

# Exotische Aktienmärkte locken trotz Turbulenzen

Die Frontier Markets versprechen viel Wachstumspotenzial und günstige Bewertungen. Aber nur langfristige Investitionen sind sinnvoll und dazu geeignet, das Portfolio

ALEXANDER TRENTIN

Wer Mitte 2014 auf die Frontier Markets gesetzt hat, wurde hart abgestraft. Der entsprechende MSCI-Index verlor mehr als 20% (vgl. Grafik rechts). Die Aktienmärkte dieser Länder sind zu klein oder zu geschlossen, um als Schwellenmärkte zu gelten, und die Kurse verhalten sich ausgesprochen volatil. Langfristig versprechen sie aber Anlegern eine hohe Performance.

«Frontier Markets sind attraktiv, da sie sehr dynamische Volkswirtschaften sind – während sich das Wachstum in den Schwellenmärkten verlangsamt», erklärt Rami Sidani, Head Frontier Markets bei der Fondsgesellschaft Schroders. «Eine weitere positive Entwicklung ist die Öffnung des Kapitalverkehrs», fügt er hinzu.

So haben Vietnam und Saudi-Arabien ihre Aktienmärkte für Ausländer weiter geöffnet (vgl. Texte unten). Laut Sidani kommt mit der Öffnung jeweils mehr Liquidität in einen Markt, was die Aktienbewertungen ansteigen lässt. «Das führt zu hoher Performance auf lange Sicht», sagt der Fondsmanager. Denn noch sind die Bewertungen günstig. Laut MSCI haben Frontier Markets ein laufendes Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 11, für die Schwellenländer ist das KGV über 14.

## Verlagerung aus China

Für asiatische Märkte sieht Thomas Hugger, CEO von Asia Frontier Capital (AFC), einen weiteren Wachstumsimpuls: «Für uns ist die wichtigste nachhaltige Entwicklung die Umsiedlung von Unterneh-

men aus China nach Vietnam, Bangladesch und Kambodscha.» Arbeitsintensive Prozesse wie die Textil- und Schuhproduktion würden dorthin verlagert.

«Der Fortschritt der Demokratisierung ist sehr ermutigend», sagt Leigh Innes, Portfoliospezialistin Schwellenländer von T. Rowe Price. In Pakistan habe zum ersten Mal die Opposition friedlich die Macht erlangt. «Demokratische Wahlen machen die Führung rechenschaftspflichtig. Das führt zu mehr staatlichen Anstrengungen, die wirtschaftliche Lage zu verbessern.»

Doch warum hat der Index trotz der guten Aussichten im vergangenen Jahr so gelitten? Innes sieht einen der Gründe dafür im fallenden Ölpreis. «Rund 40% des Index besteht aus Titeln in ölexportierenden Märkten.» Grösste Position des MSCI-Index ist Kuwait.

Einzelne Märkte sind noch nicht im Index, beispielsweise Saudi-Arabien wegen Investitionsbeschränkungen. Ebenso ist der Irak, in den etwa Thomas Hugger investiert (vgl. Text unten), nicht im Index vertreten. Die Benchmark ist damit für viele Fondsmanager ziemlich unwichtig.

«Unser Portfolio besteht rund zur Hälfte aus Werten, die nicht in unserer Benchmark integriert sind», sagt Michael Levy, Fondsmanager des Baring Frontier Markets Fund. Rami Sidani betont die Wichtigkeit eines «agilen» Portfolio-Managements: «Wir haben ölabhängige Länder wie Nigeria gemieden und Ölimporteure wie Pakistan übergewichtet», beschreibt er seinen Ansatz.

Je mehr sich ein Investor von den grossen Märkten verabschiedet, desto eher kann er Diversifikationseffekte erzielen.



Dementsprechend zeigen die verschiedenen Fonds für Frontier Markets teils deutlich unterschiedliche Performancezahlen (vgl. Tabelle links). «Die Korrelation unseres Fonds mit dem MSCI World ist seit zwei Jahren negativ», sagt Thomas Hugger. «Die Entwicklung hängt viel mehr von inländischen Faktoren als von der weltweiten Stimmung ab.»

## Vorteil geringe Korrelation

Grosse Diversifikationsvorteile sehen auch die Analysten der Commerzbank. «Der geringe Anteil internationaler Anleger macht Investments weniger anfällig gegenüber Änderung der globalen Risikobereitschaft», erklärt eine Studie. Dieser Effekt werde dadurch verstärkt, dass die

Wirtschaftsstrukturen auf das Inland ausgerichtet seien. Die Währungen böten zusätzliche Diversifikation, da sie kaum mit grossen Währungspaaren korrelierten.

Eines der Länder, die noch nicht in den Frontier-Index aufgenommen wurden, ist Iran. Anleger könnten bald in Scharen dorthin pilgern, denn die Sanktionen werden wohl bald gelockert (vgl. fuw.ch/290715-3). Extrem günstige Bewertungen und hohe Liquidität machen den Markt attraktiv. «Wir haben sehr viel Anfragen, ob wir in den Iran investieren», sagt Hugger. Man bereite sich darauf vor. Nicht-US-Investoren könnten investieren, «wenn die Banken wieder an das Zahlungssystem Swift angeschlossen sind und das Investitionsverbot der EU aufgehoben ist». Auch die Fondsmanager

von Baring und Schroders bereiten ein Engagement im Iran vor.

Da die länderspezifische Entwicklung in Frontier Markets so wichtig ist, setzen die Fondsmanager auf detaillierte Analysen, um politische Risiken schnell zu erkennen. «Wir haben einen längerfristigen Ansatz, es macht keinen Sinn, aus einer Panik heraus zu verkaufen», erklärt Hugger. Michael Levy von Baring sieht zwar politische Risiken als wichtigen Faktor. «Aber die Entwicklung der Unternehmen ist für die Aktienperformance wichtiger als das politische System», sagt Levy.

Eine Allokation in die Frontier Markets separat von den Schwellenländern ist in einem gut diversifizierten Portfolio sinnvoll. Doch Turbulenzen und Schwächphasen dürfen Anleger nicht schrecken.

## Fonds auf Frontier Markets

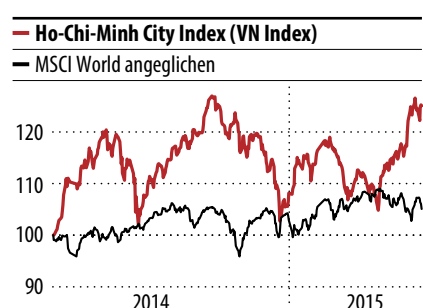
	Performance (in US-Dollar gerechnet)	
	ISIN	3 Jahre in %
<b>Passiv verwaltete Fonds</b>		
db x-trackers S&P Select Frontier UCITS ETF	LU0328476410	-5,5
RBS Market Access MSCI Frontier Markets Index UCITS ETF	LU0667622202	-1,8
<b>Aktiv verwaltete Fonds</b>		
AFC Asia Frontier Fund (vorläufige Zahlen)	KYG0133A1004	1,4
Baring Frontier Markets Fund	IE0088BV5817	-0,9 (16,7% seit 24.4.2013)
Schroder ISF Frontier Markets Equity	LU0562313402	-1,9
T. Rowe Price Frontier Markets Equity Fund	LU1079765662	-2,7 (-5,2% seit 26.0.2014)
Templeton Frontier Markets Fund	LU0390136736	-2,0

Quelle: Bloomberg

## Vietnam wird offen für Ausländer



Bevölkerung: 92,5 Mio.  
BIP/Kopf: 2052 \$/Jahr  
Wirtschaftswachstum: 5,98%



Börsenkapitalisierung: 64,4 Mrd. \$  
Performance über 12 Monate: 7,8%  
Grösster Börsenwert: Vietcombank

Die grosse Nachricht aus Vietnam kam Ende Juni: Endlich soll die Beschränkung für Ausländer beim Aktienbesitz fallen. Zumindest gilt das für Sektoren, die strategisch nicht wichtig sind, also keine staatlichen Interessen berühren. **Ab 1. September können einzelne Unternehmen darüber entscheiden, ob sie die Limite für ausländische Eigentümer aufheben wollen.** «Das sind sehr gute Neuigkeiten», sagt Leigh Innes, Portfoliospezialistin bei T. Rowe Price.

«Geschützte Branchen bleiben das Bankwesen und die Telecomindustrie. Es gibt aber noch etwas Unsicherheit um die Umsetzung», erklärt Marco Martinelli. Der Schweizer ist Fondsmanager in Ho-Chi-Minh-Stadt für die vietnamesische Dragon Capital. Momentan gibt es um die dreissig Aktien, die ihr Ausländerlimit (49% für die meisten Sektoren, 30% für Banken) erreicht haben. Ausländer können Anteile an diesen Unternehmen nur kaufen, wenn andere Ausländer ihnen diese verkaufen – meist zusätzlich einer Prämie zum normalen Kurs.

Vietnam hat im vergangenen Jahr ein Wirtschaftswachstum von knapp 6% erzielt, das ist eine der höchsten Wachstumsraten der Welt. Dieses Jahr sollen es gar um die 7% werden. «Ein Faktor für das Anziehen

der Wirtschaft ist die Kreditvergabe», sagt Martinelli. Das habe sich an der Börse mit ein starkem Performance des Bankensektors gezeigt. Grösstes Sorgenkind bei den Finanzinstituten war in den letzten Jahren der Anteil notleidender Kredite in den Bilanzen. Ein Immobilienkrach sorgte in den vergangenen Jahren für Schmerzen. «Die Bereinigung der Bankbilanzen geht voran, grosse Rückstellungen wurden gebildet», konstatiert Martinelli. Doch der Sektor, darunter der wertvollste Börsentitel Vietcombank, ist wegen des neuen Optimismus schon hoch bewertet.

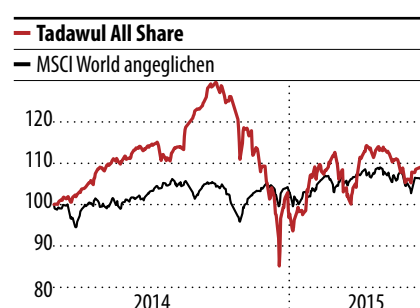
Mit mehr Kreditvergabe wird auch der Immobiliensektor angeregt. «Der Häusermarkt hat einen Boden gefunden. Daher setzen wir auch auf Baufirmen und Hersteller von Baumaterial», sagt Thomas Hugger, CEO von Asia Frontier Capital.

Für den vietnamesischen Markt gibt es die Hoffnung, dass er nächstes Jahr in den MSCI-Schwellenländerindex aufgenommen wird. «Der Markt ist im Vergleich zur Region Asien-Pazifik etwa 25% günstiger bewertet», sagt Martinelli. «Wird Vietnam in den Schwellenländerindex aufgenommen, könnten die Bewertungen auf das regionale Niveau aufholen.»

## Saudi-Arabien trotz dem Ölpreis



Bevölkerung: 34,7 Mio.  
BIP/Kopf: 25 409 \$/Jahr  
Wirtschaftswachstum: 3,47%



Börsenkapitalisierung: 550,5 Mrd. \$  
Performance über 12 Monate: -11,9%  
Grösster Börsenwert: Al Rajhi Bank

Das Land hat die grössten Ölreserven der Welt, doch am Aktienindex merkt man davon wenig. «Es gibt eine grosse Anzahl von Industrien, aber die Ölproduktion findet man nicht an der Börse – sie ist im staatlichen Besitz», erklärt Leigh Innes von T. Rowe Price. **Die Börse hat weit weniger an Wert verloren als der Ölpreis.**

Durch seinen Ressourcenreichtum ist Saudi-Arabien viel wohlhabender als die meisten anderen Frontier Markets. Das Königreich hat mit dieser Länderkategorie ein hohes Wirtschaftswachstum gemein. «Saudi-Arabien hat grosses Wachstumspotenzial», sagt Rami Sidani, Head Frontier Markets beim Asset Manager Schroders. «Es hat eine sehr junge Bevölkerung – über 60% sind unter 25 Jahre alt.»

Für diese Bevölkerung müssen durch Investitionen neue Arbeitsplätze geschaffen werden. «Die Regierung muss in den nächsten vier Jahren bis zu drei Millionen Jobs schaffen, um die Arbeitslosigkeit nicht steigen zu lassen», sagt Innes. Trotz des niedrigen Rohölpreises könne der Staat dank grosser Währungsreserven (über 650 Mrd. \$) und durch die nicht ausgereizte Aufnahme von Schulden auch künftig kräftig in die Infrastruktur investieren.

«Wir sehen investorenseitig grosses Interesse an Saudi-Arabien», sagt Michael Levy, Fondsmanager des Baring Frontier Markets Fund. In seinem Fonds beträgt der Anteil des Landes 10%, obwohl es gar nicht Teil der Benchmark ist. «Einer der Gründe für diese Entwicklung ist die Öffnung des saudi-arabischen Aktienmarkts für ausländische Investoren», ergänzt Levy. Denn bis Juni konnten Ausländer nur indirekt an der Kursentwicklung partizipieren.

Doch die Öffnung ist nicht unbeschränkt: «Nur ausländische Fondsgesellschaften mit einem verwalteten Vermögen über einer bestimmten Grenze können Aktien kaufen», sagt Innes. Da es immer noch Restriktionen – etwa beim Settlement – gebe, habe es auch keinen grossen Zufluss von ausländischem Kapital gegeben.

Wie für andere Frontier Markets ist mit einer möglichen Aufnahme in Schwellenländerindizes grosse Hoffnung verbunden. «Wir erwarten, dass Saudi-Arabien 2017 in den MSCI-Schwellenländerindex aufgenommen wird», sagt Sidani. Für ihn hat das eine weitreichende Bedeutung: «Wie wir im Fall der Vereinigten Arabischen Emirate und Katar gesehen haben, ist die Indexaufnahme positiv für eine ganze Volkswirtschaft.»

## Im Irak warten alle



Bevölkerung: 42,7 Mio.  
BIP/Kopf: 6433 \$/Jahr  
Wirtschaftswachstum: -6,4%

Aus dem Irak kommen in den täglichen Nachrichten meist nur Schreckensmeldungen. Vergangenes Jahr sorgte das Vorrücken des Islamischen Staats (IS) für Unruhe – die Truppen des selbsternannten Kalifats kamen im Oktober bis auf 25 Kilometer an den Flughafen Bagdad heran. Der IS wurde zwar zurückgedrängt, doch er hält sich weiterhin im Norden des Landes.

Trotz des Bürgerkriegs gibt es Fondsmanager, die nach wie vor an den Irak glauben. Thomas Hugger, CEO von Asia Frontier Capital, betreut gar einen dezidierten Irakkfonds: «Der IS kann wohl nicht zerschlagen werden, aber wir können uns eine Einigung mit Bagdad in Zukunft vorstellen.»

Der Spezialist für Frontier Markets setzt auf eine Aufholbewegung der Wirtschaft, wenn Ruhe im Irak einkehrt. «Dann wird es einen riesigen Nachholbedarf an neuer Infrastruktur geben. Es fehlt an Strassen, Kraftwerken, Schulen und Flughäfen», beobachtet Hugger. In Friedenszeiten habe der Staat dank hoher Rohstoffreserven genügend Mittel, um diese Infrastruktur zu bauen. «Es gibt ein hohes Wachstumspotenzial bei den Öl- und Gaseinnahmen», sagt Hugger. «Wahrscheinlich sind viele Reserven unentdeckt. In den letzten 25 Jahren gab es