



DIE FRONTIERMÄRKTE NACH DER PANDEMIE

HOLGER SIEBRECHT

Für Wirtschaft und Märkte war die Pandemie ein grosser exogener Schock. In den Frontiermärkten mit ihrer jüngeren Bevölkerung und weniger strengen Lockdowns mögen die wirtschaftlichen Folgen weniger gravierend gewesen sein, waren aber dennoch gross. Diese kleinen, schnell wachsenden Länder kämpften mit dem Einbruch des Tourismus sowie des Güter- und Dienstleistungshandels, aber auch mit hausgemachten Problemen. Die schwächere Konjunktur blieb nicht ohne Folgen für Unternehmen und Haushaltseinkommen. Was hat sich in den Frontiermärkten in den 18 Monaten seit Beginn der Pandemie geändert?

In vielen Ländern liess die Pandemie das Wachstum einbrechen. Die Frontiermärkte bildeten keine Ausnahme. «Länder mit strukturellen Problemen» wie Ecuador, Tunesien und Sambia erlebten 2020 eine heftige Rezession. Vermutlich wird das BIP erst nach 2024 wieder so hoch sein wie vor der Pandemie. Zu den «Emerging Markets von morgen» zählen höher entwickelte, stärker diversifizierte und reichere Länder wie Nigeria, Kamerun, Gabun, Angola und Sri Lanka, die aber zugleich weniger stark wachsen. Die Länder dieser Gruppe dürften allerdings stärker wachsen, sobald sich die Wirtschaft erholt und der Tourismus wieder in Gang kommt. Ein BIP wie vor Corona dürf-

te aber nicht vor 2022 oder 2023 erreicht werden. Dann gibt es noch die «Wachstumsmotoren». Wegen ihres hohen strukturellen Wachstums erholen sie sich schnell, und nicht selten sind sie sogar einer Rezession gänzlich entgangen. Hierzu zählen Frontiermärkte wie Benin und Äthiopien, aber auch diversifizierte reichere Länder wie der Senegal, die Elfenbeinküste, Kenia und Ghana.

Fiskalpolitik während der Pandemie

Ein anderes, naheliegendes Analysekriterium ist die fiskalpolitische Antwort auf Corona. Reichere, stärker entwickelte Länder hatten meist strengere Lockdowns verhängt und mehr Corona-Hilfen ausgeschüttet als

ärmere. Die Steuereinnahmen gingen zurück, während die Staatsausgaben stiegen, sodass die Haushaltsdefizite answollen. Von dieser Regel gibt es aber einige interessante Ausnahmen. In Mosambik, Sambia und Ghana war die Fiskalpolitik äusserst antizyklisch, während sich Angola und Gabun um besonders niedrige Defizite bemühten.

Hoch verschuldete Länder häuften tendenziell noch mehr Schulden an, niedriger verschuldete Länder weniger. Aber auch hier gibt es einige interessante Ausnahmen. Das angolansche Haushaltsdefizit war vor Corona nicht besonders hoch. Grund für den starken Anstieg der Verschuldung war fast ausschliesslich die Abwertung der Landeswährung Kwanza. Unterdessen ist Äthiopien das einzige Land der Region, das sogar Schulden abgebaut hat. Problematisch bleiben aber die Schulden der Staatsunternehmen, die niedrigen Fremdwährungsreserven und die Tatsache, dass 2024 sehr viele Anleihen fällig werden. Hinzu kommen die bürgerkriegsähnlichen Auseinandersetzungen im Land.

Aussenbilanzen

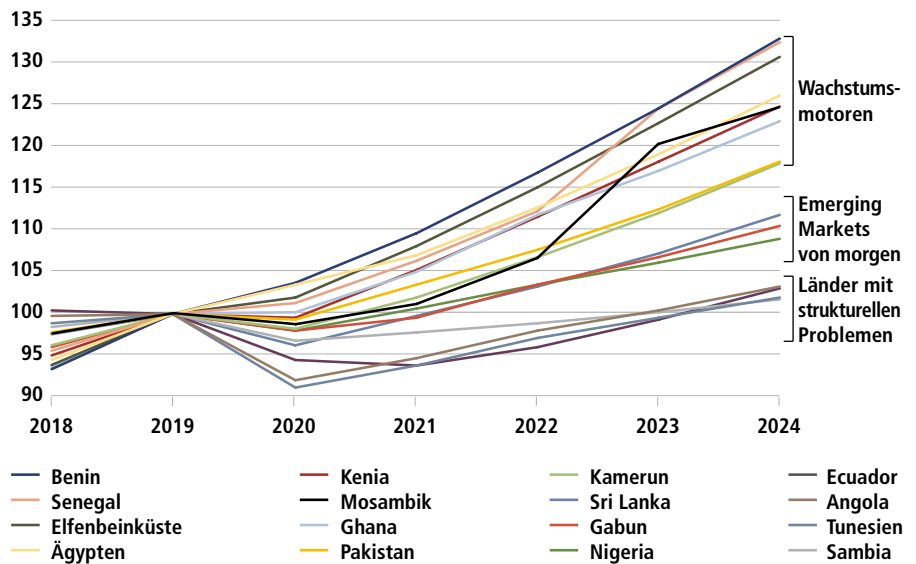
Durch die hohen Rohstoffpreise haben sich die Terms of Trade vieler rohstoffexportierender Frontiermärkte verbessert. Nach dem ersten Rohstoff-Preisschock hat die Preiserholung die Aussenbilanzen vieler Frontiermärkte gestärkt. Zu den boomenden Rohstoffpreisen kamen umfassende Hilfszahlungen hinzu. Die Debt Service Suspension Initiative, die im Mai 2020 in Kraft trat, erlaubte eine vorübergehende Aussetzung des Schuldendienstes einkommensschwacher Länder an ihre offiziellen Kreditgeber. Die Pandemie hat aber auch über den Tourismus Auswirkungen auf die Aussenbilanzen gehabt. Viele Frontiermärkte sind beliebte Reiseziele. 2021 dürfte für die Tourismusbranche ein besseres Jahr werden als 2020, aber noch immer leidet der Sektor stark unter Corona. Die OECD schätzt, dass der weltweite Tourismus 2020 um etwa 80% abgenommen hat.

Umwelt, Soziales und Governance

Durch die Pandemie wurde es noch wichtiger, bei Anlageentscheidungen ESG-Fak-

Jahre bis zur Erholung des BIP auf das Niveau vor der Pandemie

Reales BIP



Quelle: IWF, World Economic Outlook (Stand Oktober 2021)

toren zu berücksichtigen. Untersucht wurden vor allem soziale und Governance-Faktoren, beispielsweise Gesundheit, Arbeitsschutz, Arbeitsplatzsicherheit und der Umgang der Regierung mit der Krise. In den Frontiermärkten ist ein analytischer Ansatz aber noch dringender nötig als in höher entwickelten Emerging Markets oder Industrieländern. Traditionelle ESG-Indikatoren sind nämlich vergangenheitsorientiert, was für weniger entwickelte Länder ein Nachteil ist.

Ruanda ist ein interessantes Beispiel dafür, wie sehr sich ESG-Faktoren selbst innerhalb eines Landes unterscheiden können. Es zeigt sich einmal mehr, wie wichtig ein research-orientierter Ansatz ist. Die staatlichen Institutionen etwa sind in Ruanda in vielerlei Hinsicht ähnlich gut wie in Südafrika, wenn nicht sogar besser. Das Wirtschaftsumfeld zählt zu den besten des Kontinents, und der Frauenanteil im Parlament ist so hoch wie in nur wenigen anderen vergleichbaren Ländern. Und doch mangelt es an Demokratie und Menschenrechten.

Schlussfolgerung

Zweifellos hat die Pandemie grosse Auswirkungen auf die Frontiermärkte, wie auf an-

dere Länder auch. In Ländern, die vor Corona schneller wuchsen, schrumpfte die Wirtschaft in der Regel weniger stark als in den schon vor der Pandemie wachstumsschwächeren Ländern. Unterdessen haben Länder mit hohen Defiziten und Staatsschulden noch mehr Schulden gemacht, während niedriger verschuldete Länder weniger neue Schulden aufnahmen. Die Aussenbilanzen vieler rohstoffexportierender Frontiermärkte haben von den hohen Rohstoffpreisen profitiert, während vom Tourismus abhängige Länder naturgemäss gelitten haben.

Holger Siebrecht

Fixed Income
Investment
Analyst,
Capital Group,
London.

