

Anleihen aus Frontier Markets

Wo Renditen auf der Straße liegen

Wer sich in Entwicklungsländern, sogenannten Frontier Markets, auskennt, kann derzeit Spaß am Investieren haben. Fondsmanager Thomas Rutz von Mainfirst Asset Management verrät, wie er ausgezeichnete Investmentchancen findet und was Anleger in exotischen Anlagemärkten beachten sollten.

Wenn alle glauben, die Welt geht unter, schlägt die Zeit der Frontier Markets. Nach jeder Krise sind die Kaufgelegenheiten hier besonders günstig: So gab es nach der Finanzkrise von 2008 Credit Spreads von durchschnittlich 2.000 Basispunkten. Aktuell ist die Gefahr einer Rezession in den Developed Markets in aller Munde, entsprechend bieten sich Anlegern nur niedrige Renditen.

Auch die Emerging Markets haben gelitten, etwa Russland nach den westlichen Sanktionen oder Brasilien nach dem Korruptionsskandal. Aber in Frontier Markets sind sie noch zu finden: gute Fundamentaldaten, hohe Wachstumsraten und ausgezeichnete Renditepotenziale.

Laut Prognosen des Internationalen Währungsfonds wird für die Frontier Markets bis 2021 ein Wirtschaftswachstum von durchschnittlich mehr als vier Prozent erwartet. Vietnam beispielsweise hat von 2018 bis 2022 ein prognostiziertes durchschnittliches Wirtschaftswachstum von sechs Prozent pro Jahr.

Kenia, Ghana und Panama bringen es auf mehr als fünf Prozent, Länder wie Sri Lanka, Marokko, Kuwait, Serbien und Sambia auf rund vier Prozent. Da können unter den Emerging Markets allenfalls noch China, Indien oder Indonesien mithalten.

Diversifikation dank Unternehmensperlen mit hohen Kupons

Gut geführte Unternehmen in diesen Grenzmärkten haben großes Potenzial ihre Gewinne auszuweiten, weil sie von einem sehr viel niedrigeren Niveau ausgehen als in Schwellenländern oder gar in etablierten Märkten. Dabei werden insbesondere Aktien, aber auch Unternehmensanleihen aus Frontier Markets gemessen an Kennzahlen zu Unternehmenswert und Gewinn (EV/EBITA) mit einem deutlichen Abschlag gegenüber den Emerging und Developed Markets gehandelt.

DAS INVESTMENT

Es besteht also hohes Aufwärtspotenzial und die Eigenkapitalrenditen (ROE) sind entsprechend hoch. In Ländern wie Georgien und Moldawien sind Unternehmensanleihen mit Kupons in Höhe von bis zu zwölf Prozent zu finden.

Dabei haben Frontier-Märkte noch einen weiteren entscheidenden Vorteil: Wenn es in den entwickelten oder aufstrebenden Märkten eine Korrektur gibt, bleiben die Kurse der Frontier Markets in der Regel stabil. Die Länder agieren relativ unkorreliert zu den globalen Märkten. Sie weisen eine niedrige Volatilität auf und stellen damit insgesamt eine gute Möglichkeit zur Diversifikation im Portfolio dar.

Die Korrelation der Frontier Markets zum MSCI World beträgt ungefähr 0,34, zu den Emerging Markets rund 0,4. Ein Grund hierfür ist die große Zahl an inländischen Investoren, die sich mehr für die Landespolitik interessieren als für ausländische Geschehnisse oder etwa Trumps Twitter-Tiraden. So erklärt sich auch, dass die meisten Frontier-Märkte kaum vom Handelskrieg zwischen China und den USA betroffen sind. Eine Ausnahme ist Vietnam, das eng mit der Entwicklung in China verbunden ist.

Tiefe Länder- und Unternehmenskenntnis ist unerlässlich

In den vergangenen Jahren sind sowohl die politischen Verhältnisse als auch die Liquidität in vielen Grenzmärkten besser geworden, die Länder werden also investierbarer. Die Unternehmen selbst müssen nicht einmal besonders groß sein, um als Investmentperle zu gelten – im Gegenteil: Kleine Unternehmen bieten sogar Vorteile, denn sie müssen sich besser aufstellen, um am Kapitalmarkt Geld zu leihen.

Zudem ist das Management oft besser zugänglich als bei großen Konzernen und interessiert an einer Zusammenarbeit mit ausländischen Investoren. Die Stabilisierung in den Ländern verengt aber natürlich auch die Credit Spreads, also die Zinsunterschiede bei Anleihen gegenüber den Emerging und Developed Markets.

Wer Chancen nutzen und früh sowie entgegen der Marktmeinung agieren möchte, braucht besonderes Wissen und Prozesse, um jedes Unternehmen eingehend zu prüfen. Ein aktives Portfoliomanagement ist unerlässlich. Mit Blick auf die Diversifikation ist es notwendig, global zu investieren. Allerdings ist die Lage in jedem Land sehr unterschiedlich und muss genau beobachtet werden, um die Anlagepositionen den Chancen und Risiken entsprechend auf- oder abzubauen.

Mittels eines Top-Down-Ansatzes lassen sich Märkte identifizieren, die stark unterbewertet sind. Gerade in Ländern, die von der Mehrzahl der Investoren noch als besonders schwierig eingestuft

DASINVESTMENT

werden und in der Performance ohne fundamentalen Grund hinterherhinken, können sich Gelegenheiten für Investments ergeben. Um in diesen Ländern die richtigen Unternehmen herauszufiltern, muss noch ein Bottom-up-Prozess hinzukommen.

Da die verfügbaren Informationen spärlich sind, müssen Spezialisten die Unternehmen über Jahre hinweg beobachten, Kontakt zum Management halten und die Unternehmenspläne im Detail prüfen, um die Investimentaussichten insbesondere im High-Yield- und Deep-Credit-Bereich zu beurteilen.

Hohe Credit Spreads sind weltweit zu finden

Für Anleger bieten sich für Investments in Frontier-Markets-Investmentfonds an, die einerseits breit und global investieren und andererseits die nötige Erfahrung im Portfoliomanagement mitbringen, um gezielt Anleihenperlen im renditeträchtigen Hochrisikobereich herausfiltern zu können. Zentral ist zudem ein Risikomanagement-Rahmenwerk.

Sind Experten am Werk, zahlt sich die Arbeit aus: Die Erträge sind höher als bei Schwellenländern, die Risiken vergleichbar und das Wachstumspotenzial insgesamt hoch, da die Mittelschicht wächst und höhere Einkommen zu mehr Konsum führen. Einige interessante Investmentmöglichkeiten gab es zuletzt etwa in Georgien, Moldawien, der Karibik, Afrika sowie Mittel- und Südamerika.

Ein konkretes Beispiel ist der Flughafen von Quito in Ecuador, der aktuell als Passagier- und Cargo-Drehkreuz aus- und umgebaut wird. Es handelt sich um den einzigen Flughafen in der Hauptstadt Ecuadors mit einer hohen strategischen Bedeutung, denn das Land ist extrem bergig und ohne Luftverkehr wären viele Orte fast unerreichbar.

Quito als Hub-Flughafen gewährleistet die Mobilität der Bevölkerung und der steigenden Anzahl von Touristen und Geschäftsleuten. Die Einnahmen des Flughafens stiegen zwischen 2007 und 2018 um jährlich durchschnittlich 9,8 Prozent, bedingt durch einen starken Anstieg des Flugverkehrs von 4,7 Prozent pro Jahr zwischen 2003 und 2018. Und da knapp drei Viertel der Einnahmen in US-Dollar erwirtschaftet werden, ist das Lokalwährungsrisiko gering.

Die Frontier Markets bieten viele vergleichbar attraktive Projekte. Doch wie immer gilt es, Risiko und Chance abzuwägen und in gesundem Maße eine Allokation vorzunehmen.