



DIE DURCHKREUZTEN AMBITIONEN DER FRONTIER-MÄRKTE

Die Frontier-Märkte repräsentieren heute 1% des globalen BIP, wie die Schwellenländer vor exakt dreissig Jahren. Anders als letztere wird ihre Entwicklung häufig durch ihre Anfälligkeit und Instabilität gebremst.

Von **MALEK BOU-DIAB**
Bellevue Asset Management

Malek Bou-Diab kam 2009 als Fondsmanager und Experte für neue Märkte zu Bellevue Asset Management und ist für den Fonds BB African Opportunities verantwortlich. **Davor**



hatte Malek Bou-Diab bei Julius Bär bereits einen Afrika-Fonds verwaltet. Von 2003 bis 2007 war er als quantitativer Analyst im Risikomanagement der Deutschen Bank in London tätig. Er schloss seine akademische Laufbahn an der ETH Zürich mit einem Dokortitel in theoretischer Physik ab. Malek Bou-Diab hat einen Grossteil seiner Jugend im Mittleren Osten verbracht, wo er die arabische Sprache erlernt hat.

Angesichts der schnellen Entwicklung ihrer Wirtschaft und des Wachstums ihrer Finanzmärkte könnten gewisse Frontier-Märkte schon bald in die Kategorie der Schwellenländer aufsteigen. Eine gängige Meinung ist, dass sie dazu nur die von den Schwellenländern in den 1980er und 1990er Jahren befolgten Rezepte kopieren müssten: Dazu zählten die Liberalisierung und Öffnung der Wirtschaft sowie die Förderung der Entwicklung der öffentlichen Finanzmärkte, vor allem der lokalen Aktienmärkte. Dennoch ist das Erreichen des Schwellenländerstatus damit nicht in trockenen Tüchern. Die Beispiele Südkoreas und Chinas, die ihren spektakulären Aufstieg unter ähnlichen wirtschaftlichen und humanitären Rahmenbedingungen wie die jetzigen Frontier-Länder begonnen hatten, sind nicht leicht zu reproduzieren. Diese Metamorphose erfordert wirtschaftliche Strukturreformen, die trotz klar formulierten Handlungsbedarfs auf politischer Ebene möglicherweise nur schwer durchsetzbar sind.

Für bestimmte Reformen sind kurzfristig schmerzhaft Einschnitte notwendig, während ihre Früchte erst mittel- bis langfristig

geerntet werden können. So sind für die Wiederherstellung des makroökonomischen Gleichgewichts und des Vertrauens eine Währungsabwertung oder eine Reduzierung der Subventionen erforderlich. Diese ziehen allerdings eine umgehende Schmälerung der Kaufkraft einer Bevölkerung nach sich, die ohnehin oftmals bereits unter der Armutsgrenze lebt. Diesen Weg wollen die politischen Entscheidungsträger, die sich häufig in einer legitimatorischen Klemme befinden, jedoch meistens nicht beschreiten.

Die Reformen können nämlich auch die Interessen der politischen und wirtschaftlichen Elite eines Landes gefährden. Dies ist auch der Fall bei der Liberalisierung bestimmter Sektoren und des höheren Wettbewerbs, der dadurch entsteht. Ausserdem ist ein dysfunktionaler und ineffizienter Staatsapparat vielfach nicht in der Lage, die Änderungen der Gesetze und Vorschriften vor Ort umzusetzen.

Die Schwierigkeit der Erlangung des Schwellenländerstatus – vor allem aber dessen Aufrechterhaltung – lässt sich anhand der Änderungen in den MSCI-, Frontier-Markets- und Schwellenländerindizes in den letzten Jahren verdeutlichen. So hatte MSCI Pakistan im Juni



Wie für die farnefrohen LKWs in Pakistan sind auch die Wege der Frontier-Märkte zum Wachstum oftmals kurvenreich.

Die Familie der Frontier-Märkte

In dem vor fast fünfzehn Jahren aufgelegten MSCI Frontier Markets-Index werden derzeit rund dreissig Länder geführt. Diese Länder repräsentieren etwa 1% des weltweiten BIP. Die Börsenkapitalisierung des Index liegt mittlerweile bei rund 110 Milliarden US-Dollar. Zu den wichtigsten Ländern zählen Kuwait, Vietnam, Argentinien, Marokko und Nigeria. Kuwait allein bestreitet praktisch ein Viertel des Index.

2016 von einem Frontier-Markt- in einen Schwellenlandstatus hochgestuft. Tatsächlich hatte sich das Wirtschaftswachstum dank des IWF-Programms beschleunigt, das die Regierung von Nawaz Sherif 2013 zur Beilegung einer Zahlungsbilanzkrise umgesetzt hatte. Pakistan befand sich schon einmal in der Kategorie der Schwellenländer, wurde aber 2008 von MSCI ausgeschlossen. Ende 2017 befand sich die Wirtschaft Pakistans aufgrund einer erneuten Zahlungsbilanzkrise und einer massiven Abwertung der Rupie erneut in einer prekären Lage. Die Folge: Sein Schwellenländerstatus ist immer noch in Gefahr.

Ein ähnlicher Fall ist Argentinien. Im Mai 2009 wurde das Land infolge von Kapitalverkehrskontrollen vom Schwellenland zum Frontier-Markt degradiert. Parallel zur Rückkehr des Landes in die Kategorie der Schwellenländer im Juni 2018 hatte eine Vertrauenskrise hinsichtlich der Wirtschaftspolitik von Präsident Mauricio Macri die Abwertung des Pesos ausgelöst, die erst in letzter Minute durch eine Finanzhilfe des IWF in Rekordhöhe abgewendet werden konnte. Kürzlich bestätigte MSCI seine Absicht, Argentinien in seinem Frontier-Markets-Index zu belassen.

Der Beschluss, bestimmten Ländern den Schwellenländerstatus zu verleihen, ist in den letzten Jahren offenbar häufig zu überstürzt gefasst worden. Tatsache ist, dass die Aussicht auf eine solche Höherstufung viel spekulatives Kapital anzieht. Was Spekulanten anlockt, sind die 1.500 bis 1.700 Milliarden US-Dollar, die bereits am Tag der Aufnahme in den MSCI-Index in die Börsenkapitalisierungen der von der Massnahme betroffenen Aktien fließen. Man sollte nicht vergessen, dass der Aktienmarkt in Karatschi im Vorfeld der Aufnahme eine absolut spektakuläre Performance ver-

zeichnete, die sich nach der Aufnahme deutlich abschwächte. Derzeit profitiert Saudi-Arabien vom spekulativen Kapitalflüssen, da sein Markt im Mai 2019 in den Schwellenländerindex aufgenommen werden soll. Die Theorie der effizienten Märkte besagt, dass diese Gewinnmöglichkeiten wegfallen. Man kann jedoch nicht umhin, einzuräumen, dass es eben diese Gewinnaussichten sind, aufgrund derer die Anleger auf die Aufnahmen drängen, auch wenn der Wechsel wenige Chancen auf Erfolg hat.

Abschliessend lässt sich sagen, dass das Erreichen des Schwellenländerstatus weder die Regel noch die Ausnahme ist. Ein dauerhafter Wechsel ist ohne eine entschlossene, proaktive und visionäre Politik jedoch zum Scheitern verurteilt. Die politischen Entscheidungsträger müssen über ausreichend Legitimität und genügend Vertrauen in der Bevölkerung verfügen. Für Anleger vielversprechend ist es, einen aktiven Stock-Picking-Ansatz zu verfolgen, der einen langfristigen Anlagehorizont verfolgt und kurzfristig von Anlagechancen profitiert, die durch Indexumstrukturierungen entstehen – solange diese noch stattfinden.