



Was hilft bei trüben Aussichten für Emerging-Market-Anleihen?



Luis Freitas de Oliveira
Portfoliomanager

2022 ist ein Jahr voller negativer Schlagzeilen. Der Krieg in der Ukraine, Inflationssorgen und Rezessionsängste haben die Anleger sehr nervös gemacht. David Cheng, Investmentdirektor bei der Capital Group, hat Portfoliomanager Luis Freitas de Oliveira gefragt, wie er das Konjunkturmilieu einschätzt, welche Auswirkungen er für Anlagen in Emerging-Market-Anleihen sieht und wie man seiner Meinung nach angesichts der wachsenden Probleme trotzdem in diese Assetklasse investieren kann.



David Cheng
Investmentdirektor

Wie haben sich Emerging-Market-Anleihen in diesem Jahr entwickelt?

In den letzten Jahrzehnten ist der Markt für Emerging-Market-Anleihen gewachsen und diversifizierter geworden. Deshalb interessieren sich jetzt viel mehr Anleger für diese Assetklasse. Die Emissionsvolumina sind ebenso gestiegen wie die Liquidität, und die Zinsstrukturkurven sind jetzt besser bestückt, sodass wir auch mit der Laufzeitensteuerung Mehrwertchancen nutzen können.

Anfangs bestand der Markt vor allem aus Anleihen mit Zahlungsausfällen aus wenigen großen, vor allem lateinamerikanischen Ländern. Die Erträge waren höher, aber die Risiken auch. Heute ist das Anlageuniversum erheblich größer und diversifizierter, sodass wir aus vielen Anleihen mit unterschiedlichen Risiko-Ertrags-Profilen auswählen können. Wer sich für Hartwährungsanleihen interessiert, hat die Auswahl zwischen Staatsanleihen aus 69 Ländern und vielen Währungen.¹ Mit der größeren Auswahl ist aber auch das Kreditrisiko gestiegen. Die meisten Länder, die ausschließlich Hartwährungsanleihen begeben, haben niedrigere Ratings, sind exportabhängig und stehen noch am Anfang ihrer Entwicklung zu einem Industrieland. Das zeigt sich auch in der Ratingstruktur. Das durchschnittliche Kreditrating von USD-Staatsanleihen aus den Emerging Markets liegt bei BB+. Bei Lokalwährungsstaatsanleihen beträgt es BBB.

Ratingklassenstruktur ²			
GBI-EM GD	BBB	EMBI GD	BB+
AA	5,0%	AA	7,5%
A	28,5%	A	16,2%
BBB	42,2%	BBB	28,3%
BB	20,7%	BB	22,3%
B	2,7%	B	20,9%
< CCC & Sonstige	1,0%	< CCC & Sonstige	4,8%

Wie ergeht es den Emerging Markets angesichts der zurzeit hohen Inflation?

Die Emerging Markets (EM) haben viel mehr Erfahrung mit hoher Inflation. Viele EM-Zentralbanken sind deshalb besser vorbereitet. Sie haben viel schneller auf den aktuellen Preisdruck reagiert und die Zinsen lange vor den Industrieländern angehoben. Daher hat die Inflation in einigen Emerging Markets mit hohen Realzinsen bereits ihren Höhepunkt überschritten und sinkt allmählich. Zudem sind einige Emerging-Market-Währungen stabiler geworden und haben somit Finanzbedingungen gestützt, statt für zusätzlichen Inflationsdruck zu sorgen.

1. Stand 31. August 2022. Index: JPMorgan EMBI Global Diversified Index. Quelle: JPMorgan

2. Stand 26. August 2022. GBI-EM GD: JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index.

EMBI GD: JPMorgan EMBI Global Diversified Index. Quelle: BlackRock Aladdin. Aufgrund von Rundungsungenauigkeiten addieren sich die Zahlen möglicherweise nicht zur Gesamtsumme.

Welche Emerging-Market-Anleihen halten Sie für interessant?

Hartwährungs-High-Yield werden mit einem erheblichen Aufschlag gegenüber US-High-Yield gehandelt. Hier erscheinen uns Papiere beispielsweise aus der Dominikanischen Republik, Ägypten und Tunesien attraktiv. Bei Emerging-Market-Unternehmensanleihen gehen wir selektiver vor, und bei chinesischen Anleihen aus dem Immobiliensektor bleiben wir vorsichtig.

Bei Lokalwährungsanleihen halten wir Papiere aus Lateinamerika für interessant, wo die Zinsen bereits stark angehoben wurden. Inflationsindexierte Anleihen (Linker) aus Brasilien, Mexiko und Kolumbien spiegeln bereits höhere Realzinsen wider. Hinzu kommt, dass lateinamerikanische Länder sehr von den steigenden Rohstoffpreisen profitiert haben und weniger von den Folgen des Ukrainekrieges betroffen waren.

Auch in Mitteleuropa sind Chancen in Sicht. Die jahrelange Niedrigzinsphase geht hier zu Ende. In der gesamten Region haben die Zentralbanken ihre Leitzinsen deutlich erhöht, um die Inflation zu bekämpfen. Die Anfangsrenditen sind jetzt erheblich höher und bieten einen guten Einstiegszeitpunkt für Investoren.

In Asien bleiben wir zurückhaltend. Die Region hat später angefangen, die Zinsen anzuheben, und wird erst in ein paar Monaten so weit sein wie Lateinamerika. Aber dank unserer umfassenden Fundamentalanalysen können wir auch in solchen Ländern Chancen finden.

Gehen Sie davon aus, dass der US-Dollar weiter aufwerten und die Lokalwährungsanleihenmärkte belasten wird?

Vermutlich wird der US-Dollar in Reaktion auf die starke geldpolitische Straffung der US Federal Reserve, die stabile US-Wirtschaft und das schwächere Wachstum in Europa und China weiter aufwerten.

Die meisten EM-Währungen erscheinen sehr niedrig bewertet, sodass der starke Dollar ein Problem für Lokalwährungsanleihen bleibt. Um die hohen Realerträge zu erzielen, die diese Bewertungen in Aussicht stellen, muss der US-Dollar wieder schwächer werden. Aber derzeit spricht nichts für ein baldiges Ende der genannten Faktoren. Die Dollar-Rallye wird vermutlich weitergehen.

Angesichts seiner hohen Bewertung könnte er aber sehr schnell abwerten, sobald einer dieser Faktoren nachlässt. Für Investoren, die ihre Anleihenportfolios auf eine Dollar-Abwertung vorbereiten wollen, sind EM-Lokalwährungsanleihen vielleicht eine der interessantesten Assetklassen.

Seit der Finanzkrise 2008 waren EM-Aktien um mehrere Hundert Prozentpunkte schwächer als US-Aktien. Woher kommt dieser enorme Performanceunterschied, und halten Sie EM-Aktien oder EM-Anleihen für die spannendere Assetklasse?

Die Performance von Emerging-Market-Aktien wird oft falsch gesehen. Im Vergleich zum S&P 500 Index und dem MSCI World Index sind die Gesamterträge von EM-Aktien tatsächlich sehr schwach. Man darf aber nicht vergessen, dass die globalen Indizes hauptsächlich aus Unternehmen mit Sitz in den USA bestehen. Die Differenz zwischen dem EAFE Index, der weder US- noch kanadische Aktien enthält, und EM-Aktien ist dagegen sehr gering.³

Dennoch haben die EM-Lokalwährungsanleihen in unseren Balanced-Portfolios bessere Risiko-Ertrags-Profile als EM-Aktien.

Welche Rolle spielen EM-Unternehmensanleihen in einem Portfolio?

In unseren Portfolios halten wir sowohl EM-Unternehmens- als auch -Staatsanleihen. EM-Unternehmensanleihen haben eine andere Länder- und Risikostruktur und dienen deshalb der Diversifikation.

Kürzer laufende Investmentgrade-Anleihen von Unternehmen sind defensiver. Sie haben sich in volatilen Zeiten als recht stabil erwiesen. Außerdem bieten sie einen gewissen Spreadvorteil gegenüber ratinggleichen Industrieländieranleihen mit derselben Duration.

China ist der größte Emerging Market und zugleich einer, der den Investoren besonders große Sorgen macht. Wie gehen Sie mit dem komplexen Umfeld in China um?

Bei Anlagen in China sind Fundamentalanalysen vor Ort gepaart mit umfassenden gesamtwirtschaftlichen Analysen besonders wichtig. Wir müssen sehr genau darauf achten, welche politischen Entscheidungen bestimmten Sektoren oder Unternehmen nutzen oder schaden. Nicht alle Branchen und Firmen passen gleich gut zum chinesischen Leitbild „Wohlstand für alle“.

Aber man darf auch nicht vergessen, dass die Assetklasse der EM-Unternehmensanleihen zwar stark von China dominiert wird, aber das Land auf EM-Hartwährungs- und -Fremdwährungsanleihen insgesamt keinen großen Einfluss hat.

Ein paar Emerging Markets haben aufgrund der steigenden Energie- und Nahrungsmittelpreise Finanzprobleme; in einigen gab es bereits Zahlungsausfälle. Wie wichtig ist der Internationale Währungsfonds (IWF) für die Lösung finanzieller Schwierigkeiten?

Der IWF reagiert heute schneller und flexibler als früher, was zum Teil darauf zurückzuführen ist, dass er mehr Geld zur Verfügung hat. Das Konzept des IWF hat sich über die Jahre verbessert und ist viel stabiler geworden. Die Anleihenmärkte können es heute besser verkraften, wenn ein Land in Zahlungsschwierigkeiten gerät als früher. Tatsächlich besteht der internationale Hartwährungsanleihenmarkt zu über 20% aus anfälligeren Papieren mit Ratings von B oder schlechter. Bei unseren Investmententscheidungen werden IWF-Programme deshalb vermutlich eine wichtigere Rolle spielen.

3. Vergleich der Indexerträge in US-Dollar.

Fazit

Der investierbare EM-Anleihenmarkt ist in den letzten Jahrzehnten stark gewachsen. Als aktive Manager können wir zahlreiche Chancen mit unterschiedlichen Risiko-Ertrags-Profilen nutzen.

Die immer stärkeren Zinserhöhungen in vielen Industrieländern bleiben ein Problem für EM-Anleihen. Da der Markt auch in Zukunft volatil sein dürfte, halten wir für diese Assetklasse einen ausgewogenen umsichtigen Ansatz für angeraten. Aber die Bewertungen sind deutlich zurückgegangen, sodass EM-Anleihen langfristigen Investoren allmählich wieder attraktive Erträge in Aussicht stellen. Für interessant halten wir ausgewählte High-Yield-Hartwährungsstaatsanleihen und Unternehmensanleihen sowie bestimmte Lokalwährungsstaatsanleihen aus Ländern, die ihre Geldpolitik bereits früh gestraft haben.

Luis Freitas de Oliveira ist Portfoliomanager bei der Capital Group und Chairman von Capital International Sàrl. Er hat 33 Jahre Investmenterfahrung und ist seit 28 Jahren im Unternehmen. Freitas de Oliveira hat einen MBA von der INSEAD in Frankreich und einen Bachelor in Volkswirtschaft von der Universidade Federal de Minas Gerais in Brasilien. Er arbeitet in Genf.

David Cheng ist Investmentdirektor Anleihen bei der Capital Group. Er hat 22 Jahre Investmenterfahrung und kam in diesem Jahr ins Unternehmen. Cheng hat einen Bachelor in Volkswirtschaft und Applied Sciences von der Universität Pennsylvania und ist Chartered Financial Analyst®. Er arbeitet in Singapur.

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.
- 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.

Dieses Dokument, herausgegeben von der Capital International Management Company Sàrl (CIMC), 37A Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburg, sofern nicht anders angegeben, dient nur der Information. CIMC wird von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, der Luxemburger Finanzmarktaufsicht) reguliert und ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen aus Drittquellen 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. Diese Kommunikation ist weder umfassend noch eine Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung.

In Deutschland ist CIMC über ihre Niederlassung von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) reguliert.

In der Schweiz wird diese Mitteilung von Capital International Sàrl (autorisiert und reguliert von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA)), einer Tochtergesellschaft der Capital Group Companies, Inc. (Capital Group), herausgegeben.

© 2022 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. CR-426247 STR DE AT CH (DE) P