



## Frontiermärkte: Ausgewählte Chancen mit Lokalwährungsanleihen



**Robert Burgess**  
Portfoliomanager  
London

### Im Überblick

- Nach einer Reihe von Marktschocks sind Lokalwährungsanleihen aus einigen Frontiermärkten jetzt wieder vielversprechender, weil ihre Währungen deutlich abgewertet haben, die Geldpolitik straffer geworden ist und sich ihre Außenwirtschaftsposition verbessert hat.
- Angesichts der allmählich sinkenden Zinsen in den Industrieländern und etablierten Emerging Markets haben sich die Aussichten für Lokalwährungsanleihen aus Frontiermärkten verbessert – dank ihrer geringen Korrelation mit den internationalen Märkten sowie besserer Außenfinanzen und Bewertungen.

### Was sind Frontiermärkte?

Als Frontiermärkte werden in der Regel Emerging Markets bezeichnet, die noch am Anfang ihrer Entwicklung stehen. Häufig haben sie keinen Investmentgrade-Status. Weitere Eigenschaften sind eine oft noch nicht vollständig ausgebaute Infrastruktur und schwache Sozialindikatoren. Ihre Anleihenmärkte sind oft

kleiner und für ausländische Investoren schwerer zugänglich. Unter anderem besteht ein höheres Risiko von Kapitalkontrollen. Üblicherweise sind sie auch weniger liquide als etabliertere Emerging Markets. Beispiele für Frontiermärkte sind Kenia, Pakistan und Ghana.

Auch einige gefallene Engel zählen dazu, also Länder, die als Emerging Markets galten, aber diesen Status aufgrund einer Wirtschaftskrise oder Problemen beim Handel ihrer Lokalwährungsanleihen (wie Schwierigkeiten mit der Kapitalrückführung, der Indexreplizierung oder der Liquidität) verloren haben. Beispielsweise wurden Ägypten und Nigeria aus den GBI-EM-Indizes von JPMorgan aus mehreren Gründen entfernt - Ägypten erst Anfang dieses Jahres.

Die Türkei ist zwar weiter in den einschlägigen JPMorgan-Indizes vertreten, kann aber durchaus trotzdem als Frontiermarkt betrachtet werden. Wegen der unentschlossenen Politik und mehrerer Währungskrisen in den letzten Jahren haben sich viele ausländische Gläubiger aus den Lokalwährungsmärkten zurückgezogen, sodass sich türkische Papiere allmählich eher wie Anleihen aus Frontiermärkten verhalten. Die Regierung steuert die Währung, und der Carry ist hoch.

In der Vergangenheit waren Anleihen aus Frontiermärkten nicht in den Emerging-Market-Lokalwährungsanleihenindizes enthalten, aber während der extremen Niedrigzinsphase<sup>1</sup> ist die Zahl der Länder, die Anleihen in ihrer eigenen Währung begeben können, gestiegen. Seitdem haben die Frontiermärkte allerdings zahlreiche Schocks erlebt, darunter den Einbruch der Ölpreise 2015, die Pandemie 2020, den Ausbruch des Russland-Ukraine-Krieges 2022 und die wieder strafferen globalen Finanzbedingungen 2023. Diese Schocks haben den Frontiermärkten besonders zugesetzt, weil sie nur wenig finanziellen Spielraum haben, von ausländischem Kapital abhängig sind und viele von ihnen sehr sensibel auf die Entwicklung der Rohstoffpreise (Kasachstan, Nigeria und Ghana) oder des Tourismus (Ägypten, Sri Lanka und Kenia) reagieren. Angesichts all dessen haben sich zahlreiche ausländische Lokalwährungsanleiheninvestoren - in Reaktion auf Währungsabwertungen und weil sie eine Umstrukturierung der Schulden fürchteten - aus den Frontiermärkten zurückgezogen.

### **Geldpolitische Wenden machen die Lokalwährungsanleihen einiger Frontiermärkte attraktiv**

Nach einer längeren Phase wirtschaftlicher Probleme haben einige Frontiermärkte, darunter die Türkei, Ägypten und Nigeria, ihre Geldpolitik gestrafft und ihre Währungen angepasst, sodass ihre Wirtschaft viel stabiler geworden ist.

Die Anpassung in der Türkei erfolgte im Juni 2023 - nach einer Zeit mit einer sehr unkonventionellen Geldpolitik. Durch die Präsidentschafts- und Parlamentswahlen im Mai 2023 konnte ein neues Wirtschaftsteam eingesetzt werden, das schnell die Zinsen erhöhte, sodass die Geldpolitik wieder glaubwürdiger wurde. Zwar ist die Inflation (dank des weiterhin starken Konsums und der hohen Importe) noch immer hoch, aber angesichts der jetzt straffen Geldpolitik dürfte sie nachlassen. Durch diese Reformen könnte auch das Interesse inländischer Investoren an Lokalwährungsanleihen wieder steigen und für eine ausgewogenere Wirtschaft sorgen (langsamerer Schuldenanstieg, kleineres Leistungsbilanzdefizit). Da die Wahlen jetzt vorbei sind, halten wir es

1. In den USA waren die Zinsen von 2008 bis 2015 aufgrund der sehr lockeren Geldpolitik (Null-Zins-Politik) extrem niedrig.

durchaus für möglich, dass die Wirtschaftspolitik dauerhaft vernünftiger bleibt. Selbst eine Abwertung der türkischen Lira könnte durch die hohen Zinsen abgefedert werden.

Auch Nigeria hat seine Geld- und Währungspolitik nach den Wahlen 2023 erheblich geändert. Die Leitzinsen sowie der Mindestreservesatz für Banken wurden angehoben, und die Zentralbank hat die Währung zweimal abwerten lassen. Seitdem ist sie wieder etwas stärker geworden, aber gemessen an vielen Kennzahlen für die realen effektiven Wechselkurse bleibt sie nach wie vor stark unterbewertet. Es besteht also die Aussicht auf eine nominale Aufwertung. Zusammen dürften die Anpassungen von Geld- und Fiskalpolitik zu neuen Mittelzuflüssen führen, vor allem, weil die Realzinsen jetzt wieder über null liegen. Nach zuletzt sehr niedrigen Fördermengen wird in Nigeria jetzt auch mehr Öl produziert, sodass die Währungsreserven steigen dürften.

Ägypten ist auf einem ähnlichen Weg wie Nigeria, aber die Anpassung der Politik war eine Folge hoher Mittelzuflüsse aus dem Ausland und der Aussicht auf finanzielle Unterstützung durch den IWF. Ein Regierungswechsel fand nicht statt. Wie Nigeria und die Türkei hat Ägypten sowohl die Währung als auch die Geldpolitik angepasst. Das ägyptische Pfund wurde um etwa 50% abgewertet und die Leitzinsen im März um 600 Basispunkte angehoben, sodass sie jetzt wieder über null liegen. Aufgrund der strategischen Vereinbarung zwischen den Vereinigten Arabischen Emiraten und Ägypten über die Weiterentwicklung von dessen Nordküste floss viel Kapital in harter Währung ins Land. Dadurch sind die Außenfinanzierungsrisiken und die Abhängigkeit von Mittelzuflüssen in Portfolios zurückgegangen.

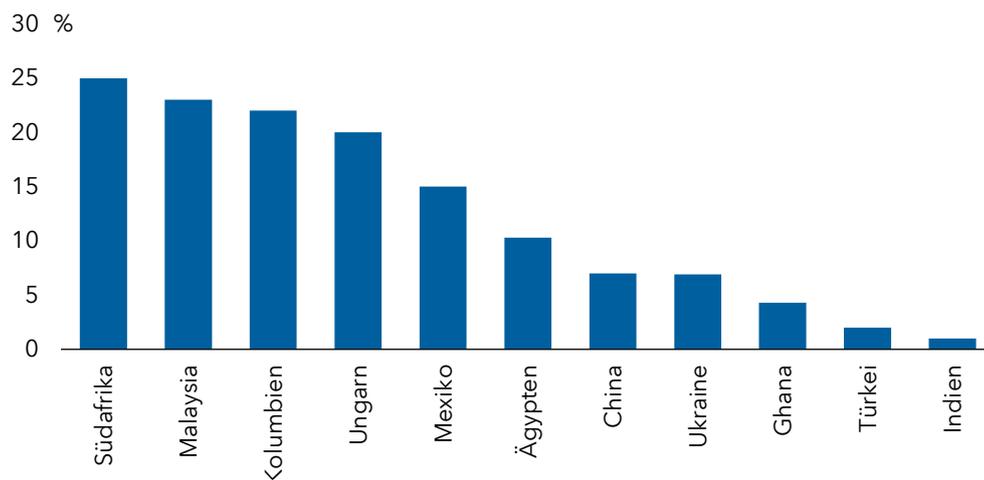
### **Günstige Faktoren für die Frontiermärkte**

In Zukunft dürfte die Assetklasse von mehreren Faktoren profitieren:

#### **1. Frontiermärkte sind grundsätzlich wenig mit den globalen Märkten korreliert**

Die Korrelation der Frontiermärkte mit den Industrieländern, den Emerging Markets und untereinander ist in der Regel gering. Das liegt zum Teil daran, dass ihre Investoren meist aus dem Inland (nicht aus dem Ausland) stammen und diese ihre Wertpapiere im Allgemeinen aktiv managen. Zudem ist ihre Verschuldung niedriger, sodass sie weniger abhängig von weltweiten Währungs- und Zinsschwankungen und weniger am internationalen Handel beteiligt sind.

## Ausländische Beteiligungen an Lokalwährungsanleihen



Quelle: IWF für Ägypten, die Ukraine, Ghana und die Türkei (Stand Januar 2024), JPMorgan für die übrigen Länder (Stand Mai 2024).

Wie die Abbildung zeigt, ist der Anteil inländischer Investoren in Lokalwährungsanleihen in den Frontiermärkten (ohne Indien und China) erheblich niedriger als in den Kernländern. Dabei ist zu beachten, dass der Aufnahmeprozess Indiens in den JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index erst am 28. Juni 2024 begonnen hat. China ist bereits seit 2020 enthalten.

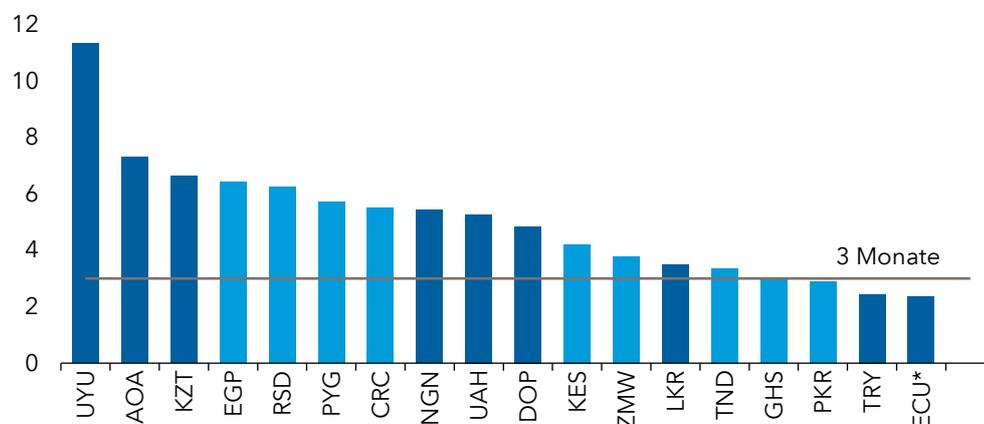
## 2. Die Außenbilanzen der Frontiermärkte verbessern sich

Viele Frontiermärkte haben in den letzten Wochen ihre Währungsreserven aufgestockt. Möglich wurde dies durch bessere Leistungsbilanzen (zum Teil dank steigender Rohstoffpreise), aber auch durch einen besseren Zugang zu den Finanzmärkten der Unternehmen und Länder.

### Die Währungsreserven der meisten Frontiermärkte entsprechen den Importen von über drei Monaten

#### Importdeckungsquote

Deckungsquote der Importe von Waren und Dienstleistungen



Quelle: JPMorgan. 12-Monats-Durchschnitt Stand 24. Mai 2024 mit Ausnahme der Türkei, Stand 28. Februar 2024. UYU = Uruguay, AOA = Angola, KZT = Kasachstan, EGP = Ägypten, RSD = Serbien, PYG = Paraguay, CRC = Costa Rica, NGN = Nigeria, UAH = Ukraine, DOP = Dominikanische Republik, KES = Kenia, ZMW = Sambia, LKR = Sri Lanka, TND = Tunesien, GHS = Ghana, PKR = Pakistan, TRY = Türkei, ECU = Ecuador

### 3. Die Bewertungen dürften steigen

Zurzeit sind die Renditen in den Frontiermärkten vergleichsweise hoch, weil die geldpolitischen Entscheider die Zinsen angehoben haben - um sowohl mehr Auslandskapital anzuziehen als auch die Inflation einzudämmen. Zwar sind die Realzinsen in vielen von ihnen nach wie vor niedrig oder sogar negativ, aber das dürfte sich angesichts der zu erwartenden Deflation ändern. Hinzu kommt, dass ihre Attraktivität gegenüber etablierteren Emerging Markets und Industrieländern steigen dürfte, wenn die internationalen Zentralbanken ihre Zinsen weiter senken.

#### Leitzinsen



Quelle: Bloomberg, Stand 25. Juni 2024

Viele Währungen von Frontiermärkten waren während der COVID-Pandemie uninteressant, weil die gesteuerten Wechselkurse nicht an den höheren Inflationsdruck angepasst wurden. Seitdem haben einige Länder eine Abwertung ihrer Währungen zugelassen und die Leitzinsen angehoben, was günstig für die weitere Währungsentwicklung sein dürfte.

#### Fazit

Nach mehreren Marktschocks sind die Finanzmärkte vieler Frontiermärkte unter Druck geraten. Wir halten die Lokalwährungsanleihen aus einigen dieser Länder für interessant - vor allem aus jenen, deren jüngste geld- und/oder fiskalpolitische Anpassungen zu einer Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Fundamentaldaten geführt haben. Die Aussichten für die Assetklasse sind gut. Sie überzeugt mit ihren Diversifikationsvorteilen, unkorrelierten Erträgen, besseren Außenwirtschaftspositionen und steigenden Bewertungen. Aber Investoren sollten vor einer Anlage jedes Land sorgfältig und genau analysieren, weil es immer noch erhebliche Unterschiede gibt.

---

**Robert Burgess** ist Anleihenportfoliomanager und Research Director bei Capital Group. Er hat 34 Jahre Investmenterfahrung und ist seit acht Jahren im Unternehmen. Zu Beginn seiner Laufbahn bei Capital war er Anleihenanalyst mit Schwerpunkt Emerging-Market-Anleihen. Bevor er zu Capital kam, war er Chefvolkswirt für Emerging Markets (Europa, Naher Osten und Afrika) bei der Deutschen Bank. Davor war er als Volkswirt beim Internationalen Währungsfonds und beim britischen Finanzministerium beschäftigt. Burgess hat einen Master in Volkswirtschaft von der University of London sowie einen Bachelor in Philosophie, Politikwissenschaften und Volkswirtschaft von der Oxford University. Burgess arbeitet in London.

---

**Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:**

- Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.
- Der Wert von Anlagen und Erträgen kann schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.
- Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.
- Wenn Ihre Anlagengewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominated sind, verliert Ihre Anlage an Wert. Durch Währungsabsicherung wird versucht, dies zu begrenzen, aber es gibt keine Garantie, dass die Absicherung vollständig erfolgreich ist.
- Einige Portfolios können zu Anlagezwecken, zur Absicherung und/oder zur effizienten Portfolioverwaltung in derivative Finanzinstrumente investieren.
- Je nach Strategie können Risiken bei Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren, Derivative, Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen auftreten. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.

Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die zur Verfügung gestellten Informationen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und stellen keine Beratung dar. Diese Information ist für den internen und vertraulichen Gebrauch des Empfängers bestimmt und sollte nicht an Dritte weitergegeben werden. Bei dem Dokument handelt es sich um allgemeine Informationen und weder um Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung noch um eine Aufforderung, irgendein Wertpapier zu kaufen oder zu verkaufen. Stand aller Informationen und Einschätzungen ist das angegebene Datum. Quelle: Capital Group (falls nicht anders angegeben). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen von Dritten zu erhalten, die sie für korrekt hält. Dies kann jedoch nicht garantiert werden.

Falls nicht anders angegeben, wird dieses Dokument von Capital International Management Company Sàrl (CIMC) herausgegeben. CIMC ist von der Luxemburger Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und wird von ihr beaufsichtigt.

In der Schweiz wird dieses Dokument von Capital International Sàrl herausgegeben, einem von der Schweizer Finanzmarktaufsicht (FINMA) genehmigten und regulierten Unternehmen.

Alle Handelsmarken von Capital Group sind Eigentum von The Capital Group Companies, Inc. oder einer Tochtergesellschaft. Alle anderen genannten Unternehmensnamen sind Eigentum der jeweiligen Unternehmen.

© 2024 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **WF6358120 DE ALL**