

Schwellenländer- anleihen

Immer das **gleiche** Lied



Inhalt

Immer das gleiche Lied	3
Konjunkturausblick: Was könnte schiefgehen?	4
Rückblick und Ausblick für die verschiedenen Segmente der Anlageklasse	5
Die Antwort auf Ihre globalen Anlageherausforderungen	10



Immer das gleiche Lied

Wie im ersten Halbjahr erzielten die Schwellenländer auch im 3. Quartal 2017 hohe Renditen. Dies ist auf die positiven Auswirkungen der niedrigen Inflation und synchronisierten Konjunkturerholung weltweit zurückzuführen. Dadurch werden riskantere Carry Trades weniger durch den aktuellen globalen geldpolitischen Zinserhöhungszyklus bedroht. In einem Umfeld, in dem die Renditen und Spreads weiter schrumpften, wurden die Carry Trades im Berichtsquartal auch durch die niedrige und rückläufige Volatilität unterstützt.

Engere Spreads und niedrigere Renditen konnten den rekordhohen Kapitalzufluss in die verschiedenen Elemente der Anlageklasse wie Anleihen, Zinsen und Währungen nicht behindern. Laut JP Morgan beliefen sich die Kapitalzuflüsse in die Schwellenländer im 3. Quartal auf USD 27,4 Mrd. Seit Jahresbeginn hat der Zufluss ein Rekordhoch von USD 91,7 Mrd. erreicht. Anlagen in den Schwellenländern sind unter spezialisierten und allgemeinen Anlegern zweifellos wieder recht beliebt geworden.

Aufgrund der Verzögerungen der erwarteten Reformen und des fehlenden Inflationsdrucks in den USA tendierten die Renditen der US-Treasuries und der US-Dollar bis Ende des 3. Quartals 2017 weiterhin abwärts. In Europa befinden sich die Indikatoren der Wirtschaftsaktivität nach wie vor auf erhöhtem Niveau, während die Inflation unter Kontrolle blieb. Ausserdem schlug die Europäische Zentralbank (EZB) aufgrund des fehlenden Inflationsdrucks im Laufe des Quartals gemässigtere Töne an.

Geopolitische und politisch bedingte Ereignisse wie die erneuten, wiederholten Drohungen Nordkoreas sorgten im Berichtsquartal für Unruhe, erwiesen sich jedoch als vorübergehend. In Deutschland wurde Bundeskanzlerin Angela Merkel für eine vierte Amtszeit wiedergewählt, wenn auch mit einem weniger guten Ergebnis als erwartet. Es überraschte, dass die rechtspopulistische Partei AfD genug Stimmen erhielt, um in den Bundestag einzuziehen. In den USA schlugen die erneuten Versuche der Republikaner fehl, Obamacare aufzuheben und zu ersetzen. Die US-amerikanische Zentralbank Fed nahm an ihrer Sitzung Mitte September eine eindeutig restriktive Haltung ein und begann mit ihrer häufig angekündigten allmählichen quantitativen Straffung.

Renditen im 3. Quartal 2017*

* Die Tabellen zeigen die Gesamtrendite der auf US-Dollar und Lokalwährung lautenden Anleihen sowie deren nachfolgend erläuterten Ertragskomponenten:

Ertragskomponenten der USD-Anleihen

- Der Spread-Gewinn ergibt sich aus der Renditedifferenz zwischen Schwellenländeranleihen und US-Treasuries sowie aus der Entwicklung des Spreads.
- Der Ertrag der US-Treasuries ergibt sich aus der Renditeentwicklung der US-Staatsanleihen.

Ertragskomponenten der Anleihen in Lokalwährung

- Der Ertrag der Lokalwährungsanleihen ergibt sich aus der Renditeentwicklung und den Coupons der zugrunde liegenden Anleihen in Lokalwährung.
- Die Währungsgewinne beruhen auf der Entwicklung der Wechselkurse.

USD-Anleihen	Total Return	Spread-Gewinn	Rendite der US-Treasuries
JPM EMBI Global Div.	2,63%	2,44%	0,19%
JPM CEMBI Diversified	2,07%	1,83%	0,24%

Anleihen in Lokalwährung	Total Return	Währungsgewinne	Rendite der Lokalwährungsanleihen
JPM GBI-EM Glob. Div.	3,55%	1,31%	2,21%
JPM ELMI+	2,00%	0,99%	1,01%

Renditen seit Jahresbeginn 2017*

USD-Anleihen	Total Return	Spread-Gewinn	Rendite der US-Treasuries
JPM EMBI Global Div.	8,99%	5,62%	1,96%
JPM CEMBI Diversified	7,31%	5,43%	1,78%

Anleihen in Lokalwährung	Total Return	Währungsgewinne	Rendite der Lokalwährungsanleihen
JPM GBI-EM Glob. Div.	14,28%	5,78%	8,02%
JPM ELMI+	9,35%	6,19%	2,98%

JPM = JP Morgan
 EMBI = Emerging Markets Bond Index
 CEMBI = Corporate Emerging Markets Bond Index
 GBI-EM = Government Bond Index – Emerging Markets
 ELMI = Emerging Local Markets Index
 Daten per 30. September 2017
 Quelle: Bloomberg Finance

Konjunkturausblick: Was könnte schiefgehen?

Die Performance der Schwellenländeranlagen wird im 4. Quartal 2017 wesentlich stärker von einem günstigen externen Umfeld ohne politische Schocks und Volatilität abhängen. Der im bisherigen Jahresverlauf zu beobachtende Performance-Trend der Carry Trades dürfte nur in solch einem günstigen Umfeld anhalten.

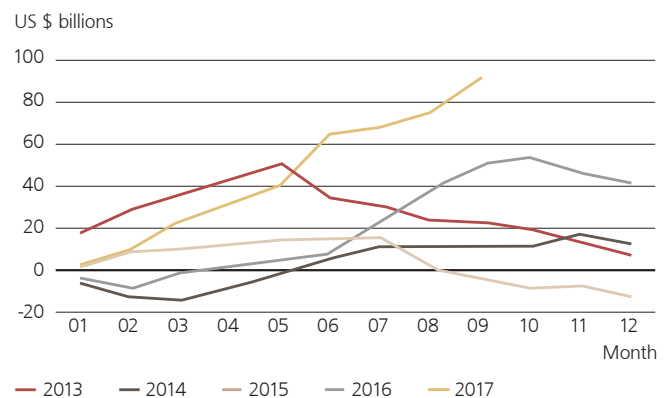
In unserem Basisszenario gehen wir in einem Umfeld, das durch zunehmende Volatilität und relativ stark nachgefragte («Crowded») Positionen gekennzeichnet ist, von verhalteneren Renditen aus. Grundsätzlich schätzen wir die Schwellenländer aufgrund ihrer erfreulichen Wachstumsdynamik und der Reformimpulse positiv ein. Es bestehen jedoch globale politisch bedingte Risiken, welche die aussergewöhnliche Entwicklung im bisherigen Jahresverlauf zum Entgleisen bringen könnten.

In den USA haben die Bemühungen der Regierung zur Verabschiedung der Steuerreform (sehr wahrscheinlich im 1. Quartal 2018) den sogenannten «Reflation Trade» (Reflationshandel) neu entfacht. Dies führte zu höheren Renditen der US-Treasuries und einem stärkeren US-Dollar. An der Handelsfront ist die US-Regierung dabei, das nordamerikanische Freihandelsabkommen (NAFTA) neu zu verhandeln. Dabei kommt es zu Auseinandersetzungen über mehrere strittige Punkte. Die Fed hat ihre Absicht klarer zum Ausdruck gebracht, die Zinsen im Dezember 2017 zu erhöhen. Der neueste «Dot Plot» (eindimensionales Streudiagramm) deutet darauf hin, dass im Jahr 2018 drei Zinserhöhungen möglich sind. Das wäre weit mehr als der Markt eskomptiert. Ausserdem steht die EZB kurz vor einer weiteren Welle der Drosselung ihres Anleihenkaufprogramms.

Die Zentralbanken der Industrieländer befinden sich in den frühen Phasen der Aufhebung eines der ungewöhnlichsten geldpolitischen Lockerungsprogramme der heutigen Zeit. Es umfasste eine beispiellose quantitative Lockerung, verbunden mit einem negativen Nominalwert des Geldes in mehreren Regionen der Welt. Diese Umstellung dürfte unseres Erachtens nicht ohne Auswirkungen auf die Volatilität oder die Kurse der Vermögenswerte weltweit bleiben. Im Gegenteil, wir sind der Meinung, dass die zuvor erwähnten globalen geldpolitischen Trends im Hinblick auf das Eingehen von Risiken anstelle einer Long-Beta-Strategie einen flexibleren, diskriminierenden und opportunistischen Ansatz erfordern. Diese Trends könnten die Herausforderungen im Zusammenhang mit den Positionen in Schwellenländerwährungen sowie deren Volatilität stark erhöhen und für Zinsschocks sorgen, insbesondere in Ländern

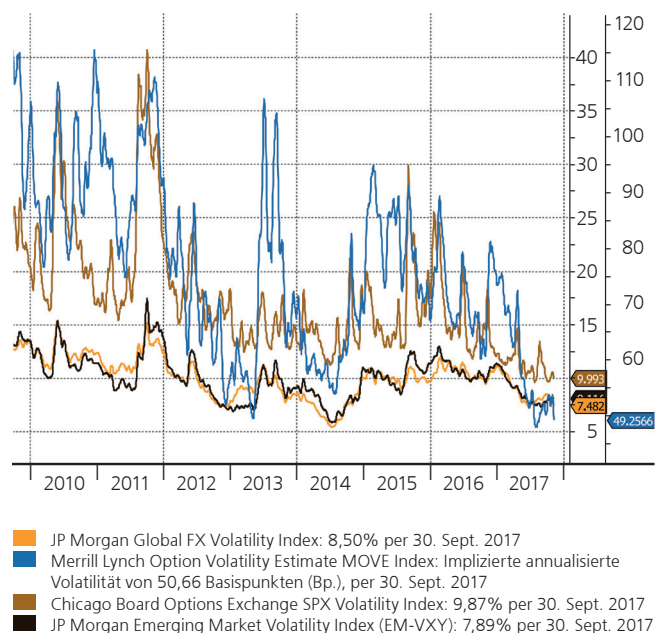
mit geringem Zinsvorteil (Carry). Die Spreads der Unternehmensanleihen haben sich bisher verengt und damit die höheren Renditen der US-Treasuries weitgehend aufgewogen. Der Ausgangspunkt ist aber bereits sehr eng, weshalb die Unternehmensanleihen anfällig sind für weitere Verkaufswellen.

Kapitalzuflüsse in die Schwellenländer



Quelle: JP Morgan «Weekly Flow Monitor», 28. September 2017

Vergleich der Volatilitätsindizes



Daten per 30. September 2017.
Quelle: Bloomberg Finance

Rückblick und Ausblick für die verschiedenen Segmente der Anlageklasse

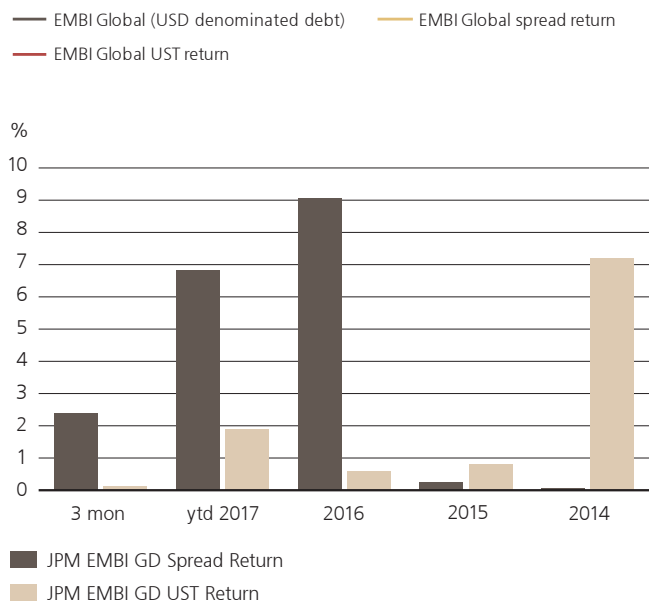
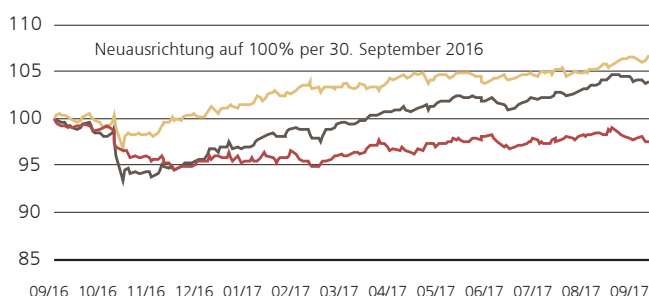
Staatsanleihen: solide Fundamentaldaten lassen nach

Staatsanleihen wiesen im 3. Quartal 2017 einen Ertrag von 2,63% aus: Davon entfielen 2,44% auf die Verengung des Carry und der Spreads und lediglich 0,19% auf US-Treasuries (alle Daten gemessen am JP Morgan EMBI Global Diversified Index; siehe auch Grafiken rechts). Die meisten Schwellenländer verbuchten positive Gesamtrenditen. Die Hochzinsländer lieferten dabei den stärksten Beitrag zur Performance, Staatsanleihen schnitten besser ab als Quasi-Staatsanleihen, und Hochzinsanleihen verzeichneten eine Outperformance gegenüber Investment-Grade-Anleihen.

Lateinamerika leistete den grössten Performancebeitrag, gefolgt von Afrika und dicht dahinter von Europa. Titel aus Asien und dem Nahen Osten entwickelten sich unterdurchschnittlich, erzielten aber positive Renditen. Während Lateinamerika mit etwas mehr als 3% insgesamt einen soliden Beitrag leistete, war Venezuela das einzige Land, das die Gesamtperformance im 3. Quartal beeinträchtigte. Die politischen Turbulenzen nach den Wahlen im Juli eskalierten weiter. Dies lag daran, dass die Spannungen mit der US-Regierung zunahmen, nachdem diese das Land in der zweiten Monatshälfte mit neuen restriktiven Sanktionen belegt hatte. Im Rahmen der von der Trump-Regierung erhobenen Sanktionen sind Transaktionen in neue Anleihen, Aktien oder Kreditgeschäften mit der venezolanischen Regierung und dem staatlichen Ölunternehmen PDVSA untersagt. Die Restriktionen sollen den Zugang des Landes zu den Kapitalmärkten noch weiter unterbinden, stellen aber zurzeit noch kein volles Embargo dar. Zum Quartalsende notierten die Staatsanleihen Venezuelas mit rund 3100 Bp. über den US-Treasuries. Angesichts der erhöhten geopolitischen Risiken, die durch die Spannungen zwischen Saudi-Arabien und seinen Verbündeten einerseits und Katar andererseits noch verstärkt werden, war der Nahe Osten die Region mit der schwächsten Performance.

Hohe Kapitalzuflüsse sorgten für eine Spreadverengung und einen Renditeanstieg

Die nachfolgenden Grafiken zeigen die Gesamtrendite des JP Morgan EMBI Global Diversified und seine Komponenten, den Spread-Gewinn sowie die Rendite der US-Treasuries. Der Spread-Gewinn ergibt sich aus der Renditedifferenz zwischen Schwellenländeranleihen und US-Treasuries sowie aus der Entwicklung des Spreads. Der Ertrag der US-Treasuries ergibt sich aus der Renditeentwicklung der US-Staatsanleihen.



Daten per 30. September 2017
Quelle: JP Morgan, UBS Asset Management

* Quelle: JP Morgan

Im Hinblick auf bedeutende Anpassungen der Bonitätsratings war es im 3. Quartal relativ ruhig. Das Rating von China wurde von S&P zwar auf A+ herabgestuft, entspricht nun aber den Ratings von Moody's und Fitch. Angesichts der Verschlechterung in Venezuela ergriffen S&P und Fitch Massnahmen und setzten das Rating jeweils um eine Stufe herab. Damit beläuft es sich nun auf CCC- (S&P) und CC (Fitch).

Im bisherigen Jahresverlauf haben die Kapitalzuflüsse in die Schwellenländer mit USD 91,7 Mrd.* ein neues Rekordhoch erreicht. Dabei sind zwei Drittel in USD und ein Drittel in Lokalwährungen investiert. Die gute Aufnahme von Neuemissionen widerspiegelt die Stabilität der Nachfrage in einem Umfeld mit geringer Risikoaversion und einer ständigen Suche nach Renditen.

Im Hinblick auf die Höhe der Spreads sind wir kurz vor Jahresende im letzten Quartal etwas vorsichtiger. Der Gesamtindex JP Morgan EMBI Global Diversified sollte zurzeit bereits viele positive Entwicklungen eskomptiert haben. Die Annahmen für 2017 / 2018 wurden dagegen bereits um fast 50 Bp. auf Niveau unter 300 Bp. gesenkt (gemessen am JP Morgan EMBI Global Diversified).

Der positive Beitrag im bisherigen Jahresverlauf war vor allem auf die erwartete stärkere Konjunkturerholung weltweit und weitere Reformen in den Schwellenländern zurückzuführen. Viele dieser Länder erzielten zwar im Hinblick auf fiskalische und politische Anpassungen Resultate, das globale Wachstum ist jedoch schwach. Es wird immer noch hauptsächlich durch das Wachstum in den Industrieländern bestimmt. Die Wachstumsraten in den Schwellenländern sind auf soliden Niveaus stabil. Sie lassen jedoch keine Anzeichen einer stärkeren Dynamik erkennen. Die Zentralbanken streben weltweit höhere Zinsen und Renditen an. Wir rechnen nicht mit langfristigen negativen Auswirkungen auf die Spreads. Aus unserer Sicht dürfte aber das bisher zu beobachtende günstige Umfeld im Laufe der Zeit verschwinden.

Obwohl wir keine weitere Eskalation der geopolitischen Spannungen erwarten, bleiben wir wachsam. Einige der bestehenden Konflikte könnten die Volatilität in die Höhe treiben und Verkaufswellen an den Kreditmärkten auslösen.

Unter Berücksichtigung all dieser möglichen Auswirkungen und eines etwas neutraleren technischen Bildes tendieren wir dazu, das Risiko auf kurze Sicht weiter zu reduzieren. Unser langfristiger Ausblick ist jedoch nach wie vor positiv.

Einige wichtige Faktoren könnten die Lage jedoch erheblich verändern:

- politische Überraschungen in den USA und der Eurozone
- Überraschungen im Hinblick auf das globale BIP-Wachstum, insbesondere in China
- anhaltende geopolitische Risiken

Der erste der zuvor genannten Faktoren könnte infolge einer gemässigten Handelspolitik einen positiveren Einfluss auf die Schwellenländer haben. Er könnte auch zu einer geringeren Unterstützung für das US-Wachstum, allmählicheren Zinserhöhungen und niedrigeren Renditen der US-Treasuries führen. Die anderen beiden Faktoren sind möglicherweise stark genug, um einen Anstieg der Volatilität und eine Spreadausweitung zu bewirken. Selbst wenn diese Ereignisse nicht direkt mit den Schwellenländern verbunden sind, könnte das Vertrauen der Anleger nachlassen und die Risikoaversion zunehmen.

Unternehmensanleihen: unverminderte Jagd nach Renditen

Im 3. Quartal 2017 wiesen die Unternehmensanleihen der Schwellenländer positive Erträge aus, was eine weitere Spreadverengung widerspiegelt. Sie schnitten jedoch etwas schlechter ab als die Staatsanleihen der Schwellenländer. Dies war zum Teil auf die längere Duration und den Zinsvorteil der Letzteren zurückzuführen. Hochzinsanleihen verzeichneten eine deutliche Outperformance gegenüber Investment-Grade-Papieren.

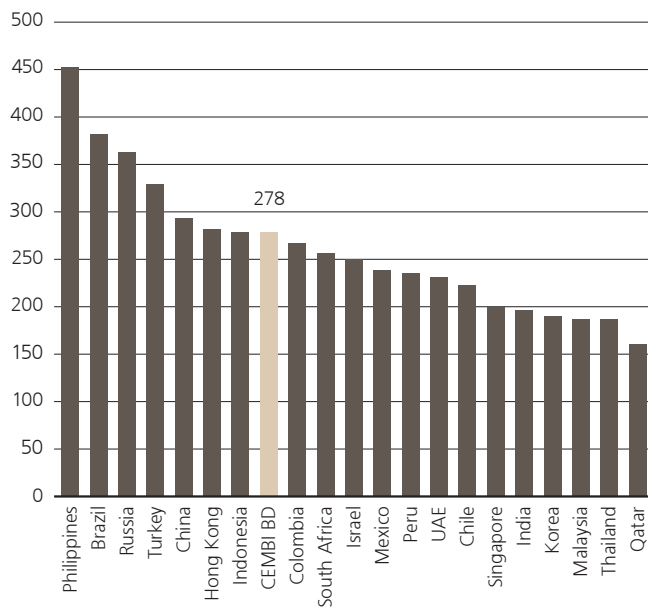
Aus regionaler Sicht schnitten Titel aus Lateinamerika und Afrika besser ab als der breitere Index. Die Regionen APAC und Naher Osten verzeichneten hingegen eine Underperformance, während Mittel- und Osteuropa seitwärts tendierten. Unternehmensanleihen aus der Ukraine, dem Irak, Brasilien und Jamaika wiesen eine deutliche Outperformance auf. Die Titel aus Aserbaidschan und Israel sowie Investment-Grade-Anleihen aus der APAC-Region, einschliesslich Korea, China und Hongkong, entwickelten sich hingegen unterdurchschnittlich.

* Quelle: JP Morgan

Z-Spreads

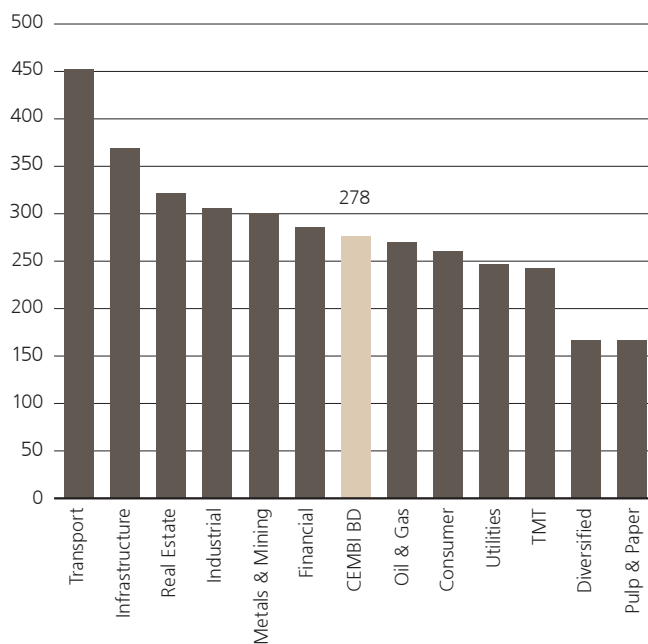
Der Z-Spread – auch als Zero Volatility Spread oder statischer Spread bekannt – misst den Spread über der Nullkupon-Swapkurve der Benchmark.

Z-Spread in bp



■ Z-Spread – by major countries

Z-Spread in bp



■ Z-Spread – by sector

Daten per 5. Oktober 2017
Quelle: Bloomberg Finance

Auf Branchenebene verzeichneten die Titel der Bereiche Metalle und Bergbau, im Einklang mit den höheren Basismetallpreisen, eine kräftige Erholung. Auch die Anleihen von Öl- und Gasunternehmen erholten sich parallel zum Ölpreis. Finanz- und Industrietitel entwickelten sich unterdurchschnittlich.

Unseres Erachtens könnte sich die Volatilität im letzten Quartal 2017 erhöhen, weshalb eine vorsichtigere Positionierung angesagt ist. Die Fundamentaldaten der Unternehmen werden auch weiterhin die besseren globalen Wachstumsaussichten widerspiegeln. Infolge der geringeren Verschuldungsquoten und einer höheren Rentabilität dürfte die Anzahl der Herabstufungen und Ausfälle im Jahr 2017 geringer ausfallen. Gemäss Schätzungen von Standard & Poor's sollen die Ausfälle der Hochzinsunternehmensanleihen der Schwellenländer 2017 von fast 5% im Vorjahr auf 3% zurückgehen.

Die Bewertungen haben im Laufe der drei Quartale mit beeindruckenden Gesamtrenditen an Attraktivität verloren. Anstelle des Eingehens eines allgemeineren Beta-Engagements gegenüber dem Index ist im kommenden Quartal eine flexiblere Titelauswahl erforderlich. Solange die Jagd nach Renditen anhält, sollten die technischen Daten weiterhin Unterstützung bieten. Auf der Angebotsseite rechnen wir damit, dass die Nettoneuemissionen von Unternehmensanleihen im Jahr 2017 und darüber hinaus in einem Umfeld zunehmender Fälligkeiten überschaubar sind. Wertpotenzial besteht weiterhin bei höherverzinslichen nachrangigen Anleihen von Bankemittenten hoher Bonität in der Türkei und Brasilien, bei Titeln quasi-staatlicher Öl- und Gasunternehmen in Lateinamerika sowie bei Unternehmensanleihen aus Jamaika und Mexiko. Engagements in Ländern der APAC-Region mit niedrigerem Beta sind angesichts des geringeren Zinsvorteils weniger attraktiv. In einem Umfeld höherer Volatilität werden sie jedoch besser abschneiden. Die schwächere Wirtschaftsaktivität und die nach wie vor hohen Verschuldungsquoten in China sprechen dafür, weiterhin Vorsicht walten zu lassen. Wir bleiben jedoch bei unserer positiven Einschätzung gegenüber systemrelevanten staatlichen Unternehmen in China, insbesondere jenen mit Bezug zum Energiesektor und den Finanzinstituten.

Lokalwährungsanleihen: eine härtere Gangart

Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer verzeichneten auch im 3. Quartal 2017 eine positive Performance: Der JP Morgan GBI-EM Global Diversified Index rentierte mit 3,6%, wobei 2,2% auf die Renditen der Lokalwährungsanleihen entfielen. Diese Performance folgte auf einen grossartigen Jahresauftakt und trug dazu bei, dass der Index Anfang September seinen vorläufigen Jahreshöchststand erreicht hat. In den ersten zwei Monaten erhielt die Rally bei den Lokalwährungsanleihen in den Schwellenländern durch die rückläufigen Renditen der US-Treasuries und einen schwächeren US-Dollar Auftrieb. Zu den Spitzenreitern zählten die rohstoffbezogenen Märkte Russland, Brasilien, Chile und Kolumbien. Aufgrund des stärkeren Euro erzielten auch die CE4-Länder Polen und Ungarn sowie die Tschechische und Slowakische Republik mit die beste Performance. In der zweiten Septemberhälfte drehten sich die Renditen jedoch in den negativen Bereich. Grund dafür waren die Aussichten auf eine restriktivere US-Geldpolitik und das Wiederaufleben des Reflationshandels. Ein stärkerer US-Dollar, wesentlich höhere Renditen der US-Treasuries und eine zunehmende Volatilität führten zu einer Underperformance jener lokalen Schwellenländer, die in höherem Masse von Kapitalzuflüssen in die Portfolios abhängen. Dies betraf insbesondere Südafrika und die Türkei.

Die Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern werden wahrscheinlich im 4. Quartal 2017 mit Schwierigkeiten konfrontiert sein. Zudem erwarten wir eine erhebliche Renditestreuung der Länder gegenüber dem Gesamtindex. Die Aussichten auf höhere Zinsen in den USA, die Bekanntgabe der Roadmap für die Drosselung der Anleihenkäufe durch die EZB und die potenziellen fiskalpolitischen Impulse in den USA stellen bedeutende Hürden dar. Die Volatilität dürfte hoch bleiben, da sich die Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer an das neue externe Umfeld anpassen müssen. Gleichzeitig tragen die stärkeren Wirtschaftsaktivitäten, höhere Rohstoffpreise sowie die positiven Aktien- und Anleihenmärkte, soweit nachhaltig, auf mittlere Sicht zur Verankerung der

lokalen Renditen bei. Länder mit besseren Fundamentaldaten, angemessenen Bewertungen und einer geringeren Abhängigkeit vom Ausland dürften unserer Meinung nach eine Outperformance verzeichnen. Dazu zählen Argentinien, Brasilien, Russland und Indonesien. Nach der jüngsten Verkaufswelle und angesichts der potenziellen weiteren Kurskorrekturen werden gleichzeitig auch die Einstiegsniveaus in Mexiko, Südafrika und der Türkei attraktiv. Die politischen Risiken und externen Abhängigkeiten sind dort allerdings höher.

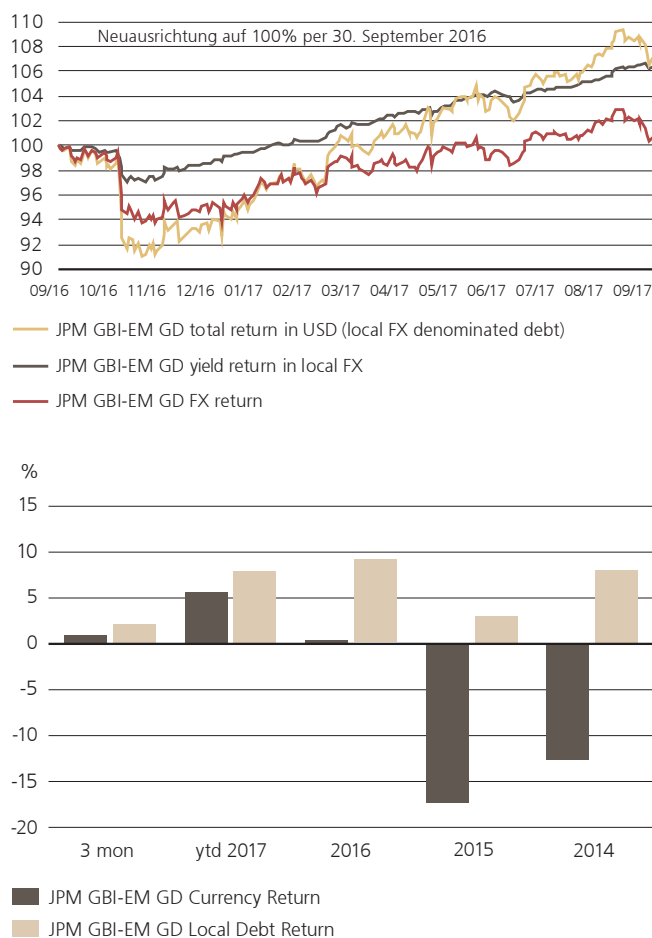
In Lateinamerika sind Lokalwährungsanleihen aus Brasilien weiterhin attraktiv, da die Renditekurve sehr steil ist und die Zentralbank die Zinsen im 4. Quartal 2017 senken dürfte. Im Korruptionsfall «Autowaschanlage» wird nun auch gegen den Präsidenten ermittelt, wodurch seine Reformagenda untergraben wird. Die breit angelegte Konjunkturerholung macht sich nun jedoch bemerkbar, weshalb sich die Anlegerstimmung aufhellt. Da das Ende des Zinssenkungszyklus in Sicht ist, gehen wir davon aus, dass die künftigen Erträge der Anleihen zum grossen Teil eher durch den Zinsvorteil und Roll-Down-Effekt erzielt werden als durch den im 3. Quartal zu beobachtenden Renditerückgang. Unsere Prognose für den brasilianischen Real ist eher neutral. Unseres Erachtens wird sie von der Verabschiedung der Steuerreformen abhängen und stärker mit anderen Schwellenländerwährungen korrelieren. Auch Argentinien lässt nach einem holprigen Jahresbeginn Anzeichen eines nachhaltigeren Wachstums erkennen. Es wird viel davon abhängen, wie die Regierungspartei im Oktober bei den Zwischenwahlen abschneidet. Die Umfrageergebnisse deuten jedoch auf ein positives Wahlergebnis für die Regierung hin. Die Zentralbank von Mexiko signalisierte das Ende des längeren Zinserhöhungszyklus. Dadurch eröffnet sich die Möglichkeit von Zinssenkungen im nächsten Jahr. Die Neuverhandlung von NAFTA stellt jedoch ein Risiko dar, und nächstes Jahr könnten die politischen Unruhen im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen zunehmen.

Die Region EMEA wird im 4. Quartal 2017 ein wichtiges Unterscheidungsmerkmal darstellen, da politische und wirtschaftliche Anfälligkeiten in den grossen regionalen Volkswirtschaften Türkei und Südafrika zu erkennen sind. Die Lokalwährungsanleihen der Türkei hängen in einem Umfeld steigender Zinsen in den Industrieländern weiterhin von Kapitalzuflüssen aus dem Ausland ab. Das dramatische Aufflackern politischer Risiken in Südafrika führte zu einer Herabstufung des Bonitätsratings und einem Ausverkauf des südafrikanischen Rand. Die Parteikonferenz des Afrikanischen Nationalkongresses (ANC) im Dezember stellt für Südafrika einen Wendepunkt dar. Es werden entweder marktfreundliche oder eher populistische Kandidaten die Regierungspartei kontrollieren und schliesslich den Präsidenten wählen. Die Renditekurve ist jedoch steil, die Inflation ist rückläufig und die südafrikanische Zentralbank hat den Leitzins gesenkt. Dadurch wird auf der lokalen Renditekurve Mehrwert geschaffen. Aufgrund der weiteren Herabstufung des Ratings ist der südafrikanische Rand anfällig gegenüber einem Abfluss ausländischer Kapitalanlagen. Dies stellt das Hauptrisiko für Lokalwährungsanleihen dar. Die Lokalwährungsanleihen Russlands sind mittlerweile weniger abhängig von der Entwicklung des Ölpreises, solange sich dieser in seiner Bandbreite bewegt. So kann die Zentralbank ihren Lockerungszyklus bis ins nächste Jahr fortsetzen.

In Asien reagierten die niedrig verzinslichen Währungen äusserst empfindlich auf die Wertentwicklung des US-Dollar. Sie erholten sich, als der Reflationshandel im US-Dollar zum Stillstand kam und sich die Kapitalabflüsse aus China verlangsamten. Die Stimmung schlug jedoch wieder um, als der US-Dollar seine Rally fortsetzte. Die Zuspitzung der geopolitischen Risiken in Bezug auf Nordkorea verstärkte die anhaltenden Spannungen zwischen den USA und China hinsichtlich der Handelsdefizite.

Währungsgewinne: anfälliger gegenüber wirtschaftlichen und politischen Schocks

Die nachfolgenden Grafiken zeigen die Gesamterträge des JP Morgan GBI-EM Global Diversified und seine Komponenten, den Ertrag der Lokalwährungsanleihen und die Währungsgewinne. Der Ertrag der Lokalwährungsanleihen ergibt sich aus der Renditeentwicklung und den Coupons der zugrunde liegenden Anleihen in Lokalwährung. Die Währungsgewinne beruhen auf der Entwicklung der Wechselkurse.



Daten per 30. September 2017
Quelle: JP Morgan, UBS Asset Management

Die Antwort auf Ihre globalen Anlageherausforderungen

Dank der Breite und Tiefe unserer Kompetenzen und unserer globalen Präsenz verwandeln wir Herausforderungen in Chancen. Gemeinsam mit Ihnen finden wir die Lösung, die Sie benötigen. Bei UBS Asset Management verfolgen wir einen koordinierten Ansatz.



Ideen und Anlagekompetenz

Unsere Teams haben individuelle Ansichten und Philosophien, sie verfolgen jedoch alle ein gemeinsames Ziel: Ihnen Zugang zu den besten Ideen und einer erstklassigen Anlageperformance zu bieten.



Marktübergreifend

Dank unserer weltweiten Präsenz können wir die Teile der Anlagewelt miteinander verbinden, die für Sie am relevantesten sind. Dies unterscheidet uns von unseren Mitbewerbern: Wir sind ganz in Ihrer Nähe und gleichzeitig wahrhaft global präsent.



Ganzheitliche Perspektive

Die Tiefe unseres Anlagewissens und die Breite unserer Anlagekompetenzen macht uns zu einem kompetenten Gesprächspartner, der Ihnen hilft, fundierte Entscheidungen zu treffen.



Lösungsorientiertes Denken

Die Suche nach den passenden Antworten steht für uns im Mittelpunkt und bestimmt unsere Denkweise. Für Sie nutzen wir die ganze Breite unserer Anlagekompetenzen, um Ihnen eine auf Ihre Bedürfnisse zugeschnittene Lösung bieten zu können.

Für Marketing- und Informationszwecke von UBS. Nur für professionelle Kunden/Anleger. Herausgeberin des vorliegenden Dokumentes ist die nach deutschem Recht registrierte UBS Asset Management (Deutschland) GmbH, eine Tochtergesellschaft der unter schweizerischem Recht registrierten UBS AG. Die Verteilung des vorliegenden Dokumentes ist nur unter den in dem anwendbaren Recht abgefassten Bedingungen gestattet. Das Dokument wurde unabhängig von spezifischen oder künftigen Anlagezielen, einer besonderen finanziellen oder steuerlichen Situation oder individuellen Bedürfnissen eines bestimmten Empfängers erstellt. Das Dokument dient reinen Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch eine Einladung zur Abgabe eines Angebotes, zum Vertragsabschluss, zum Kauf oder Verkauf von irgendwelchen Wertpapieren oder verwandten Finanzinstrumenten dar. Die im vorliegenden Dokument beschriebenen Strategien, Produkte und/oder Wertpapiere können in verschiedenen Ländern oder für gewisse Anlegertypen für den Verkauf/Erwerb ungeeignet oder unzulässig sein. Die im vorliegenden Dokument zusammengetragenen Informationen und erlangten Meinungen basieren auf vertrauenswürdigen Angaben aus verlässlichen Quellen, erheben jedoch keinen Anspruch auf Genauigkeit und Vollständigkeit hinsichtlich der im Dokument erwähnten Wertpapiere, Märkte und Entwicklungen. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschließlich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Die vergangene Performance (ob simuliert oder effektiv) ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen. Die dargestellte Performance, soweit nicht ausdrücklich anders vermerkt, versteht sich nach Kosten, lässt aber allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen unberücksichtigt. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Sollte die Währung eines Finanzproduktes oder einer Finanzdienstleistung nicht mit Ihrer Referenzwährung übereinstimmen, kann sich die Performance aufgrund der Währungsschwankungen erhöhen oder verringern. Jegliche Information oder Meinung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Sowohl UBS AG als auch die übrigen Mitglieder der UBS-Gruppe sind zu Positionen in den in diesem Dokument erwähnten Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten sowie zu deren Kauf bzw. Verkauf berechtigt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Erlaubnis einer der oben genannten Gesellschaften – zu welchem Zweck auch immer – weder reproduziert noch weiterverteilt noch neu aufgelegt werden. Dieses Dokument enthält «zukunftsgerichtete Aussagen», die unter anderem, aber nicht nur, auch Aussagen über unsere künftige Geschäftsentwicklung beinhalten. Während diese zukunftsgerichteten Aussagen unsere Einschätzung und unsere Geschäftserwartungen ausdrücken, können verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere wichtige Faktoren dazu führen, dass die tatsächlichen Entwicklungen und Resultate sich von unseren Erwartungen deutlich unterscheiden. Quelle für sämtliche Daten und Grafiken (sofern nicht anders angegeben): UBS Asset Management (ein Geschäftsbereich des UBS-Konzerns).

© UBS 2017. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.

Folgen Sie UBS Asset Management auf **LinkedIn** 

www.ubs.com/deutschlandfonds

Nur für professionelle Kunden | November 2017

