



Emerging Markets: Chancen mit Lokalwährungsanleihen

Emerging-Market-Anleihen bieten interessante Investmentchancen, werden aber als festverzinsliche Assetklasse häufig übersehen, sodass sie in vielen Portfolios unterrepräsentiert sind. Ursprünglich galten EMD als taktische Anlageinstrumente. Aber angesichts der guten Konjunkturaussichten, des Wachstums, der Reformen in vielen Schwellenländern und der Diversifikationsvorteile eignet sich die Assetklasse heute als Kernposition und wird auch zunehmend so wahrgenommen.

Der Anteil der Wirtschaftsleistung der Emerging-Market-Länder an der Weltwirtschaft liegt mittlerweile bei mehr als 50%. In den letzten zwanzig Jahren hat sich der Markt für Emerging-Market-Anleihen erheblich weiterentwickelt, was auf das erstaunliche Wachstum und die Vielfalt der Länder sowie auf die zahlreichen Emittenten zurückzuführen ist. Die Emissionsvolumina sind ebenso gestiegen wie die Liquidität, und die Zinsstrukturkurven sind jetzt besser bestückt, sodass aktive Investoren auch mit der Laufzeitensteuerung Mehrwertchancen nutzen können. Im Zuge der Weiterentwicklung der Emerging Markets haben viele von ihnen begonnen, Anleihen nicht mehr in US-Dollar sondern in ihrer eigenen Währung zu emittieren. Dadurch ist ein interessantes Teilassetklasse mit fast 4 Billionen US-Dollar Volumen entstanden.¹

1. Stand April 2024. Quelle: JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index

Für Investoren, die hohe laufende Erträge anstreben und ihre USD-Portfolios diversifizieren wollen, können Emerging-Market-Lokalwährungsanleihen ein attraktives Risiko-Ertrags-Profil bieten. Länder, die Lokalwährungsanleihen emittieren, haben in der Regel unabhängige Zentralbanken, bieten Anleihen mit allen Laufzeiten und haben Investmentgrade-Status. Außerdem können hohe Nominalrenditen und mögliche Zinssenkungen der Federal Reserve (Fed) für attraktive Einstiegszeitpunkte sorgen, vor allem für aktive Manager, die ihre Portfolios an die ständigen Veränderungen des globalen Marktes und die weltpolitischen Risiken anpassen und stets bestrebt sind, Gewinner zu erkennen und Verlierer zu meiden.

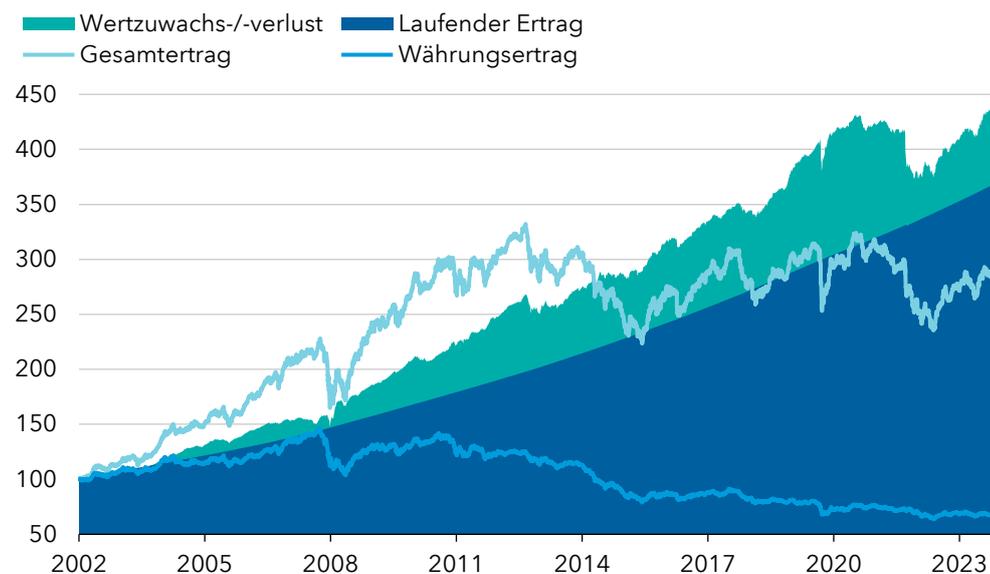
In diesem Artikel erläutern wir die Vorteile einer Aufnahme von Emerging-Market-Lokalwährungsanleihen in ein diversifiziertes Portfolio und untersuchen Chancen im aktuellen Marktumfeld. Kurz gesagt bieten Emerging-Market-Lokalwährungsanleihen hohe Erträge, Diversifikationsmöglichkeiten und Inflationsschutz. Diese Kombination kann zu einer besseren Performance führen und Anleihenportfolios weniger anfällig machen. Aber Anlagen in Lokalwährungsanleihen sind auch mit höheren Risiken verbunden, beispielsweise aufgrund von Währungsschwankungen, politischen Unsicherheiten oder die Zahlungsunfähigkeit von Ländern. Deshalb sind umfassende Fundamentalanalysen und aktives Management unabdingbar.

Ertragsquellen

Um zu verstehen, warum ein Portfolio von Emerging-Market-Lokalwährungsanleihen profitieren kann, müssen wir als erstes die Ertragsquellen betrachten:

Veränderungen der lokalen Zinsen und Verschiebungen der Zinsstrukturkurve. Verglichen mit Hartwährungsanleihen ist eine steigende Kreditwürdigkeit der Emittenten weniger ertragsrelevant. Lokalwährungsanleihen können mit Währungsrisiken verbunden sein. Die Abbildung auf der folgenden Seite zeigt, dass die Wertentwicklung eher auf laufende Erträge und Wertzuwachs aufgrund von Spreadverengungen zurückzuführen sind als auf Währungsgewinne. Die Währungen waren also maßgeblich für die Volatilität, hatten aber kaum Einfluss auf die langfristige Performance der Assetklasse. Die Wechselkurse von Emerging-Market-Währungen spiegeln eher den US-Dollar-Zyklus und die Risikobereitschaft der Anleger wider, nicht die langfristige gesamtwirtschaftliche Entwicklung der Länder.

Bislang bestimmten vor allem die laufenden Erträge die Entwicklung von Lokalwährungsanleihen



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Daten vom 31. Dezember 2002 bis zum 30. April 2024. Erträge in USD, umbasiert (31. Dezember 2002 = 100). JPMorgan GBI-EM Global Diversified Total Return Index, nicht in US-Dollar abgesichert. Quelle: JPMorgan

Eine fallweise Währungsabsicherung im Zuge eines aktiven Ansatzes ermöglicht Investoren, an Aufwertungen zu partizipieren, Währungsrisiken zu steuern und die Auswirkungen von Abwertungen abzufedern. Dabei sind immer die Absicherungskosten zu berücksichtigen. Bei großer Zuversicht für einen Anleihenmarkt und kleineren Zweifeln an der Währung kann es aus Kostengründen günstiger sein, das Währungsrisiko nicht abzusichern.

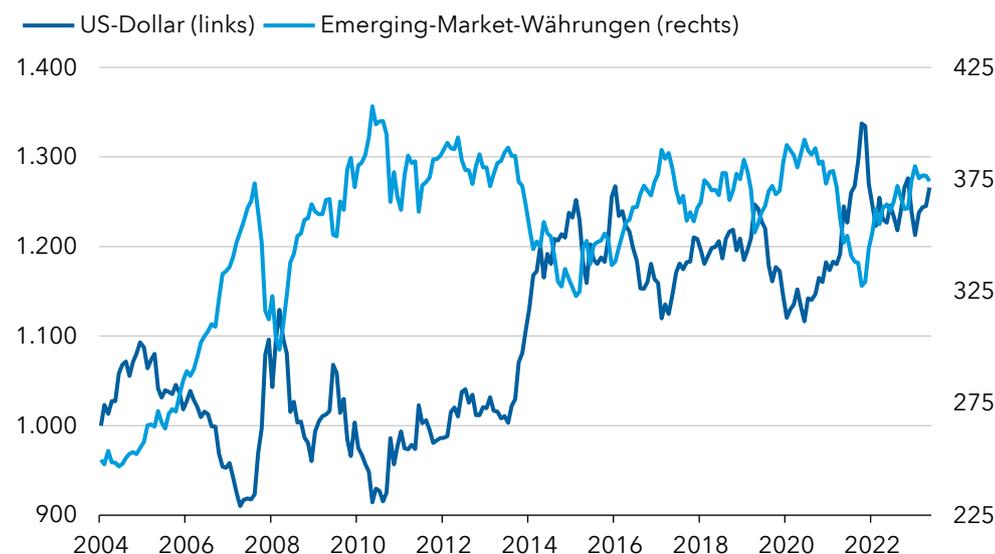
Gute Gründe für Anlagen in Emerging-Market-Lokalwährungsanleihen

1. Diversifikation

Die lokalen Zinsstrukturkurven von Emerging-Market-Staatsanleihen unterscheiden sich in der Regel recht deutlich voneinander, weil sich die Länder selten zum gleichen Zeitpunkt in derselben Phase des Konjunktur- und Leitzinszyklus befinden. Deshalb können Investoren Bewertungsunterschiede nutzen - innerhalb der Zinsstrukturkurven eines Marktes oder länderübergreifend. Wenn Länder ihre Zinsstrukturkurven verlängern, steigt die Auswahl für Investoren.

Da Lokalwährungsstaatsanleihen stark auf die Geld- und Fiskalpolitik ihrer Emittenten sowie auf das gesamtwirtschaftliche Lage der Länder reagieren, können sie Investoren, die ihre Währungspositionierung diversifizieren möchten, ein attraktives Risiko-Ertrags-Profil bieten. Und weil staatliche Emittenten die Zinsstrukturkurven ihrer Lokalwährungsanleihen ausbauen, werden Durations- und Laufzeitensteuerung immer interessantere Ertragsquellen.

Emerging-Market-Währungen zur Diversifizierung eines US-Dollar-Portfolios



Stand 30. April 2024. US-Dollar-Entwicklung gemessen am Bloomberg Dollar Spot Index; Emerging-Market-Währungen gemessen am JPMorgan Emerging Local Markets Index Plus. Quellen: Bloomberg, JPMorgan

Außerdem sind Lokalwährungsanleihen weniger stark mit anderen Assetklassen wie Aktien, Rohstoffen oder Industrieländieranleihen korreliert. Dies kann die Volatilität eines Portfolios senken und die risikobereinigten Erträge steigern.

Emerging-Market-Lokalwährungsanleihen: Geringere Korrelation mit US High Yield und 10-jährigen US-Treasuries als Hartwährungsanleihen

	US 10yr	US-High-Yield	Brasilien (LW)	Mexiko (LW)	Malaysia (LW)	Polen (LW)	Südafrika (LW)	Indonesien (LW)	Brasilien (USD)	Mexiko (USD)	Malaysia (USD)	Polen (USD)	Südafrika (USD)	Indonesien (USD)
US (10 Jahre)	1,00													
US-High-Yield	0,38	1,00												
Brasilien (LW)	0,61	0,38	1,00											
Mexiko (LW)	0,69	0,39	0,38	1,00										
Malaysia (LW)	0,64	0,22	0,64	0,56	1,00									
Polen (LW)	0,72	0,59	0,56	0,56	0,48	1,00								
Südafrika (LW)	-0,05	-0,05	-0,23	0,47	0,06	-0,07	1,00							
Indonesien (LW)	0,61	0,64	0,65	0,36	0,40	0,43	-0,32	1,00						
Brasilien (USD)	0,79	0,59	0,79	0,71	0,63	0,57	0,07	0,74	1,00					
Mexiko (USD)	0,54	0,50	0,25	0,84	0,35	0,45	0,64	0,28	0,67	1,00				
Malaysia (USD)	0,84	0,66	0,63	0,73	0,59	0,62	0,10	0,69	0,91	0,71	1,00			
Polen (USD)	0,90	0,59	0,60	0,60	0,59	0,83	-0,13	0,58	0,74	0,50	0,83	1,00		
Südafrika (USD)	0,38	0,48	0,16	0,73	0,30	0,31	0,72	0,20	0,58	0,95	0,62	0,37	1,00	
Indonesien (USD)	0,67	0,85	0,64	0,47	0,46	0,63	-0,21	0,87	0,79	0,48	0,80	0,75	0,42	1,00

Korrelationen auf Grundlage von Tagesdaten vom 1. Februar 2005 bis zum 30. April 2024. Quellen: Bloomberg, Capital Group International

2. Größere Auswahl an Schuldpapieren

Hartwährungsanleihenmärkte bieten Investoren viele unterschiedliche Staats- und Unternehmensanleihen. Lokalwährungsanleihen punkten dagegen mit einer größeren Vielfalt an Schuldpapieren und alternativen Absicherungsinstrumenten. Neben Nominalanleihen stehen Investoren auch

inflationsexindexierte Anleihen und Derivate, wahrungsindexierte Schuldpaapiere, BIP-indexierte Optionsscheine und Geldmarktinstrumente zur Verfügung. Sie alle können der Diversifikation und der Risikominderung dienen.

Inflationsexindexierte Anleihen sind eines der wachstumsstärksten Segmente am Markt für Lokalwahrungspaapiere. Sie sind aus verschiedenen Gründen interessant, beispielsweise als kostengünstige Absicherung gegen kurzfristig hohe Inflation, die in Emerging Markets stärker schwanken und ausgeprägter sein kann als in Industrieländern. Zudem können sie die Auswirkungen inflationsextriebener Wahrungsabwertungen abfedern.

3. Liquidität: Mehr Vielfalt, mehr Wachstumspotenzial

In puncto Liquidität, die dafür sorgt, dass man Wertpaapiere jederzeit ohne unangenehme Kursverluste kaufen und verkaufen kann, bieten die Lokalwahrungsanleihenmarkte einen erheblichen und zunehmenden Vorteil gegenüber ihren Hartwahrungspendants. Mit 3,86 Billionen US-Dollar Marktkapitalisierung ist der Lokalwahrungsanleihenmarkt mehr als dreimal so groß wie der Markt für Hartwährungsanleihen (1,2 Billionen US-Dollar).² Der große und wachsende Unterschied ist keine Überraschung, weil Regierungen ihre Lokalwahrungsanleihenmarkte ständig ausbauen und ablaufende Fremdwahrungsanleihen durch Paapiere ersetzen, die in lokaler Währung denominiert sind, um das Fremdwährungsrisiko zu senken und weniger abhängig von wechselnden Anlegerstimmungen zu werden.

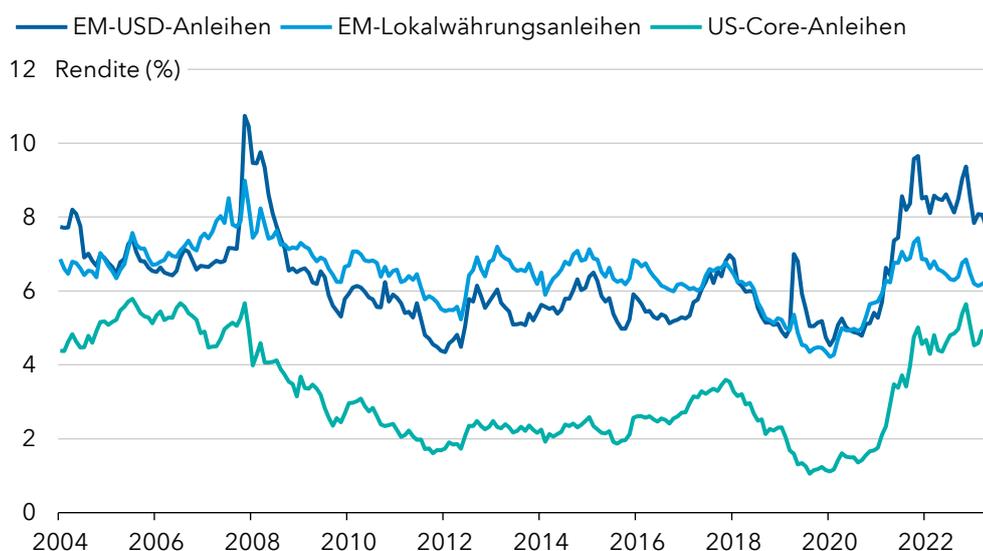
In den letzten Jahren sind die Lokalwahrungsanleihenmarkte erheblich liquider geworden, weil China seinen Markt für ausländische Investoren geoffnet hat. 2023 kündigte JPMorgan an, dass indische Staatsanleihen in seine GBI-EM-Indizes aufgenommen werden, auch in den viel genutzten GBI-EM (Emerging Market) Global Diversified Index. Anfangs, also im Juni 2024, wird das Land einen Anteil von 1% am Index haben, der bis März 2025 nach und nach auf die maximal möglichen 10% steigen wird. Durch die Aufnahme Indiens wird der Markt für Lokalwährungsanleihen noch vielfältiger und aus Ertragssicht interessanter.

4. Chance auf höhere Erträge

Emerging-Market-Lokalwährungsanleihen versprechen höhere Erträge als Hartwährungsanleihen. Sie bieten die Chance auf Partizipation am Wirtschaftswachstum aufstrebender Länder, auf Erträge durch Zinsunterschiede zwischen den Emerging Markets und die Möglichkeit, von Wahrungsaufwertungen zu profitieren. Zeitweise waren die Renditen von Emerging-Market-Lokalwährungsanleihen höher als die ihrer US-Dollar-denominierten Pendants. Und beide boten erheblich höhere Renditen als US-Core-Anleihen.

2. Stand April 2024. Marktkapitalisierungen gemessen am JPMorgan EMBI Global Diversified Index und am GBI-EM Global Diversified Index. Quelle: JPMorgan

Emerging-Market-Lokalwährungs- und USD-Anleihen: Erheblich höhere Renditen als US-Core-Anleihen



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Stand der Daten 30. April 2024. USD-Emerging-Market-Anleihen gemessen am JPMorgan EMBI Global Diversified Index; Emerging-Market-Lokalwährungsanleihen gemessen am JPMorgan GBI-EM Global Diversified Bond Index; US-Core-Anleihen gemessen am Bloomberg US Aggregate Index. Quellen: JPMorgan, Bloomberg

Eine lockerere Geldpolitik der Fed wäre gut für Emerging-Market-Anleihen. Die Stärke des US-Dollars und die Schwäche von Emerging-Market-Währungen hat die Erträge von Lokalwährungsanleihen in den letzten zehn Jahren belastet, obwohl der Dollar gemessen an den meisten fundamentalen Kennziffern überbewertet erscheint. Das kann sich ändern, wenn die US-Zinsen fallen. Allerdings ist die Rhetorik der US Federal Reserve zuletzt wieder etwas straffer geworden, sodass Zweifel aufkamen, ob sie die Zinsen in diesem Jahr überhaupt senken wird. Da der Realzins den US-Dollar nach wie vor stärker stützt als andere Industrieländerwährungen, und angesichts des vergleichsweise dürrigen Wachstums außerhalb der USA, wird die US-Währung vermutlich nur ganz allmählich schwächer werden.

Chancen mit Lokalwährungsanleihen

Seit einigen Jahren bieten die Emerging Markets ein geteiltes Bild. Auf der einen Seite stehen Emerging Markets mit höheren Kreditratings, auf der anderen die Frontiermärkte mit niedrigeren Ratings. Die beiden Gruppen haben unterschiedliche Eigenschaften und werden vermutlich sehr unterschiedlich mit den möglichen künftigen Herausforderungen umgehen. Schnellere und stärkere Leitzinssenkungen der Fed im laufenden Jahr wären günstig für Emerging-Market-Anleihen. Ungünstig sind dagegen der starke US-Dollar, die schwache Weltkonjunktur und die zahlreichen Wahlen weltweit. Welche Lokalwährungsanleihen halten wir für besonders interessant?

Zurzeit bevorzugen wir länger laufende Papiere aus Ländern mit weiterhin nachlassendem Inflationsdruck und weniger restriktiver Geldpolitik. Viele von ihnen sind in Lateinamerika zu finden (inklusive Brasilien und Mexiko), aber auch südafrikanische Anleihen mit längerer Duration halten wir für aussichtsreich, weil hier die Realzinsen am oberen Rand ihres langfristigen Durchschnitts liegen und noch immer einen gewissen Puffer gegenüber US-Treasuries haben.

Die Zentralbanken in Asien dürften ihre Zinsen später senken als die Notenbanken der anderen Emerging Markets, und asiatische Lokalwährungsanleihen sind in der Regel stärker mit den globalen Märkten korreliert, aber wir halten Papiere aus China, Indonesien und Südkorea für interessant. Die niedrigen Renditen in China scheinen angesichts der stabil niedrigen Inflation und des schwachen Wachstums gerechtfertigt zu sein, während in Indonesien und Südkorea die Geldpolitik eher restriktiv ist.

In Mitteleuropa bleiben wir zurückhaltend. Hier scheint die Inflation ihren Höhepunkt überschritten zu haben (auch wenn sie vermutlich nicht so schnell auf ihren Zielwert zurückgehen wird, wie gedacht) und das Wachstum ist schwach, aber beides scheint bereits in den Renditen der Lokalwährungsanleihen berücksichtigt zu sein. Sie spiegeln starke Zinssenkungen wider.

Traditionell stammten Emerging-Market-Lokalwährungsanleihen aus Ländern, die bereits weiter entwickelt sind (weniger Inflation, Förderung inländischer Reserven und Einrichtung lokaler Kapitalmärkte). In den letzten Jahren ist die Zahl der Länder, die Anleihen in eigener Währung begeben konnten, gestiegen. Auch einigen Frontiermärkten ist dies gelungen. Sie können attraktive Erträge bieten, die häufig nicht mit Papieren der etablierten Emerging Market korreliert sind. Aber sie sind auch mit höheren Risiken verbunden, sodass man vor einer Anlageentscheidung sowohl die Kreditrisiken als auch die Zinsen und Währungen unter die Lupe nehmen sollte. Zurzeit leiden sie ebenso wie einige unter Druck geratene Hartwährungsanleihenemittenten unter dem starken US-Dollar und hohen US-Zinsen, sodass wir Lokalwährungspapiere aus den Frontiermärkten zurzeit für nicht besonders aussichtsreich halten.

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 Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominiert 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. **WF6402741 DE ALL**