

Investments in Frontier-Märkte sind strategisch sinnvoll¹

Frontier-Märkte-Engagements in Aktien und insbesondere Anleihen sind strategisch sinnvolle Bestandteile in Multi-Asset-Portfolios. Sie bieten Diversifikationsvorteile und ein höheres Performancepotenzial als herkömmliche Anlagealternativen bei vergleichsweise niedriger Volatilität. Die US-Dollar-Stärke und hausgemachte Probleme einzelner Länder haben im Jahr 2018 die Entwicklung vieler Frontier-Märkte belastet, sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen. Bei Anleihen sind die Risikoprämien gegenüber Staatsanleihen aus Industrieländern deutlich gestiegen. Auf solche Anleihen spezialisierte Fonds bieten zurzeit eine laufende Rendite von rund 13 Prozent bei einer kürzeren Laufzeit als Schwellenländeranleihen und somit geringerem Zinsänderungsrisiko. Der Einstiegszeitpunkt für eine Investition im Segment der Frontier-Märkte, insbesondere bei Anleihen, scheint günstig.

Frontier-Märkte (FM) sind Länder wie Namibia oder Uruguay, die politisch, wirtschaftlich und finanziell noch nicht so weit entwickelt sind wie Schwellenländer (Emerging Markets, EM) – es könnten gewissermaßen die „Schwellenländer von morgen“ werden. Die heutigen Frontier-Märkte ähneln in vielerlei Hinsicht den Schwellenländern Anfang der Neunzigerjahre. Damals galten Schwellenländer-Anlagen als ausgefallene Investments. Heute sind sie nicht mehr sonderlich exotisch und bieten nur noch begrenzte Diversifikationsvorteile. Was spricht strategisch für Investments in Frontier-Märkten?

1. **Frontier-Märkte weisen im Vergleich zu EM-Anlagen niedrigere Korrelationen zu Anlagen in entwickelten Märkten (Developed Markets, DM) auf und bieten deshalb Diversifikationspotenzial.** Der geringere Anteil internationaler Anleger und die Dominanz lokaler Anleger machen Investments in Frontier-Märkten weniger anfällig gegenüber Veränderungen der Risikobereitschaft globaler Anleger und deren Kapitalflüsse, obwohl die Finanzmärkte weniger entwickelt und liquide sind. Zudem ist aufgrund der stärkeren Inlandsausrichtung der Wirtschaft und der Branchenstruktur die Entwicklung weniger abhängig vom globalen Wachstumszyklus – der wichtigste Treiber für Frontier-Märkte-Anlagen sind länderspezifische Entwicklungen. Dies ist bei Schwellenländern, deren Leistungsbilanzen im letzten Jahrzehnt beträchtlich expandiert sind, nur noch in begrenztem Maße der Fall. Frontier-Märkte sind damit auch von den aktuellen Handelsstreitigkeiten weniger betroffen als die Schwellenländer. Zusätzlich bieten FM-Währungen mit niedriger Korrelation zu den G10-Währungen zusätzliches Diversifikationspotenzial.
2. **Frontier-Märkte-Investments weisen in der Regel eine niedrigere Volatilität als EM-Anlagen auf.** Zum einen verringert der geringere Anteil internationaler Investoren die Volatilität in Stressperioden. Es kommt im Vergleich zu den Schwellenländern weniger zu gleichgerichteten Kapitalabflüssen und -zuflüssen über alle Länder hinweg. Zum anderen reduziert die Dominanz länderspezifischer Risiken die Volatilität eines Portfo-

Im **Fokus** kommentieren wir außergewöhnliche Marktereignisse und analysieren kapitalmarktbezogene Sonderthemen.

Frontier-Märkte bieten Diversifikationsvorteile und höheres Performancepotenzial bei vergleichsweise niedriger Volatilität

FM werden weitaus weniger vom globalen Wachstum beeinflusst als z.B. EM oder DM

FM-Anlagen sind untereinander schwach korreliert, was die Volatilität eines FM-Portfolios verringert

¹ Dieser Artikel basiert auf einem Gastkommentar, der am 19. Januar 2019 in der Börsen-Zeitung veröffentlicht wurde.



lios aus FM-Anlagen. Die Korrelation zwischen Frontier-Märkten untereinander ist damit deutlich niedriger als die zwischen Schwellenländern. Brasiliens Wachstum ist zum Beispiel stark von seinem Haupthandelspartner China abhängig. Im Bereich der Frontier-Märkte bestehen diese Zusammenhänge (noch) nicht. Frontier-Länder weisen beispielsweise im Allgemeinen einen weniger entwickelten institutionellen Rahmen als Schwellenländer auf, etwa im Hinblick auf staatliche Institutionen und Zentralbanken. Das bedeutet, dass es in Frontier-Märkten überaus wichtig ist, wer derzeit die Regierung stellt, da dadurch die Entwicklung des Landes entscheidend geprägt wird. Dieses politische Risiko kann für Investoren durch Investitionsbeschränkungen oder indirekt durch Herabstufungen der Ratingagenturen im Zuge schlechterer wirtschaftlicher und finanzpolitischer Aussichten aber auch zu Verlusten führen.

3. **Frontier-Märkte-Aktien, -Anleihen und -Währungen versprechen mittel- bis langfristig eine bessere Entwicklung als entsprechende Anlagen in DM- und EM-Ländern.** Generell bieten FM - Volkswirtschaften höheres Wachstum als die Industrie- und Schwellenländer. Sie haben Konvergenzpotenzial in Richtung des wirtschaftlichen, politischen und finanziellen Stadiums, den die EM-Länder erreicht haben. Gleichzeitig ist die Staatsverschuldung der Frontier-Märkte in der Regel niedriger als die von Schwellenländern und entwickelten Volkswirtschaften, was einleuchtet, weil diese Länder gerade erst begonnen haben Kapital an den internationalen Finanzmärkten aufzunehmen. Eine Konvergenz hin zu einem EM-Status sollte Kapitalzuflüsse anziehen. Anleger können angesichts der sich potenziell angleichenden Risikoprämien hiervon profitieren. Eine Aufnahme in EM-Indizes könnte zusätzliche Kapitalzuflüsse und positive Kursreaktionen auslösen, da passive Anlagen, die EM-Indizes nachbilden, an Bedeutung gewonnen haben.

Höheres Performancepotential durch Konvergenzpotential zu EMs

Tabelle 1: Frontier-Märkte bieten zusätzliche Diversifikationseffekte

Korrelationen und annualisierte Volatilitäten der wöchentlichen Renditen der letzten 10 Jahre	DM Aktien	EM Aktien	FM Aktien	DM Anleihen	EM harte Währung	EM lokale Währung	JPM Next Gen.
Annualisierte Volatilität (%)	16	19	13	3	6	11	7
Aktien Industrieländer	100						
Aktien Schwellenländer	82	100					
Aktien Frontier-Märkte	48	49	100				
Anleihen Industrieländer	-29	-16	-10	100			
Schwellenländer harte Währung	50	64	37	21	100		
Schwellenländer lokale Währung	61	76	35	8	74	100	
JPM Next Generation Markets	48	58	42	0	84	58	100

Quelle: Bloomberg, J.P. Morgan Indizes, MSCI Indizes, Berenberg

Die Kapitalmärkte in Frontier-Märkten sind typischerweise relativ klein und illiquide. Diese Eigenschaften hemmen bislang das Potenzial für ausländische und institutionelle Beteiligungen. Das Illiquiditätsrisiko zeigt sich für Investoren in höheren Geld-/Briefspannen bis hin zum Extremfall, dass einzelne Positionen über einige Zeit gar nicht gehandelt werden können. Jedoch ist das Risiko und die Entwicklung der Marktgröße und -liquidität in den einzelnen Ländern für Aktien und Anleihen



häufig unterschiedlich: Länder mit relativ starker Aktienmarktstruktur und -größe haben nicht zwangsläufig gleichermaßen gut entwickelte Anleihemärkte und umgekehrt. Das bedeutet, dass einige Länder in Bezug auf eine der beiden Anlageklassen als Frontier-Markt gelten, in Bezug auf die andere jedoch bereits als Schwellenland eingestuft sein können.

Im Aktienbereich existieren diverse Benchmark-Indizes für Frontier-Märkte. Die Klassifizierungskriterien sind jedoch weitgehend indexunabhängig. Zur Abgrenzung von Industrie-, Schwellen- und Frontier-Märkten legt beispielsweise MSCI drei Kriterien zugrunde: die wirtschaftliche Entwicklung, die Größe und Liquiditätsanforderungen sowie den Marktzugang. Allerdings ist die Nachhaltigkeit der Wirtschaftsentwicklung weder für EM- noch für die FM-Aktien eine Vorbedingung.

Anders als bei Frontier-Märkte-Aktien gibt es bei Anleihen nur einen Index, der als Benchmark herangezogen wird – der J.P. Morgan „Next Generation Markets Index“. Dieser ist jedoch als Unterkategorie von EM-Hartwährungsanleihen (J.P. Morgan EMBI Global Diversified) definiert, nämlich als Anleihen von Emittenten mit „niedriger Liquidität“. Hartwährungsanleihen sind EM-Anleihen, die nicht in lokaler Währung sondern beispielsweise in US-Dollar oder Euro denominiert sind. Der Index stellt damit eher ein Engagement in EM-Hartwährungsanleihen mit hohem Beta dar. Das ist ein bedeutender Unterschied zu Aktienindizes der Frontier-Märkte, bei denen es keine Überschneidungen zwischen Frontier- und Schwellenländermärkten gibt. Zudem berücksichtigt der Index nur auf Hartwährung lautende Anleihen und umfasst nur Länder, die bereits im Index für EM-Hartwährungsanleihen vertreten sind. Damit bietet der J.P. Morgan Next Generation Markets Index nicht alle Vorteile, die man von der Beimischung von Frontier-Märkte-Anleihen in ein Portfolio erwarten würde. Positive Effekte einer zukünftigen Indexinklusion oder auch die größere Unabhängigkeit von der globalen Risikoneigung der Anleger sind beispielsweise nicht gegeben.

Anleger, die sich für die Diversifikations- und Konvergenzeffekte von Frontier-Märkte-Anleihen interessieren, sollten sich deshalb nicht auf das Universum dieses Index beschränken, sondern auch Landeswährungsanleihen und insbesondere Anleihen aus Ländern, die nicht in dem Marktbarometer enthalten sind, in Erwägung ziehen. Diese weisen im Vergleich mit Schwellenländeranleihen auch eine geringere bzw. nur indirekte Abhängigkeit von der US-Zinskurve und dem US-Dollar auf. Auf Frontier-Märkte-Anleihen fokussierte aktive Fonds sind deshalb einem passiven Investment in diesem Segment vorzuziehen. Von einer Investition in Einzelanleihen ist aufgrund der hohen idiosynkratischen Risiken, d.h. der spezifischen Risiken eines einzelnen Emittenten, und aus Diversifikationsgründen abzuraten.

Insbesondere bei Frontier-Market-Anleihen sind aktive Fonds passiven Instrumenten vorzuziehen



IMPRESSUM

HERAUSGEBER

Dr. Bernd Meyer, CFA | Chefstrategie Wealth and Asset Management

AUTOR



Dr. Bernd Meyer, CFA | Chefstrategie Wealth and Asset Management
Leiter des Bereich Multi Asset und zuständig für die Kapitalmarkt-
meinung des Wealth and Asset Management
+49 69 91 30 90-500 | bernd.meyer@berenberg.de

Zur Reihe Berenberg Märkte
gehören folgende
Publikationen:

Monitor
► Fokus
Investment Committee
Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

WICHTIGE HINWEISE

Bei den hier dargestellten Informationen handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Es handelt sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014, jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügen diese Informationen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen.

Diese Informationen sollen Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Kapitalanlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse sind ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass die Inhalte keine individuelle Anlageberatung darstellen.

Diese Informationen wurden weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die vorliegenden Aussagen basieren entweder auf eigenen oder allgemein zugänglichen Quellen Dritter und berücksichtigen den Stand zum Datum der Erstellung dieser Information. Nachträglich eintretende Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Unterlage zu erstellen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Stand: 22. Januar 2019

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de