



Rob Neithart
Anleihen-Portfoliomanager

Emerging-Market-Anleihen: Wird die Rallye weitergehen?

- Manche fürchten, dass die straffere Geldpolitik die Emerging Markets bremst.
- Aber die Aussichten scheinen gut, da die Dynamik anhält.
- Der Renditevorsprung gegenüber den Industrieländern ist beachtlich.
- Oft sind Lokalwährungsanleihen günstiger bewertet.

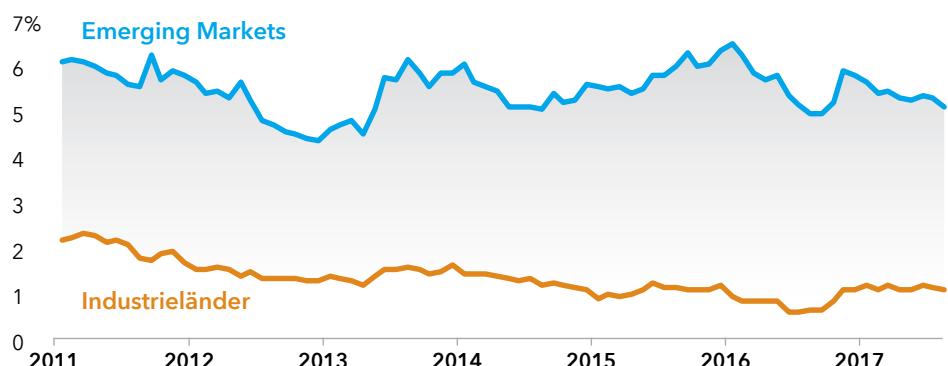
In diesem Jahr haben Emerging-Market-Anleihen deutlich und fast ununterbrochen zugelegt. Bis Ende August hatte man mit dollardenominierten Titeln 9% und mit Lokalwährungsanleihen sogar 15% verdient. Jetzt, zu Beginn der geldpolitischen Wende in den Industrieländern, fragen sich die Investoren, ob man mit Emerging-Market-Anleihen trotz knapperer Notenbankliquidität weiter so viel verdienen kann.

Im September gab die Fed bekannt, dass sie ihr Anleihenkaufprogramm bald zurückfahren werde, das sie nach der Finanzkrise 2007 aufgelegt hatte. Die Bank of England und die Europäische Zentralbank signalisierten weniger Quantitative Easing. Die Fed hat sich sogar vorbehalten, im Dezember erneut den Leitzins anzuheben. Das wäre der fünfte Zinsschritt im derzeitigen Erhöhungszyklus.

Auch wenn die Fed die Kurzfristzinsen anhebt, rechnet unser Anleihenteam weiter mit amerikanischen Langfristrenditen zwischen 2% und 2,75%. Die Inflation ist noch immer niedrig, und die im Vergleich zu Europa und Japan höheren US-Renditen fördern die Nachfrage nach amerikanischen Staatsanleihen. Zwar dürfte die Geldpolitik weltweit weniger expansiv werden, aber die bessere Weltkonjunktur und die niedrigen US-Benchmarkrenditen sind für die Emerging Markets gut.

Emerging Markets: Deutlich höhere Anleihenrenditen als in den Industrieländern

Nominalrenditen



Industrieländer gemessen am Citigroup WGBI (USD) Index. Emerging Markets gemessen am JPMorgan EMBI Global Diversified Index.

Stand 31. August 2017. Quellen: Bloomberg, Capital Group, IMF, Thomson Reuters

“Angesichts der zurzeit hohen Bewertungen bevorzuge ich reife Märkte mit höherem Wirtschaftswachstum.”

Noch wichtiger ist aber, dass die Fundamentaldaten der Emerging Markets insgesamt gut bleiben. Die meisten Schwellenländer haben nachhaltige Leistungsbilanzen, und ihr BIP wächst. Die Inflationsraten nähern sich den Zielwerten, viele Notenbanken senken die Zinsen, und die Währungen sind gegenüber dem US-Dollar fair bewertet, wenn nicht unterbewertet.

Chancen mit Emerging-Market-Anleihen

Auch der Rohstoffzyklus stützt den Markt. Die Ölpreise sind zwar gefallen, aber die Preise von Basis- und Industrierohstoffen blieben stabil. China, das großen Einfluss auf die Rohstoffmärkte und die Emerging Markets hat, wächst weiter stabil, auch wenn eine Kreditkrise nicht völlig ausgeschlossen werden kann. Diese positive Dynamik und die deutlich höheren Renditen der Emerging Markets haben im letzten Jahr für eine hohe Investoren nachfrage gesorgt. Einstweilen dürfte sich das nicht ändern.

Dennoch: Emerging-Market-Anleihen sind noch immer eine risikoreiche Assetklasse. Bei Marktturbulenzen oder weltpolitischen Risiken kann es zum Ausverkauf kommen – und wenn die Finanzbedingungen straffer werden, droht den meisten Festzinsinstrumenten eine Ausweitung ihrer Spreads gegenüber US-Staatsanleihen. Emerging-Market-Anleihen sind keine Aus-

nahme, doch bei Renditen zwischen 6% und 7% ist der Carry – also der laufende Ertrag – hoch genug, um eine gewisse Spreadausweitung recht schnell auszugleichen. Meiner Ansicht nach ist jeder drastische Ausverkauf zurzeit eine Kaufgelegenheit für ausgewählte Papiere.

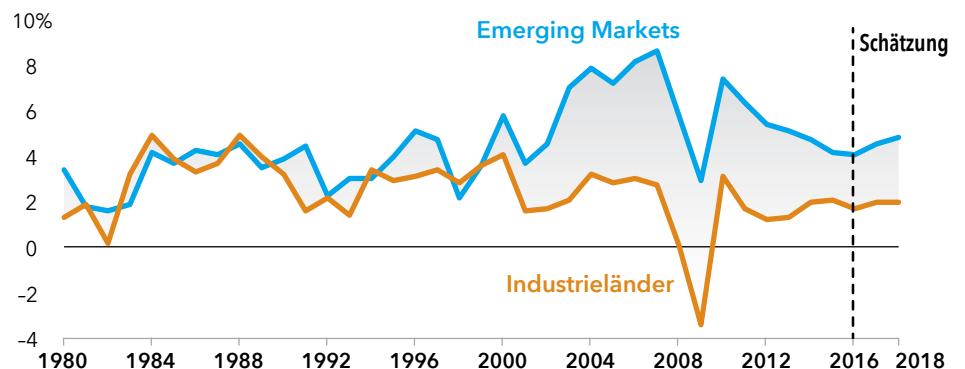
Lokalwährungsanleihen bevorzugt

In unseren weltweit anlegenden Anleihenportfolios bleiben wir bei einem recht hohen Anteil von Emerging-Market-Anleihen. Internationale Anleihenportfolios bevorzugen tendenziell Titel mit einer höheren Kreditqualität, während ausgewiesene Emerging-Market-Strategien breiter streuen und auf Dollar-, Lokalwährungs- und Unternehmensanleihen setzen.

Ich glaube, dass die Schwellenländer langfristig nicht um echte Strukturreformen herumkommen, damit ihr Wirtschaftswachstum nachhaltiger wird. Die Arbeitsmärkte müssen flexibler werden, und um die Haushaltsdefizite zu begrenzen, sind Rentenreformen nötig. Hinzu kommen müssen klarere Regeln für den Grundbesitz und geistige Eigentumsrechte. All dies wird dazu führen, dass sich mehr Investoren für Emerging-Market-Anleihen interessieren und die Assetklasse zunehmend zum Kerninvestment wird. Länder, die Strukturreformen beherzter umsetzen, werden von Investoren belohnt. In Zukunft wird also stärker zwischen den Einzelwerten differenziert.

Die Emerging Markets wachsen noch immer schneller als die Industrieländer

BIP-Wachstum in %

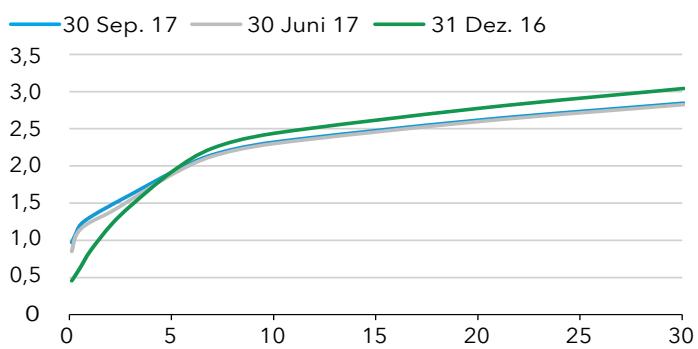


Stand 31. Dezember 2016. Quelle: JP Morgan

Märkte im Überblick (Stand 30. September 2017)

US-Staatsanleihenrenditen (%)	Monats-ende ¹	Quartals-ende ²	Jahresende ³
3 Monate	1,06	1,03	0,51
2 Jahre	1,47	1,38	1,20
5 Jahre	1,92	1,89	1,93
10 Jahre	2,33	2,31	2,45
30 Jahre	2,86	2,84	3,06
Differenz, 10-2 Jahre (Bp.)	86	93	125
Differenz, 30-2 Jahre (Bp.)	139	146	186

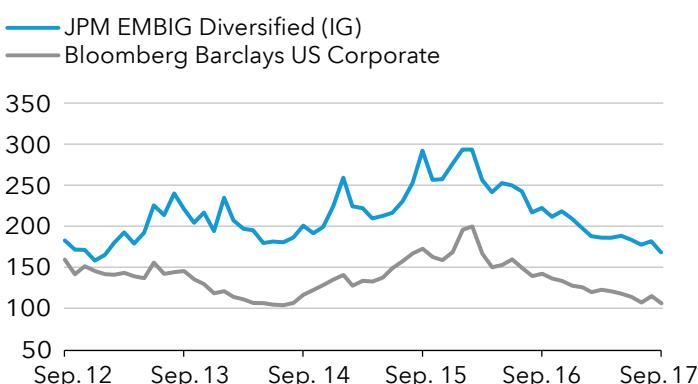
US-Zinsstrukturkurve (Staatsanleihen, %)



Quellen: Federal Reserve, Thomson Reuters Datastream

Spreads (Bp.)	Monats-ende ¹	Quartals-ende ²	Jahresende ³
Bloomberg Barclays US Corporate	101	109	123
Bloomberg Barclays US High Yield Corporate	347	364	409
JPM EMBIG Diversified (IG)	166	181	206
JPM EMBIG Diversified (HY)	418	451	502
JPM EMBIG Diversified	286	308	335

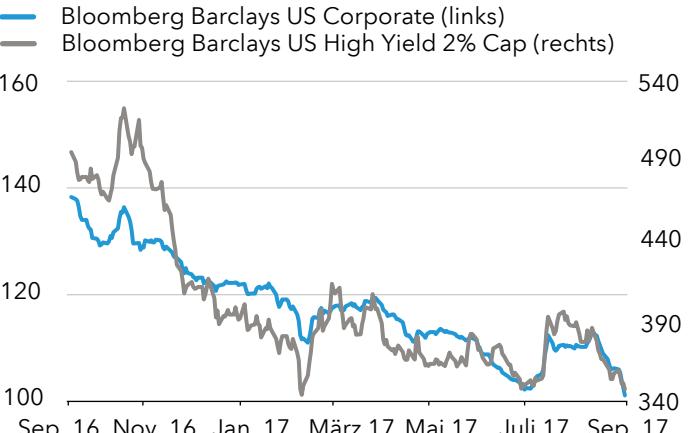
Investmentgrade-Spreads (Bp.)



Quellen: Bloomberg Barclays RIMES

Renditen (%)	Monats-ende ¹	Quartals-ende ²	Jahresende ³
Großbritannien, 10-j. Staatsanleihen	1,40	1,19	1,24
Deutschland, 10-j. Staatsanleihen	0,46	0,47	0,11
Japan, 10-j. Staatsanleihen	0,06	0,09	0,05
Bloomberg Barclays US Corporate	3,16	3,19	3,37
GBI-EM Global Diversified	5,99	6,15	6,79

Spreads von US-Unternehmensanleihen (Bp.)



Quelle: Bloomberg Barclays

Währungsbeitrag zur Wertentwicklung (%)	1 Monat	3 Monate	Ifd. Jahr
JPM GBI-EM Global Diversified	-1,10	1,34	6,26

Erträge von Anleihenindizes⁴

Bloomberg Barclays US Aggregate	-0,48	0,85	3,14
Bloomberg Barclays Global Aggregate	-0,90	1,76	6,25

Quellen: Bloomberg Barclays, Datastream, Federal Reserve, RIMES

1 Monatsende: 30. September 2017.

2 Quartalsende: 30. Juni 2017.

3 Jahresende: 31. Dezember 2016.

4 Stand 30. September 2017.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge. 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.

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 ist in Deutschland über ihre Niederlassung der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt. © 2017 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **CR-313832 CIL DE (DE AT)**