

Kirstie Spence

Portfoliomanagerin
London

Emerging-Market-Anleihen: Ausblick 2021

Emerging-Market-Anleihen waren 2020 volatil, mit Mindererträgen in der ersten Jahreshälfte. Im Frühsommer holten sie aber deutlich auf und ließen Industrieländerpapiere hinter sich. Danach wechselten sich bis Oktober kurze Rallyes und Ausverkäufe ab. Die Präsidentschaftswahlen in den USA und die Fortschritte bei der Impfstoffentwicklung hatten entscheidenden Anteil am Aufschwung im November.

Im Überblick

- Corona und die Weltkonjunktur haben die Erträge von Emerging-Market-Anleihen 2020 maßgeblich bestimmt. 2021 dürfte es nicht anders sein, aber auch die Fundamentaldaten und die Politik werden im neuen Jahr wohl eine Rolle spielen.

- Die anhaltend expansive Geld- und Fiskalpolitik, die starke Erholung der Industrieländer, die Entspannung der internationalen Lage und die noch immer attraktiven Bewertungen dürften bei Emerging-Market-Titeln für Kursgewinne und Erträge sorgen.

In dieser Studie analysieren wir vier Faktoren, die für Emerging-Market-Anleihen 2021 vermutlich wichtig werden:



1. Corona



2. Weltwirtschaft



3. Fundamentaldaten



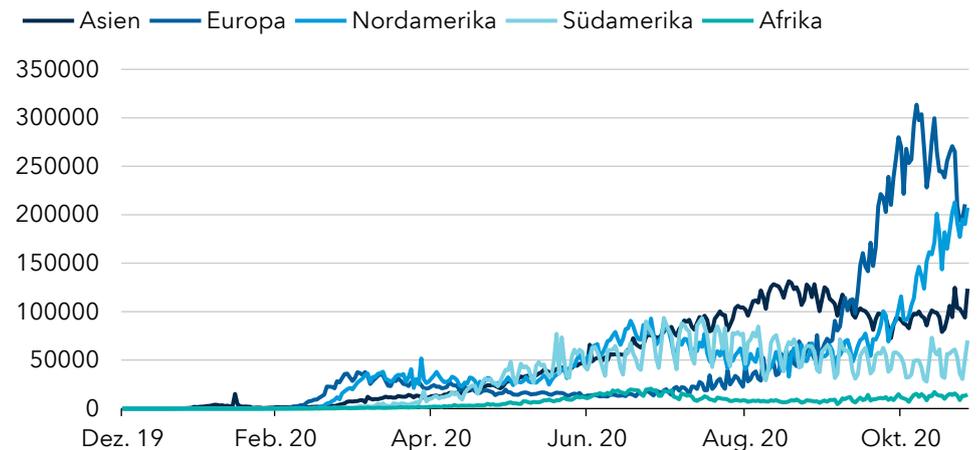
4. Politik

Die steigende Verschuldung und die Inflation stehen weiter im Blickpunkt. Dennoch rechnen wir damit, dass auch die attraktiven Bewertungen, der Aufschwung der Industrieländer, die anhaltend expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie die Entspannung der internationalen Lage Emerging-Market-Anleihen im neuen Jahr nützen werden.



Im November nahmen die guten Nachrichten zur Impfstoffentwicklung die Anleger wieder für Emerging-Market-Papiere ein. Mit wirksamen Impfstoffen sinkt das Risiko, dass ein weiteres Jahr lang immer wieder Einschränkungen nötig sind. Daher scheint 2021 eine Rückkehr zur Normalität denkbar.

Bestätigte COVID-19-Fälle (Tagesdaten)



Stand 26. November 2020. Quelle: <https://ourworldindata.org>

Kosten, Lagerung und Verteilung der Impfstoffe könnten für manche Emerging Markets eine Herausforderung sein. Auch wenn der Wohlstand der Länder und die Kompetenz ihrer Regierungen sicher eine Rolle spielen, spricht viel dafür, dass die Schwellenländer 2021 Zugang zu Impfstoffen bekommen: (1) Es dürften gleichzeitig mehrere Impfstoffe zur Verfügung stehen. (2) Die Wirksamkeit ist unerwartet hoch, sodass wohl noch mehr Impfstoffe entwickelt werden, auch dichter an ihrem Einsatzort. (3) Es gibt vielfältige Transport- und Lagermöglichkeiten, was vor allem ärmeren Ländern hilft. Selbst Länder, die 2021 noch nicht flächendeckend impfen können, dürften von der Erholung anderer Schwellen- und Industrieländer profitieren.

Unterdessen ist das Coronavirus selbst längst nicht überall gleich stark verbreitet. Zu einer zweiten Welle kam es in den Visegrád-Staaten¹, Lateinamerika und Russland. Da auf der Südhalbkugel der Sommer beginnt, dürfte der Höhepunkt der Pandemie in vielen Emerging Markets vorbei sein.² China und die meisten anderen Länder Asiens haben neue lokale Ausbrüche schnell unter Kontrolle gebracht. Unterdessen wird vermutet, dass manche Länder und Regionen aufgrund der hohen Ansteckungsraten bereits Herdenimmunität erreicht haben - und das ohne sehr viele Todesfälle, da die Menschen hier offenbar ein gutes Immunsystem haben. Ihnen kommen der häufigere Kontakt mit ansteckenden Krankheiten, die geringere Zahl von Vorerkrankungen und das niedrigere Durchschnittsalter zugute.



2. Weltwirtschaft

Geldpolitik der Industrieländer: Die hohe Liquidität aufgrund der lockeren Geldpolitik vieler Notenbanken nützt Emerging-Market-Anleihen. Nach ihrem neuen Konzept will die Fed jetzt ein Überschießen der Inflation akzeptieren,

1. Tschechien, Ungarn, Polen, Slowakei.

2. Stand 26. November 2020. Quelle: <https://ourworldindata.org>

bevor sie die Leitzinsen anhebt. Die Geldpolitik könnte daher noch auf Jahre expansiv bleiben. Da Emerging-Market-Anleihen als eines von wenigen Marktsegmenten noch immer ordentliche Renditen bieten und in vielen Portfolios untergewichtet sind, könnten die Mittelzuflüsse in den nächsten Monaten steigen. Dies gilt für Hart- und Lokalwährungsanleihen gleichermaßen.

Fiskalpolitik der Industrieländer: Nach der internationalen Finanzkrise waren die Industrieländer auch Anfang 2020 noch hoch verschuldet. Zehn Jahre lang hatte man auf Austerität gesetzt, letztlich aber ohne Erfolg. Heute steht weder der Politik noch der Öffentlichkeit der Sinn nach neuen Sparprogrammen. Jetzt sind Konjunkturpakete gefordert, und damit auch staatliche Infrastrukturinvestitionen. Für die Emerging Markets kann das nur gut sein, da sie über viele der dafür nötigen Rohstoffe verfügen. Trotz Zweifeln an den Finanzen mancher Länder sind die Anleger kurz- bis mittelfristig optimistisch. Das erleichtert den Emerging Markets den Kapitalmarktzugang und sorgt aufgrund der hohen Investorennachfrage für niedrigere Renditen.

Wachstum der Industrieländer: Eine gute Industrieländerkonjunktur ist wichtig, damit sich die Emerging Markets erholen. Dies gilt vor allem für Rohstoff- und Fertigwarenexporteure, aber auch für Länder, die stark vom Tourismus abhängen. Die anhaltend expansive Geld- und Fiskalpolitik der Industrieländer und das absehbare Ende der Pandemie dürften für eine starke Erholung sorgen. Es ist unwahrscheinlich, dass die Industrieländer nach Corona wieder selbst billige Industrieprodukte fertigen und deren Produktion aus weit entfernten Schwellenländern abziehen. Natürlich wird Corona manchen Wirtschaftszweigen in den Industrieländern nachhaltig schaden. Entscheidend für die Emerging Markets ist aber zunächst die hohe Nachfrage der Industrieländer und der damit einhergehende Aufschwung der Weltwirtschaft. Problematisch könnte es allerdings werden, wenn sich die Wirtschaft zu stark und zu schnell erholt. Dann könnte wieder ein Taper Tantrum ähnlich wie 2013 anstehen. Anleger könnten befürchten, dass die Industrieländer ihre Geldpolitik frühzeitig straffen.

Rohstoffpreise: Zum COVID-19-Schock kam in manchen Schwellenländern, vor allem den ölexportierenden Staaten, der Rohstoffpreisverfall hinzu. Einige große Rohstoffimporteure wie Indien und die Türkei mögen von der Entwicklung profitiert haben, aber insgesamt sind die Auswirkungen auf die Schwellenländer negativ.

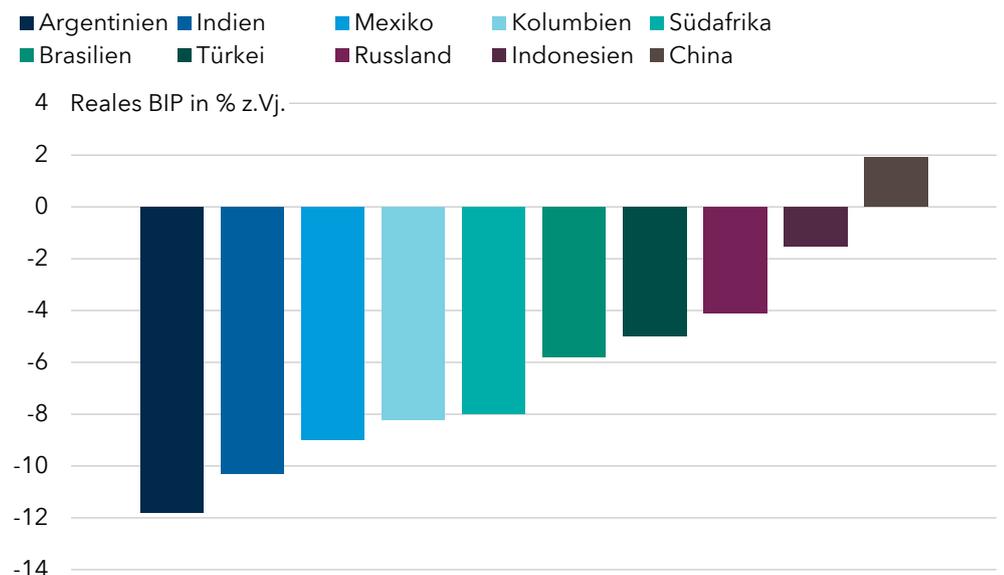
Rohstoffe bleiben recht billig. Der Rohstoffsektor könnte überdurchschnittlich von einem Konjunkturaufschwung profitieren, was gut für die Emerging Markets wäre, da die wirtschaftliche Bedeutung des Sektors hier oft groß ist. Nach dem extremen Einbruch in der ersten Jahreshälfte 2020 erholt sich die weltweite Ölnachfrage wieder, doch dürfte ein Anstieg auf das Niveau von 2019 noch auf sich warten lassen. Nach Einschätzung des Institute of International Finance dürften die rohstoffexportierenden Schwellenländer von der Erholung Chinas diesmal nicht so stark profitieren wie nach der Finanzkrise 2008. Damals lösten die chinesischen Behörden einen Bauboom aus, was gut für Rohstoffexporteure aus Asien und Lateinamerika war.



Wachstum: Das Wirtschaftswachstum der Emerging Markets ist zwar eingebrochen, doch meist nicht so stark wie das der Industrieländer. Dies lag daran, dass es in den Schwellenländern entweder keinen langen konsequenten Lockdown gab oder man das Virus wie in Asien gleich zu Beginn aggressiv bekämpfte. Der Internationale Währungsfonds (IWF) rechnet damit, dass die Emerging Markets 2020 um durchschnittlich 3% schrumpfen, um 2021 wieder um 6% zu wachsen. Für die Industrieländer wird hingegen ein 6-prozentiger Rückgang in diesem und ein 4-prozentiges Wachstum im nächsten Jahr erwartet.³ Zweifellos hat Corona große Auswirkungen auf die Konjunktur. Aber jetzt erholt sich die Wirtschaft allmählich, und die Emerging Markets dürften mittelfristig weitere Fortschritte machen.

In China ist Wachstum dieses Jahr am wahrscheinlichsten

Reales BIP 2020: Prognosen des IWF



Nur zur Illustration.

Stand 26. November 2020. Quelle: IWF. BIP: Bruttoinlandsprodukt.

Staatsschulden: Vor der internationalen Finanzkrise waren die Staatshaushalte der meisten Emerging Markets weitgehend ausgeglichen. Nach zehn Jahren mit schwachem Wachstum, stagnierendem Welthandel und fallenden Rohstoffpreisen mussten viele Länder ihre Staatsausgaben zu Beginn der Pandemie aber stark anheben. Die Schulden stiegen, sind aber im Vergleich zu den Industrieländern noch immer niedrig. Einige Länder mit hohen Staatsdefiziten haben zum Glück recht gute Außenbilanzen, etwa Indien und China. In Brasilien und Südafrika sind die Zinsstrukturkurven von Lokalwährungsanleihen hingegen deutlich steiler geworden, da sich die

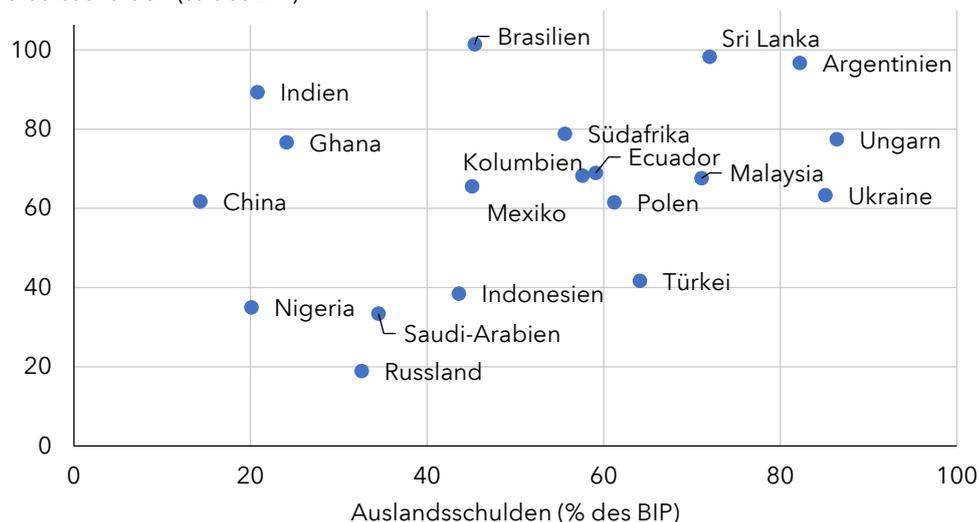
3. Quelle: IWF, World Economic Outlook Oktober 2020

Staatsfinanzen verschlechtert haben. Die Wechselkursentwicklung spielt hier zwar keine so große Rolle, doch befinden sich viele Anleihen in den Händen von Ausländern. Eine weltweite Liquiditätsknappheit könnte daher zu Problemen führen.

Risiken durch Schulden

Staats- und Auslandsschulden ausgewählter Emerging-Market-Länder

Staatsschulden (% des BIP)



Quellen: Staatsschulden: IWF, Oktober 2020. Auslandsschulden: JPMorgan, 24. November 2020

Auslandsschulden: Die meisten Emerging Markets hatten Zugang zum internationalen Kapitalmarkt, auch wegen des weltweiten Zinsrückgangs und der Finanz- und Liquiditätshilfen von internationalen Organisationen und anderen Ländern. Da es aber viele Emerging Markets den Industrieländern gleichtaten und ihre Geld- und Fiskalpolitik ebenfalls lockerten, droht bisweilen eine eskalierende und schließlich nicht mehr handhabbare Verschuldung. Mit dem Wachstum der Märkte für Emerging-Market-Anleihen in den letzten zehn Jahren kamen viele Länder hinzu, insbesondere Frontiermärkte. Man lieh sich mehr Geld im Ausland, und auch die schwachen Währungen haben den Anteil der Auslandsschulden oft steigen lassen. Argentinien, Ecuador, der Libanon, Venezuela und Sambia mussten umschulden; Südafrika, Indien, Mexiko, Brasilien und Kolumbien wurden herabgestuft. Die schwache Ausgangsposition vieler Emerging Markets macht sie anfällig für neue Schocks, sodass man hier mehr differenzieren muss.

Inflation: Obwohl die Inflation vor der Pandemie weltweit zurückging und eine Finanzrepression befürchtet wird, ist in den Emerging Markets Inflation 2021 noch immer wahrscheinlicher als Deflation. Die Frage ist aber, wie lange sie dauert. Ist sie bald vorüber, oder wird sie systemisch? Den zweiten Fall halten wir für wahrscheinlicher.



4. Politik

Die Präsidentschaft Bidens und eine wohl knappe republikanische Mehrheit im Senat dürften gut für die Emerging Markets sein, da eine weniger konfrontative US-Handelspolitik zu erwarten ist. Außenhandel, geistige Eigentumsrechte und Technologietransfer dürften zwar weiter zu Meinungsverschiedenheiten führen, doch rechnen wir nicht mehr mit so vielen negativen Schlagzeilen. Wenn sich der Ton ändert und die impulsiven, erratischen Tweets aufhören, wird wohl auch die Volatilität zurückgehen.

Da ein gespaltenere Kongress zu erwarten ist, rechnet man an den Märkten nicht mehr mit einer wirklich expansiven Fiskalpolitik. Das Risiko einer wesentlich steileren US-Zinsstrukturkurve hält sich daher in Grenzen. Am Ende könnten die USA eine Erhöhung der Sonderziehungsrechte des IWF unterstützen,⁴ was gerade für die Emerging Markets sehr gut wäre.

Das wichtigste politische Ereignis der letzten Zeit waren die US-Wahlen, aber andere politische Risiken bleiben – etwa der Austritt Großbritanniens aus dem europäischen Binnenmarkt und Wahlen in Europa. Weltweit dürfte die Politik polarisiert bleiben; Nationalismus und Opposition gegen Freihandel dürften anhalten. Auch in vielen Emerging Markets stehen 2021 Präsidentschafts- und Parlamentswahlen an, etwa in Ecuador (Februar und April), El Salvador (Februar), Peru (April), Sambia (August) und Chile (November). Parlamentswahlen wird es in Mexiko (Juni), Russland (September) und Argentinien (Oktober) geben.



In Emerging-Market-Anleihen investieren

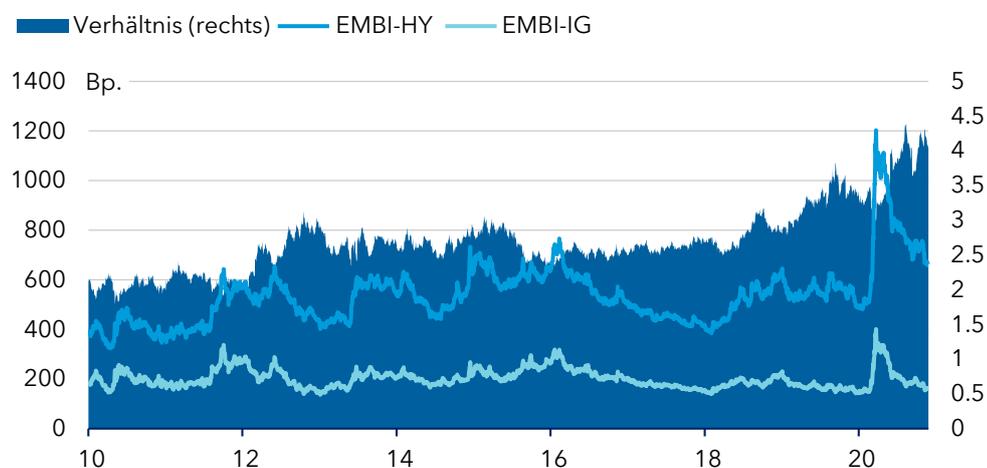
Credits

Die höheren Schulden der Emerging Markets haben auch Auswirkungen auf die Spreads ihrer Staatsanleihen. Zu Beginn der Pandemie waren die Verluste bei höher verzinslichen Papieren größer, und während der Erholung haben Investmentgrade-Papiere höher verzinsliche Titel hinter sich gelassen. Die Spreads werden wohl nicht so bald auf ihr altes Niveau zurückgehen, doch dürfte sich das Interesse an höher verzinslichen Anleihen nicht auf die von der Fed gestützten Titel beschränken. Für die Emerging Markets wäre das gut. Viele Anleihen werden mit ordentlichen Emissionsrenditen begeben, und oft wurde der Finanzbedarf für 2021 schon in diesem Jahr gedeckt. Dabei war die Nachfrage hoch. Wir halten eine Kombination aus Investmentgrade-

4. Mit Sonderziehungsrechten können die Reserven der IWF-Mitglieder kostengünstig aufgestockt werden.

Unternehmensanleihen – insbesondere Rohstoffanleihen und anderen Papieren, die hinter dem Markt zurückgeblieben sind – und niedrig bewerteten höher verzinslichen Titeln für interessant.

Die Spreads höher verzinslicher Titel haben sich noch nicht vollständig erholt



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Der Wert von Anlagen und Erträgen kann schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.

Stand 26. November 2020. Quelle: Bloomberg

Lokalwährungsanleihen

Die meisten lokalen Emerging-Market-Renditen befinden sich zurzeit auf dem niedrigsten Stand seit Jahresbeginn.⁵ Bei einigen Lokalwährungsanleihen hielt sich der Ausverkauf in Grenzen, während andere stark nachgaben, sich nach den weitreichenden Zinssenkungen aber wieder erholten. Trotz der recht niedrigen Nominalrenditen sind die Realrenditen der Emerging Markets sehr viel höher als die der Industrieländer.

Auch wurden die Zinsstrukturkurven steiler. Auslöser waren die höheren Schulden und schwächeren Staatsfinanzen, der mögliche Inflationsanstieg und die Währungsabwertungen. Manche Lokalwährungsanleihen sind daher günstig bewertet, etwa Papiere aus Südafrika, Malaysia und Mexiko.

Emerging-Market-Anleihen zählen zu den wenigsten Titeln mit noch immer ordentlichen Renditen

Realrenditen: Emerging Markets minus USA



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quelle: Bloomberg. Stand 26. November 2

⁵ JPMorgan GBI-EM Global Diversified. Quelle: JPMorgan

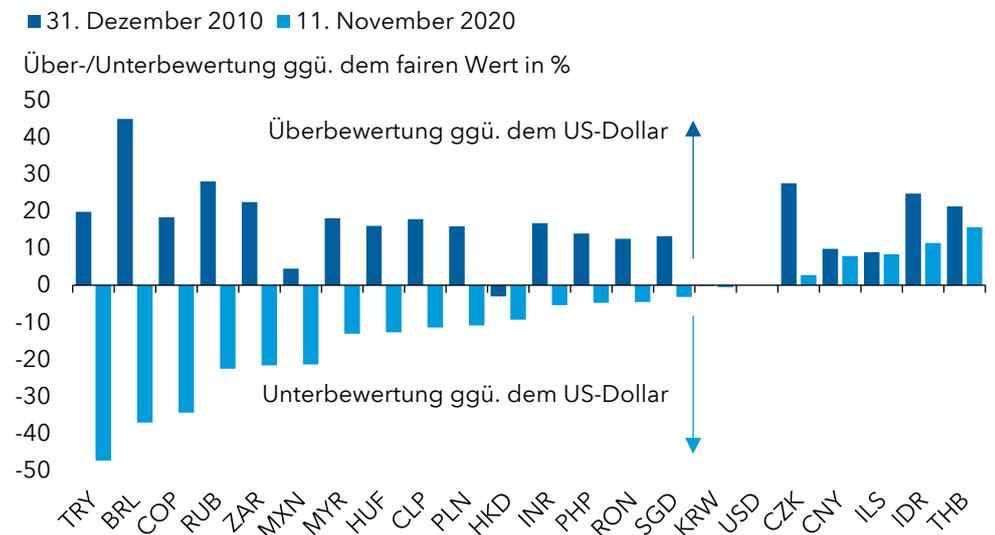
Wechselkurse

Die meisten Emerging-Market-Währungen sind während der Erholung hinter den G10-Währungen zurückgeblieben, nicht zuletzt aus den genannten Gründen. Hinzu kommt, dass die Notenbanken der Emerging Markets die Leitzinsen gesenkt haben. Seit November haben die Emerging-Market-Währungen aber stark aufgewertet. Sie profitierten sowohl vom Wahlsieg Joe Bidens als auch von den erfreulichen Nachrichten zur Impfstoffentwicklung.

Nach unserem Fundamentalmodell sind die meisten Emerging-Market-Währungen jetzt eher unterbewertet. Wie anders war es noch vor zehn Jahren, als sie meist überbewertet waren. Besonders interessant scheinen uns manche asiatische Währungen - aus Ländern mit soliden Leistungsbilanzen -, lateinamerikanische Währungen mit einem höheren Beta sowie Rohstoffwährungen.

Die meisten Emerging-Market-Währungen notieren unter ihrem fairen Wert

Fairer Wert in US-Dollar



Quellen: Bloomberg, Capital Group. Stand 10. November 2020. TRY = Türkische Lira, BRL = Brasilianischer Real, COP = Kolumbianischer Peso, RUB = Russischer Rubel, ZAR = Südafrikanischer Rand, MXN = Mexikanischer Peso, MYR = Malaysischer Ringgit, HUF = Ungarischer Forint, CLP = Chilenischer Peso, PLN = Polnischer Złoty, HKD = Hongkong-Dollar, INR = Indische Rupie, PHP = Philippinischer Peso, RON = Rumänischer Leu, SGD = Singapur-Dollar, KRW = Koreanischer Won, USD = US-Dollar, CZK = Tschechische Krone, CNY = Chinesischer Yuan, ILS = Israelischer Schekel, IDR = Indonesische Rupie, THB = Thailändischer Baht.

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 Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die zur Verfügung gestellten Informationen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und stellen keine Beratung dar.

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 denominated sind, verliert Ihre Anlage an Wert.
- 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. Dieses Dokument 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.

Informationen zum Index dienen nur zur Erläuterung und zur Illustration. Der Fonds ist ein aktiv gemanagter UCITS. Er wird nicht in Anlehnung an eine Benchmark gesteuert.

© 2020 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. CR-381337 STR DE AT CH (DE) P