

Multiple Perspectives. One Approach.™

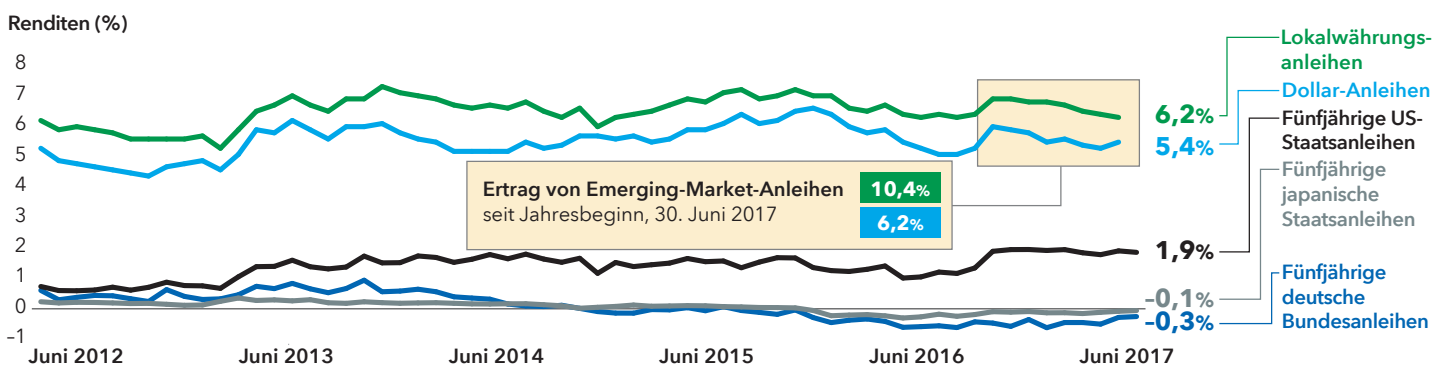
Emerging-Market-Anleihen: Fünf Gründe für Optimismus

Dank der guten Wertentwicklung 2016 und 2017 stehen Emerging-Market-Anleihen nach mehreren wechselhaften Jahren wieder im Blickpunkt. Seit der jüngsten Rallye überlegen manche Investoren, ob sie die Assetklasse höher gewichten oder neu in ihre Portfolios aufnehmen sollen. Aber ist die Trendwende auch nachhaltig? Wir sehen viele Gründe für Optimismus:

1. Trotz mancher Rückschläge gelangen vielen Regierungen allmählich Reformen.
2. Die Rohstoffpreise haben sich stabilisiert; die Währungen werten auf.
3. Viele Volkswirtschaften und auch die Staatsfinanzen sind recht stabil.
4. Die Schwellenländer können heute besser mit Konjunkturschocks fertigwerden.
5. Im derzeitigen Niedrigzinsumfeld sind höherverzinsliche Anleihen attraktiv.

Weiterhin großer Renditevorsprung - trotz der Emerging-Market-Rallye

Renditen von Emerging-Market-Anleihen und ausgewählten Industrieländeranleihen



Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse. Quellen: J.P. Morgan, RIMES, Thomson Reuters Stand 30. Juni 2017. Monatsrenditen von US-dollardenominierten Anleihen und Lokalwährungsanleihen gemäß J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified bzw. J.P. Morgan Government Bond Index Emerging Markets (GBI-EM) Global Diversified.

Der J.P. Morgan EMBI Global Diversified ist ein Index für Emerging-Market-Anleihen mit einem individuellen Gewichtungsschema, der den Gesamtertrag von US-dollardenominierten Anleihen abdeckt. Berücksichtigt werden Staatsanleihen und Quasi-Staatsanleihen.

Der J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified enthält regelmäßig gehandelte, liquide Festzinsstaatsanleihen, die in Landeswährung denominated sind und in die internationale Anleger investieren können.

Die Indizes sind keine gemanagten Produkte. Ihre Wertentwicklung berücksichtigt die Wiederanlagen von Coupons und/oder Ausschüttungen, allerdings keine Depotgebühren, Kosten oder amerikanischen Bundesinkommensteuern.

Diese Studie und die in ihr genannten Produkte, Indizes und Fonds werden in keiner Weise von J.P. Morgan sowie Tochtergesellschaften von J.P. Morgan gefördert, empfohlen oder beworben. J.P. Morgan und die Tochtergesellschaften übernehmen keinerlei explizite oder implizite Haftung und können im Zusammenhang mit dieser Studie nicht von möglichen Investoren haftbar gemacht werden. J.P.-Morgan-Disclaimer: <http://www.jpmorgan.com/pages/jpmorgan/ib/gjrg>.

1. Trotz mancher Rückschläge gelangen vielen Regierungen allmählich Reformen

Die Politik kann weitreichende Folgen für die Anleihenmärkte haben. In den Jahren nach der Asienkrise 1997 und dem Zahlungsausfall Russlands 1998 hatten politische Reformen entscheidenden Anteil an der Erholung von Wirtschaft und Staatsfinanzen und sorgten für steigende Anleihenurse.

Natürlich kann es Ausnahmen geben. Ein Beispiel ist die Türkei, wo staatliche Repressalien seit dem gescheiterten Putsch im Juli 2016 dem Wirtschafts- und Anleihenmarktausblick geschadet haben. In vielen anderen Ländern gibt es aber erkennbare Fortschritte.

Die Gründe für die Strukturreformen sind vielfältig. In manchen wenig reformfreundigen Ländern sorgten die Auswirkungen des nachlassenden Wirtschaftswachstums auf Rohstoffe und Währungen für politischen Wandel. Vielversprechende Ansätze gibt es in Indien: Premierminister Narendra Modi hat seit seiner Wahl im Mai 2014 Wirtschaftsreformen in die Wege geleitet. Im August 2016 stimmte das Parlament einer neuen Güter- und Dienstleistungssteuer zu, ein wichtiger Erfolg für Modis Partei.

„In einigen Jahren wird man auf die heutige Zeit zurückblicken als eine Periode, in der es gut war, in Emerging-Market-Anleihen investiert gewesen zu sein.“

– Rob Neithart, Portfoliomanager

2. Die Rohstoffpreise haben sich stabilisiert; die Währungen werten auf

Chinas Nachfrage nach vielen Rohstoffen wuchs in den letzten Jahren deutlich schwächer und ging bisweilen sogar zurück. Die rohstoffexportierenden Länder und ihre Währungen waren davon unterschiedlich stark betroffen. Unterdessen haben Nettoölimporteure wie Indien von den niedrigen Ölpreisen profitiert.

2017 waren viele Emerging-Market-Währungen bislang stabil oder werteten leicht auf, und die meisten Rohstoffpreise haben sich stabilisiert. Zwar bleiben wirtschaftliche Herausforderungen, aber aufstrebende Länder, die auf Rohstoffexporte angewiesen sind, scheinen die Wende geschafft zu haben.

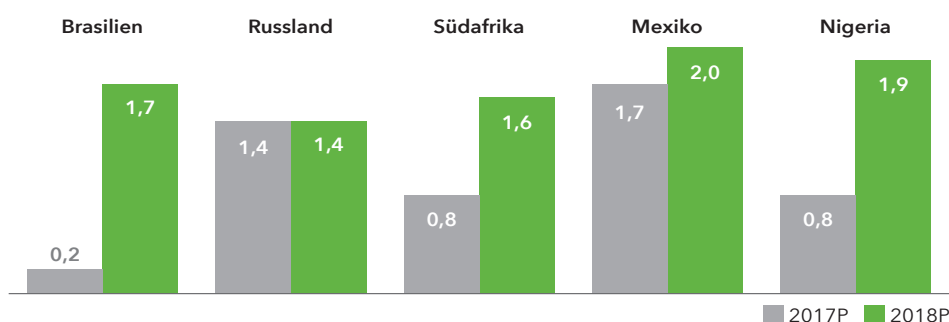
Brasilien und Russland, zwei der grössten Anleihenemittenten, dürften sich nach der Rezession auch im kommenden Jahr weiter erholen.

Die Währungen beider Länder, der Real und der Rubel, haben gegenüber dem US-Dollar stark aufgewertet.

Die überraschenden Fördermengen-kürzungen der OPEC im September 2016 und die Verlängerung der Kürzung Anfang 2017 dürften langfristig für teureres Öl sorgen. Die Nachfrage nach Industrierohstoffen bleibt stabil, da China jetzt mehr Geld für Infrastrukturprojekte ausgibt. Die Behörden öffnen ihre Kassen, um den Übergang der Wirtschaft zu einem zwar schwächeren, dafür aber nachhaltigeren Wachstum zu erleichtern. Die jüngsten Zahlen sprechen für einen Boom rohstofflastiger Industrien. Auch die Fortschritte der Industrieländer sind für die meisten Emerging-Market-Währungen und -Länder gut, da die Nachfrage nach Industrierohstoffen steigt.

2018 dürften die wichtigsten Energieexporteure stärker wachsen

Wachstumsprognosen (%)



Gesamtjahresprojektionen aus der World-Economic-Outlook-Datenbank.
Quelle: International Monetary Fund

3. Viele Volkswirtschaften und auch die Staatsfinanzen sind recht stabil

Die leichten Fortschritte der Weltkonjunktur haben für Optimismus gesorgt. Viele Schwellenländer wachsen noch immer deutlich stärker als die Industrieländer. Nur für wenige Emerging Markets bleibt die Inflation eine Herausforderung, und selbst hier gelingt es den Behörden meist, die Teuerung zu verringern.

Die Leistungsbilanzsalden (also die Summen aus Exporten und Nettoauslandseinkommen abzüglich der Importe) sind allgemein unterstützend. Dank der Überschüsse in Asien und Europa und der

moderaten Defizite in anderen Regionen scheinen viele Währungen vor einer massiven Abwertung weniger anfällig zu sein.

Zwar haben viele Länder in Afrika und Lateinamerika ernste Haushaltsprobleme, doch sind die Staatsfinanzen in vielen anderen Emerging-Market-Ländern weitgehend in Ordnung. Die Schuldenstandsquoten (Schuldenstand/BIP), ein Mass für die Verschuldung eines Landes, sind zurückgegangen. Und wo die Schulden höher sind, ist dies oft ein Zeichen dafür, dass die Anleihenmärkte reifen.

4. Die Schwellenländer können heute besser mit Konjunkturschocks fertigwerden

Dennoch bleiben Fragen. Wie werden die Emerging Markets mit einem massiven Konjunkturreinbruch in China oder Europa zurecht kommen? Könnten höhere US-Staatsanleihenrenditen die Wende der Emerging Markets zum Erliegen bringen?

Beide Fragen haben ihre Berechtigung, und man sollte sie nicht auf die leichte Schulter nehmen. Entwicklungen wie diese können zweifellos zu kurzfristiger Volatilität führen. Andererseits spricht viel dafür, dass viele Emerging Markets heute besser mit solchen Marktverwerfungen fertigwerden können.

Leistungsbilanzdefizite weiten sich zunächst aus, bevor es zu einem neuen Gleichgewicht kommt. Oft führen dann Währungsabwertungen zu einer abnehmenden Nachfrage nach ausländischen Gütern, während die Exporte international wettbewerbsfähiger werden.

Dabei spielen die Währungen eine wesentliche Rolle. Die Fremdwährungsreserven sind oft sehr hoch. Entscheidend ist, dass die Wechselkurse heute meist flexibel sind und man auf eine Währungsanbindung (etwa an den US-Dollar oder einen Währungskorb) verzichtet.

Die Notenbanken können einen wesentlichen Anteil daran haben, dass ein Land durch die Krise kommt. Viele Notenbanken sind heute unabhängiger als früher. Sie haben die nötigen Mittel, um bei Bedarf das Wachstum (und die Anleihenurse) mit einer expansiveren Geldpolitik zu stützen. Gerade jetzt ist dies besonders wichtig, da die Notenbanken der Industrieländer beginnen, ihre Geldpolitik zu straffen.

Bei schwankenden Wechselkursen können Volkswirtschaften flexibel auf externen Druck reagieren. Die

Nicht alle Länder sind gleich. Bei Anleihen muss man daher wählerisch sein

Mögliche Stärken und Schwächen ausgewählter Emerging-Market-Länder

	BIP-Wachstum in % (Schätzungen für 2018)	Inflation	Währung	Finanzen
Indien	7,7	●	●	●
Indonesien	5,3	●	●	●
Polen	3,2	●	●	●
Ungarn	3,0	●	●	●
Mexiko	2,0	●	●	●
Brasilien	1,7	●	●	●
Südafrika	1,6	●	●	●
Russland	1,4	●	●	●

● vermutlich schwach
 ● vermutlich neutral
 ● vermutlich stark

Einschätzungen von Inflation, Währung und Finanzen: Konsensprognosen für 2018. Währung und Finanzen gemessen an den Leistungsbilanz- und Haushaltssalden in % des BIP.

Grössere Defizite können ein Land krisenanfällig machen. Wachstumsprognosen aus der World-Economic-Outlook-Datenbank des IWF.

Quellen: Capital Group, Bloomberg Finance L.P., International Monetary Fund, Thomson Reuters

5. Im derzeitigen Niedrigzinsumfeld sind höherverzinsliche Anleihen attraktiv

Fazit

- Die niedrigeren Industrieländerrenditen fördern die Nachfrage nach Emerging-Market-Anleihen.
- Zinsanhebungen der Fed und Zweifel an der chinesischen Konjunktur könnten für Rückschläge sorgen. Viele Emerging Markets sind aber krisenfester geworden.
- Viele Anleihen bieten die Aussicht auf attraktive risikoadjustierte Erträge. Die Währungsentwicklung wird günstiger; Wachstum und Reformaussichten verbessern sich.

Viele Investoren wollen Rendite in einer Zeit, in der sie knapp ist. Die US-Anleihenrenditen sind so niedrig wie selten zuvor. Japan und Europa haben negative Leitzinsen. Viele Anleihenrenditen sind unter null gefallen.

Der erhebliche Renditevorsprung von Emerging-Market-Anleihen dürfte anhalten. Vermutlich müssen die Notenbanken der Industrieländer die Zinsen noch länger niedrig halten – so lange die weltweiten Wachstumsaussichten mässig bleiben.

Emerging-Market-Renditen von etwa 5% kann man daher nicht einfach ignorieren. Sind aber die Renditen – wie bei venezolanischen US-Dollaranleihen und nigerianischen Lokalwährungsanleihen – höher, kann dies auch mit einer schwachen Kreditqualität oder fundamentalen Ungleichgewichten zu tun haben. All dies muss beobachtet werden, und man muss unbedingt wählerisch sein.

Aktive Investoren können sich auf Titel konzentrieren, deren erwartete Erträge den Risiken angemessen sind.

Investoren, die von den genannten fünf Positivfaktoren profitieren wollen, haben viele Möglichkeiten: Das investierbare Emerging-Market-Anleihenuniversum ist etwa 6 Billionen US-Dollar gross. Es enthält viele verschiedene Lokalwährungsanleihen und US-Dollar-Anleihen mit einem breiten Renditespektrum.

Besonders attraktiv scheinen Lokalwährungsanleihen – denn es gibt Anzeichen dafür, dass die fünfjährige Dollar-Hausse bald zu Ende geht. Trotz ihrer Aufwertung in den letzten Jahren sind zahlreiche Währungen gegenüber dem US-Dollar im Vergangenenvergleich noch immer extrem niedrig bewertet. Die Wechselkursentwicklung könnte daher im kommenden Jahr oder auch darüber hinaus einen mehr oder weniger neutralen Einfluss haben.

Es gibt nicht nur Erfolgsgeschichten: Auch Herausforderungen sorgen für Chancen

Ausblick und Anleihenrenditen ausgewählter Emerging Markets

Lokalwährungsanleihen



Indien
6,9%

Günstiges Umfeld für Anleihen aufgrund von Geld- und Fiskalpolitik, stabiler Währung und mässigem Kreditwachstum



Polen
2,8%

Die Anleihenrenditen scheinen die höhere Inflation ausreichend zu kompensieren: Der Złoty könnte aufwerten, wenn die Geldpolitik in den nächsten Jahren gestrafft wird.

US-Dollar-Anleihen



Türkei
5,2%

Aufgrund anhaltender politischer Spannungen bemühte man sich um eine wachstumsfördernde Fiskalpolitik. Im Vergleich zu anderen Anleihen mit ähnlichen Ratings scheinen türkische Titel günstig bewertet.



Dominikanische Republik
5,4%

Hohes Wirtschaftswachstum sowie die Verringerung des Leistungsbilanz- und des Haushaltsdefizits sorgten für Heraufstufungen und stabiles Ertragspotenzial.

Repräsentative Renditen, Stand 31. Juli 2017.
Quellen: Capital Group, J.P. Morgan

Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften.

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.

Für Deutschland: Capital International Limited unterliegt in Deutschland über ihre Niederlassung der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). © 2017 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **CR-312498 CIL DE (DE AT)**