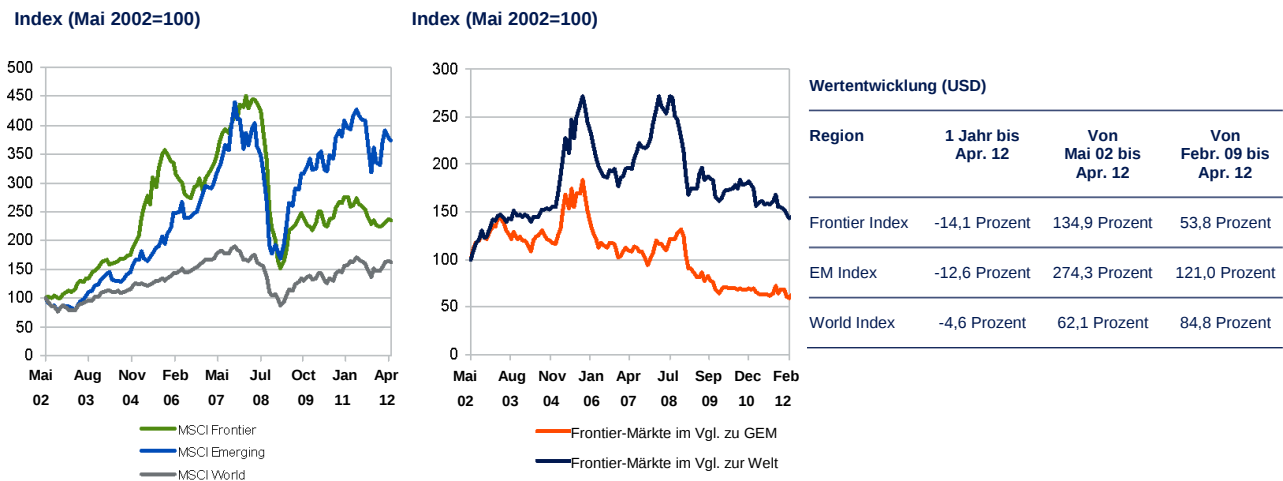
Quelle: EIU, Länderdaten. Prognosen für 2012, Stand: Februar 2012. *Schätzungen von UBS/ILO per Juni 2011.

Abbildung 5: Bedeutende Rohstoffvorkommen



Quelle: BP Statistical Review of World Energy. Daten für 2010

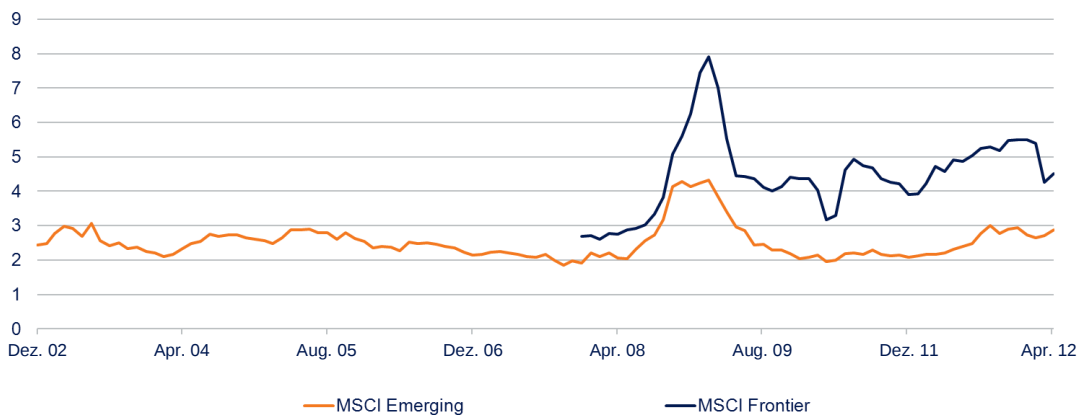
Abbildung 6: Frontier-Märkte im Vgl. zu Schwellenländern und Industrieländern



Quelle: FactSet und MSCI, April 2012 (Nettogesamtrendite-Indizes, USD).

Abbildung 7:

MSCI Frontier Markets vs. MSCI Global Emerging Markets Dividend Yield



Quelle: FactSet, Stand: April 2012.

Wichtiger Hinweis

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen vom Schroders Emerging Markets Equities-Team und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder aufgeführten Ansichten dar.

Nur für professionelle Anleger und Berater. Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen. Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.