

Nach der Rallye im 1. Quartal: Weiter Chancen mit Emerging-Market-Anleihen



Kirstie Spence
Portfoliomanagerin

- Seit Jahresbeginn haben Emerging-Market-Anleihen kräftig zugelegt.
- Dafür gab es mehrere Ursachen: bessere Konjunkturerwartungen, anhaltender Renditebedarf der Investoren, keine Gründe für höhere Risikoprämien und akzeptable Bewertungen.
- Aus verschiedenen Gründen rechne ich damit, dass es bis zum Jahresende weitgehend so bleibt.

Die Emerging Markets profitieren von der stärkeren Weltwirtschaft und niedrigeren Extremrisiken

Einer der Hauptgründe für den Ausverkauf von Emerging-Market-Papieren nach den US-Wahlen war die Aussicht auf Handelsbeschränkungen gegen Schwellenländer wie China und Mexiko. Außerdem wurde mit schnelleren Zinserhöhungen gerechnet. Beide Risiken scheinen nachgelassen zu haben.

In Europa haben die Brexit-Verhandlungen begonnen. Ich rechne aber nicht damit, dass in nächster Zeit konkret etwas passiert. In Frankreich sorgen die Wahlen weiter für Risiken, allerdings für deutlich kleinere als zunächst befürchtet. Die Emerging-Market-spezifischen Risiken bleiben recht gering, auch wenn die jüngsten politischen Entwicklungen in Südafrika uns erneut vor Augen führen, wie schnell die politische Lage instabil werden kann.

Unterdessen dürfte das Umfeld für die Emerging Markets dank der Erholung des Welthandels, der Stabilisierung Chinas

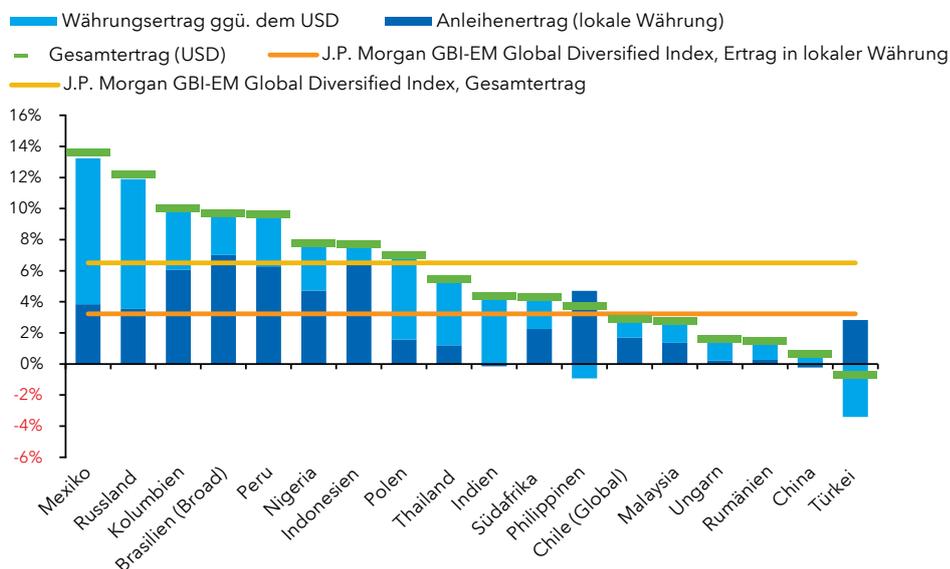
sowie der Erholung der USA, Europas und Japans günstig bleiben. Ich glaube, dass die Fed die Zinsen weiter stetig anhebt und das mehr als deutlich macht. Die Kombination aus moderaten Zinserhöhungen und Wachstum sorgt oft für Mehrertrag von Emerging-Market-Anleihen (und anderen höherverzinslichen Titeln) gegenüber anderen Festzinstiteln.

Die Anleihenbewertungen scheinen akzeptabel, und die Wechselkurse allmählich attraktiv

Die Bewertungen sind nicht niedrig. Ich glaube aber dennoch, dass die derzeitigen Spreads einen angemessenen Ausgleich für die bekannten politischen Risiken bieten. Wenn die Spreads durchweg stabil bleiben, womit ich rechne, sind die Renditen meiner Ansicht nach ausreichend.

Aufgrund der steileren Zinsstrukturkurven der Emerging Markets (als Folge der allmählichen Konjunkturerholung) und der positiven Realrenditen erscheinen vor allem Lokalwährungsanleihen attraktiv. Insgesamt legt die Inflation in den

Emerging-Market-Währungen im 1. Quartal: Mexikanischer Peso an der Spitze



Quellen: Capital Group, Bloomberg, Bloomberg Index Services Ltd., JP Morgan

Schwellenländern zu, doch in einigen Ländern (wie Russland und Brasilien) geht sie zurück.

Angesichts des stärkeren Weltwirtschaftswachstums und der langsam steigenden US-Zinsen erscheinen viele Emerging-Market-Währungen jetzt attraktiver. Gemessen an den realen effektiven Wechselkursen sind sie es schon länger, aber jetzt profitieren sie auch von positiven Realrenditen und der stärkeren Weltwirtschaft. Wenn es dabei bleibt, rechne ich mit Aufwertungen.

Mein Emerging-Market-Ausblick

Insgesamt halte ich Qualitätsanleihen mit kürzerer Duration für interessant, aber auch ausgewählte Unternehmensanleihen (z.B. von Pemex oder Endesa), mexikanische US-Dollar-Anleihen oder Titel, die unseren Analysten fundamental attraktiv scheinen. Ein Beispiel dafür sind argentinische Papiere, auch wenn ich meine Position aufgrund der Bewertung jetzt verringere. Anleihen aus dem subsaharischen Afrika scheinen zum Teil ebenfalls interessant bewertet.

Auf eine längere Duration setze ich an Lokalwährungsanleihenmärkten mit steileren Zinsstrukturkurven, beispielsweise

Mexiko oder Malaysia. Ähnlich gehe ich in Ländern vor, wo ich mit einem Inflationsrückgang rechne, beispielsweise in Brasilien oder Russland.

Trotz des Risikos einer kurzfristigen US-Dollar-Aufwertung, weil Trumps Politik zu höheren Zinsen führt, rechne ich langfristig mit einem schwächeren US-Dollar. In der US-Währung bin ich daher leicht untergewichtet. Ich möchte mich auf Währungen konzentrieren, die ich entweder für fundamental günstig bewertet oder für stabil halte. Das gilt etwa für den mexikanischen Peso.

Sehr interessant finde ich Lateinamerika; meine größten Positionen sind in Mexiko und Brasilien. Asien scheint mir höher bewertet. Ich rechne hier aber noch nicht mit einer Wende des Kreditzyklus, sodass auch einige asiatische Märkte attraktiv erscheinen. Großes Vertrauen habe ich in Indien, weil die Inflation weiter nachlässt und sich die Zinsstrukturkurve weiter normalisieren dürfte. Der Ausblick für Europa, den Nahen Osten und Afrika ist uneinheitlich. Hier gibt es mehr Problemärkte, aber auch einige Kernländer mit zu niedrigen Renditen, etwa Tschechien und Ungarn.

„Trotz des Risikos einer kurzfristigen US-Dollar-Aufwertung, weil Trumps Politik zu höheren Zinsen führt, rechne ich langfristig mit einem schwächeren US-Dollar.“

Märkte im Überblick (Stand 30. April 2017)

US-Staatsanleihenrenditen (%)	Monatsende ¹	Quartalsende ²	Jahresende ³
3 Monate	0,80	0,76	0,51
2 Jahre	1,28	1,27	1,20
5 Jahre	1,81	1,93	1,93
10 Jahre	2,29	2,40	2,45
30 Jahre	2,96	3,02	3,06
Differenz, 10-2 Jahre (Bp.)	101	113	125
Differenz, 30-2 Jahre (Bp.)	168	175	186

Spreads (Bp.)	Monatsende ¹	Quartalsende ²	Jahresende ³
Bloomberg Barclays US Corporate	116	118	123
Bloomberg Barclays US High Yield Corporate	371	383	409
JPM EMBIG Diversified (IG)	184	184	206
JPM EMBIG Diversified (HY)	440	467	502
JPM EMBIG Diversified	302	307	335

Renditen (%)	Monatsende ¹	Quartalsende ²	Jahresende ³
Großbritannien, 10-j. Staatsanleihen	1,02	1,07	1,24
Deutschland, 10-j. Staatsanleihen	0,32	0,33	0,11
Japan, 10-j. Staatsanleihen	0,02	0,07	0,05
Bloomberg Barclays US Corporate	3,24	3,33	3,37
GBI-EM Global Diversified	6,40	6,55	6,79

Wechselkurse (Änderung ggü. USD in %) ⁴	1 Monat	3 Monate	1fd. Jahr
Pfund Sterling	3,46	2,83	4,70
Schweizer Franken	0,55	-0,89	2,10
Euro	1,81	0,76	3,24
Japanischer Yen	-0,04	0,99	4,63

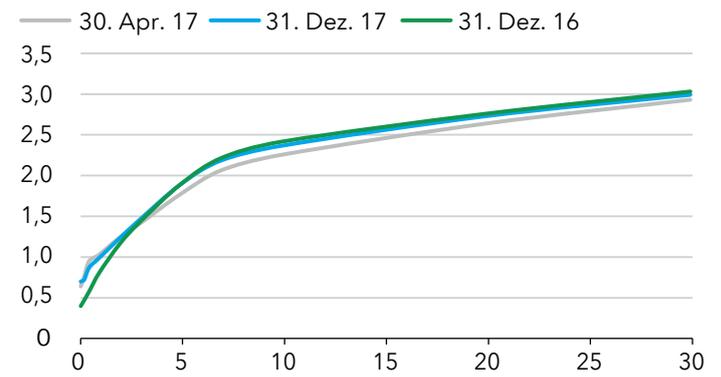
Währungsbeitrag zur Wertentwicklung (%)	1 Monat	3 Monate	1fd. Jahr
JPM GBI-EM Global Diversified	0,22	2,30	3,54

Erträge von Anleihenindizes ⁴	1 Monat	3 Monate	1fd. Jahr
Bloomberg Barclays US Aggregate	0,77	1,40	1,59
Bloomberg Barclays Global Aggregate	1,13	1,76	2,91

Quellen: Bloomberg Barclays, Datastream, Federal Reserve, RIMES

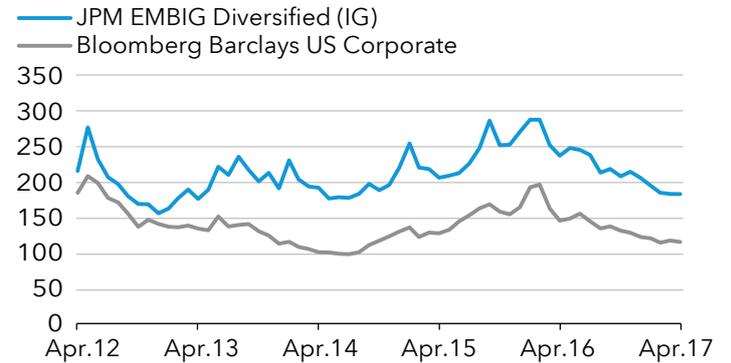
1 Monatsende: 30. April 2017.
 2 Quartalsende: 31. März 2017.
 3 Jahresende: 31. Dezember 2016.
 4 Stand: 30. April 2017.

US-Zinsstrukturkurve (Staatsanleihen)



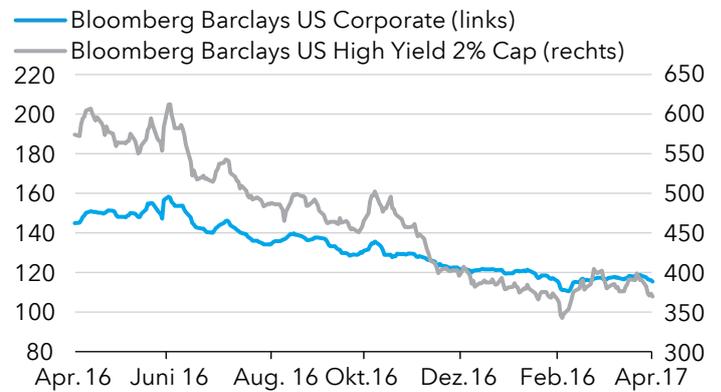
Quellen: Federal Reserve, Thomson Reuters Datastream

Investmentgrade-Spreads (Bp.)



Quellen: Bloomberg Index Services, RIMES

Spreads von US-Unternehmensanleihen (Bp.)



Quelle: Bloomberg Index Services

Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge.

Dieses Dokument wurde von Capital International Limited, einem von der UK Financial Conduct Authority genehmigten und regulierten Unternehmen, erstellt. Capital International Limited ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). Das Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren und bildet keine Grundlage für Privatanleger. Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen aus Quellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Sie sind weder umfassend noch eine Anlage, Steuer- oder sonstige Beratung.
© 2017 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten.

Für Deutschland: Capital International Limited, ein von der UK Financial Conduct Authority genehmigtes und reguliertes Unternehmen, ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group), die in Deutschland über ihre Niederlassung der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt. **CR-307189 CIL DE DE AT**