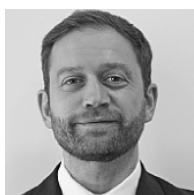


Emerging Markets: Das Potenzial aktiv gemanagter Lokalwährungsanleihen



Edward Harrold
Investmentdirektor Anleihen



Jeremy Cunningham
Investmentdirektor Anleihen

Emerging-Market-Lokalwährungsanleihen können viele Portfolios ergänzen, nicht zuletzt wegen ihrer geringen Korrelation mit anderen Festzinstiteln. Das hohe Wachstum und die sich bessernden Fundamentaldaten vieler Emerging Markets sind interessant für Investoren, die Wertzuwachs, laufenden Ertrag und Diversifikation wünschen.

Mit einem passiven Ansatz kann man kostengünstig in Lokalwährungsanleihen investieren. In dieser Analyse geht es aber um die Vorteile einer aktiv gemanagten Strategie - und um Kriterien für die Auswahl von Assetmanagern.

Je reifer die Assetklasse, desto interessanter wurde sie für viele Arten von Anlegern. Höhere Emissionsvolumina förderten die Marktliquidität, lückenlosere Zinsstrukturkurven ermöglichen aktiven Anlegern Mehrertrag durch Laufzeitenallokation. Die Investorenbasis ist heute vielfältiger, mit in- und ausländischen Anlegern gleichermaßen. Ein funktionierender Lokalwährungsanleihenmarkt und eine kluge Geldpolitik sind wichtige Hinweise darauf, dass sich ein Land weiterentwickelt.

Es gibt gute Argumente für eine strategische Lokalwährungsanleihenposition, vor allem ihr Diversifikationspotenzial und die Aussicht auf hohe Erträge und attraktive Renditen. Aber welcher Managementansatz ist der beste? Mit passiven Ansätzen oder Smart-Beta-Strategien erhält man einfachen und kostengünstigen Marktzugang. Der Preis kann aber eine höhere Gewichtung von Ländern mit höheren Schulden sein, die Wirtschaftspolitik bleibt mitunter unberücksichtigt und Marktbewegungen lassen sich nur eingeschränkt nutzen. Dagegen kann ein aktiver Ansatz die bisweilen starken Zins- und Wechselkursschwankungen häufig abfedern.

Man sollte sich daher genau überlegen, wie man an diesem immer komplexeren Markt am besten anlegt. Um zu entscheiden, in welche Länder man investieren und welche man besser meiden soll, muss man alle Teilmärkte genau verstehen. Dazu sind sorgfältige länderspezifische Fundamentalanalysen von Zinsen und Währungen nötig, ausgehend von einer Analyse der Weltwirtschaft. Wegen der immer vielfältigeren Möglichkeiten bieten sich ergänzend technische Analysen und Handelsstrategien an. Eine gute Abwicklung kann große Auswirkungen auf den Ertrag haben. Wichtig ist darüber hinaus ein konsequentes Risikomanagement.

Wir halten deshalb einen aktiven Investmentansatz für das aussichtsreichste Konzept. Er soll die Benchmark beachten, ohne ihr zu folgen, und sorgfältige Analysen mit disziplinierter Risikokontrolle verbinden. Das kann unabhängig von der Marktvolatilität hohe risikoadjustierte Erträge ermöglichen. Viele Anleger, mit denen wir gesprochen haben, teilen diese Einschätzung. Nach einer aktuellen Umfrage glauben britische Investoren mehrheitlich, dass aktive Emerging-Market-Anleihenstrategien Mehrwert gegenüber passiven Ansätzen bieten. Fast 40% antworteten, dass sie den Anteil aktiver Strategien in ihren Portfolios in den nächsten zwölf Monaten aufstocken wollen.¹

Im Folgenden beschreiben wir unsere Philosophie.

1. Vielfältige Alphaquellen

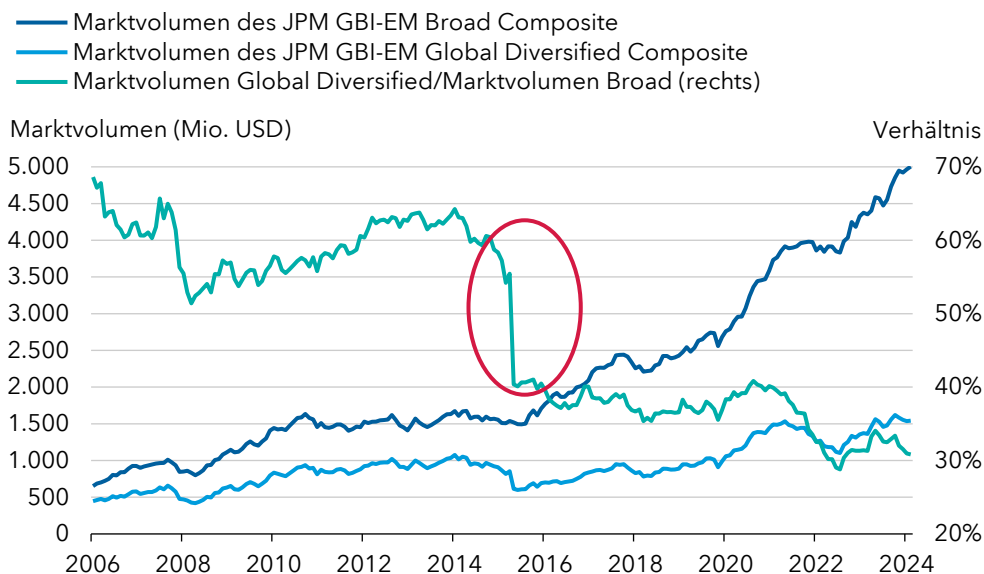
Der vielleicht größte Vorteil einer aktiven Lokalwährungsanleihenstrategie ist das sehr viel größere Anlageuniversum.

Manche Benchmarks schränken das Anlageuniversum konstruktionsbedingt ein. Dennoch können sie ein wichtiger Referenzmaßstab für die Risiken sein, die aktive Manager eingehen. Mit allgemein akzeptierten Benchmarks kann man Manager vergleichen, was ihre Auswahl erleichtert. Allerdings ist ein sehr großer Teil des Anlageuniversum – fast 90% – in diesen Benchmarks nicht vertreten. Für passive Investoren kann das ein Nachteil sein. Vielleicht investieren sie dann ungewollt nur in jenen kleinen Teil des Lokalwährungsanleihenmarktes, den der Benchmarkanbieter ausgewählt hat.

Die folgende Abbildung zeigt, wie sehr der Lokalwährungsanleihenmarkt gewachsen ist. Im April 2024 hatte der JPMorgan GBI-EM Broad Index ein Volumen von 5 Billionen US-Dollar, der JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index aber nur eines von etwa 1,5 Billionen US-Dollar.

1. Auf Basis des Capital Group 2024 Fixed Income Horizons Survey, der die Einschätzungen von 100 britischen Investoren abbildet.

Abbildung 1: Marktwert der Lokalwährungsanleihen-Benchmarks von JPMorgan



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Stand 30. April 2024. Quelle: Thomson Reuters Datastream

Der JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index ist die gängigste Lokalwährungsanleihen-Benchmark. Anhand dieses Index kann man das Risiko eines aktiven Managers verlässlich einschätzen sowie Mehrerträge, Volatilität und Information Ratios verschiedener Manager vergleichen. Damit aber nur Titel enthalten sind, die für die meisten internationalen Investoren infrage kommen, ist eine Reihe von Papieren ausgeschlossen. Dazu zählen:

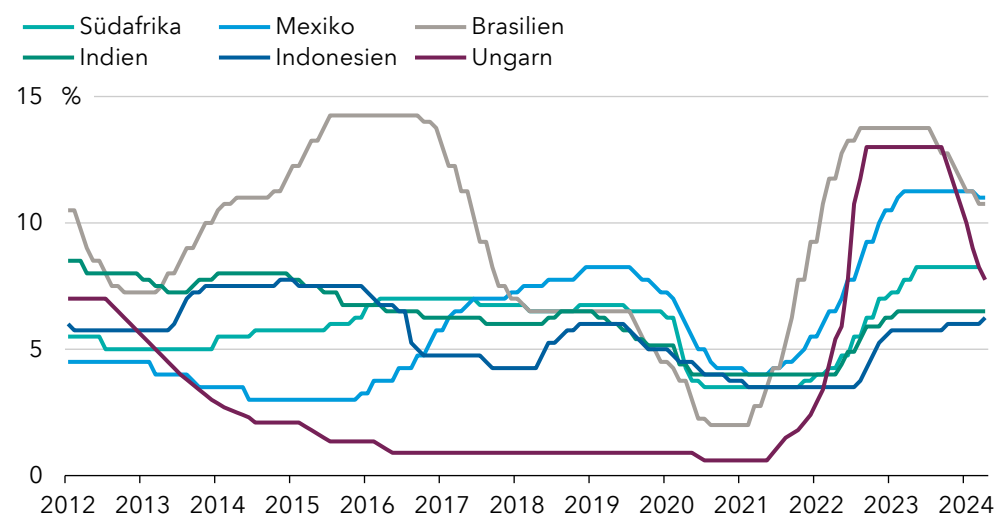
- Titel aus Ländern mit Kapitalverkehrskontrollen oder anderen Beschränkungen des Marktzugangs oder der Handelbarkeit
- Laufzeit: Neuemissionen mit weniger als 2,5 Jahren Laufzeit. Papiere, deren Restlaufzeit unter 13 Monate fällt, werden ebenfalls ausgeschlossen.
- Volumen: Anleihen mit einem Nennwert unter 1 Milliarde US-Dollar (Onshore-Anleihen) bzw. 500 Millionen US-Dollar (Offshore-Anleihen)
- Enthalten sind ausschließlich Festzinsinstrumente, sodass inflationsindexierte Anleihen ebenso ausgeschlossen sind wie Titel, die vorzeitig zurückgezahlt, zurückgegeben oder gewandelt werden können.
- Der Index enthält nur nominal verzinsliche Staatsanleihen, also keine Unternehmens- oder Quasi-Staatsanleihen.

Außerdem darf kein Land mehr als 10% Anteil am Index haben. Das ist ein wesentlicher Teil des Diversifikationskonzepts und soll verhindern, dass die Länder mit den höchsten Staatsschulden besonders stark gewichtet sind. Abbildung 1 zeigt, dass der Global Diversified Index im Laufe der Jahre einen immer kleineren Teil des JPMorgan GBI-EM Broad Index abdeckte. Heute ist die Marktkapitalisierung des Global Diversified Index nur noch etwa ein Drittel so hoch wie die des Broad Index. Der rote Kreis zeigt die Auswirkungen der damals neu eingeführten 10%-Obergrenze.

Große, kompetente Investoren können oft ein umfassenderes Anlageuniversum nutzen, als die Benchmark vermuten lässt. Sie haben mehr Kapazitäten für die Fundamentalanalyse und können deshalb auch Titel außerhalb der Benchmark unter die Lupe nehmen. Außerdem erfüllen sie oft die für den Zugang zu bestimmten Märkten nötigen Voraussetzungen. All das erleichtert die Diversifikation, was gerade in volatilen Zeiten besonders wichtig ist.

Hinzu kommt ein weiterer Punkt: Emerging-Market-Anleihen gelten zwar als homogene Assetklasse, doch sind die Zinszyklen der einzelnen Notenbanken oft sehr verschieden. Das zeigt Abbildung 2. So ist es in den meisten asiatischen Volkswirtschaften noch zu früh für Zinssenkungen (und Indonesien hat die Leitzinsen gerade erst erhöht). In vielen lateinamerikanischen und osteuropäischen Ländern haben die Zinssenkungen hingegen schon längst begonnen. Mit einem passiven Ansatz kann man unterschiedliche Zinszyklen und die sich daraus möglicherweise ergebenden Fehlbewertungen nicht nutzen.

Abbildung 2: Unterschiedliche Leitzinsen, unterschiedliche Richtungen



Stand 30. April 2024. Quelle: Thomson Reuters Datastream

Fazit 1: Ein größeres Anlageuniversum erleichtert die Diversifikation, sodass aktive Investoren vielfältigere Alphaquellen nutzen können.

2. Gezielte Kapitalallokation

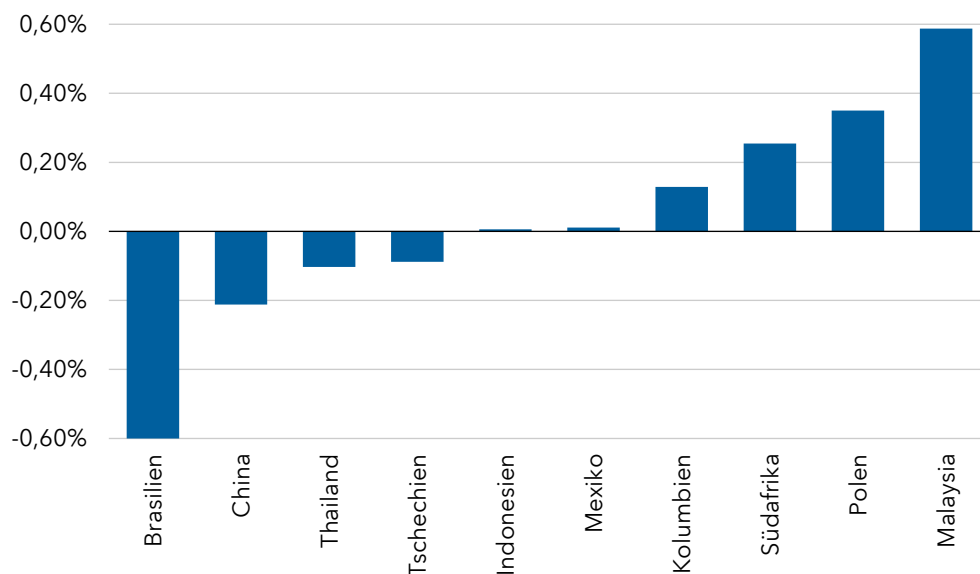
Ausgangspunkt für die Konstruktion einer Emerging-Market-Anleihenbenchmark ist und bleibt das Volumen des Staatsanleihenmarktes. Meist wird besonders viel in den Ländern mit einem hohen Anleihenvolumen investiert. Zwar wird das durch das Diversifikationskonzept des JPMorgan Global Diversified Index etwas abgemildert, aber das Marktvolumen bleibt die Basis. So gesehen wäre auch das Diversifikationskonzept von JPMorgan eine aktive Anlageentscheidung.

Weil sich die Indexzusammensetzung im Zeitablauf ändert, bleiben auch die Gewichte einer passiven Strategie nicht konstant. Ein passiver Investor hat daher nur begrenzten Einfluss auf die Länderallokation.

Wie Abbildung 3 zeigt, hat sich die Länderstruktur der Benchmark selbst in Zeiten ohne Anpassungen verändert. Gründe sind Marktentwicklungen und Leitzinsänderungen. So ist der Anteil Malaysias gestiegen, während der Anteil Brasiliens gefallen ist.

Ein aktiver Manager kann einen Markt nach Kursverlusten höher gewichten, während ein passiver Manager kurzfristige Verzerrungen weniger gut nutzen kann.

Abbildung 3: Anteil der zehn wichtigsten Länder an der Duration des Lokalwährungsanleihenindex, Veränderung seit Jahresbeginn



Stand 17. Mai 2024. Angaben für den JPMorgan GBI-EM Global Diversified.
Quelle: BlackRock Aladdin

Noch deutlicher zeigen sich die Vorteile eines aktiven Ansatzes in den Beiträgen der einzelnen Länder zum Indexertrag. Seit Jahresbeginn entfielen bislang fast 50% des Indexertrags auf Thailand, Indonesien und Brasilien zusammen.²

Weiteren Aufschluss über die Bedeutung der Benchmark gibt die Tabelle im Anhang. Sie zeigt die wichtigsten strukturellen Unterschiede zwischen den verschiedenen Lokalwährungsanleihenindizes von JPMorgan. Der Vergleich des GBI-EM Broad Index mit dem GBI-EM Global Diversified Index zeigt, welche ungewollten Konsequenzen eine Anlage in den Broad Index haben kann. Ein Investor, der eine passive Anlage in Betracht zieht, sollte das wissen. Man sieht, dass eine „passive“ Anlage nicht ganz so passiv ist, wie man meinen könnte.

Aufgrund des Benchmarkkonzepts beträgt etwa der Anteil Asiens am Broad Index 80%, gegenüber 40% beim Diversified Index, während Lateinamerika 11% Anteil am Broad Index und 29% am Global Diversified Index hat. Die asiatischen Titel verzeichneten 3,7% Rendite, die lateinamerikanischen 9,8%. Durch eine „passive“ Entscheidung des Indexanbieters steigt beim Diversified Index die Rendite, aber auch das Benchmarkrisiko.³

Mit einem passiven Ansatz mag man der Frage aus dem Weg gehen, wie man einen erfolgreichen aktiven Manager mit einem konsistenten Ansatz findet. Die Entscheidung für eine bestimmte Benchmark und damit für eine bestimmte passive Strategie ist für das künftige Beta aber genauso wichtig.

2. Stand 30. April 2024, in US-Dollar. Angaben für den JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index.
Quelle: Bloomberg

3. Stand 31. Juli 2023. Quelle: JPMorgan

Fazit 2: Mit einem aktiven Ansatz kann man gezielt Länderrisiken eingehen und die Risiken in volatileren sowie weniger volatilen Marktphasen steuern.

3. Technische Auswirkungen von Indexanpassungen

Wenn ein Land in einen Emerging-Market-Index oder weltweiten Index aufgenommen oder daraus ausgeschlossen wird, kann das enorme Auswirkungen auf das Angebot und die Nachfrage am Markt haben. So gab JPMorgan 2023 bekannt, dass indische Staatsanleihen Teil der GBI-EM-Indizes werden sollen, auch des gängigen GBI-EM Global Diversified Index. Es beginnt mit einem 1%igen Anteil im Juni 2024, der bis März 2025 auf 10% angehoben werden soll. Wer schon jetzt in Indien investiert, kann nicht nur die Portfoliodiversifikation verbessern. Denkbar sind auch Mehrerträge, wenn das Land in den Index aufgenommen wird und mehr in Indien investiert wird. Eine Aufnahme Indiens in den Index hat auch Auswirkungen auf die übrigen Länder, deren Gewichte dann abnehmen. Vielleicht geht die Nachfrage nach deren Anleihen dann zurück. Auch das kann zu Chancen und Marktineffizienzen führen, die flexible aktive Manager nutzen können.

Fazit 3: Aktive Manager können davon profitieren, dass sie Indexveränderungen antizipieren. Passive Strategien können das nicht.

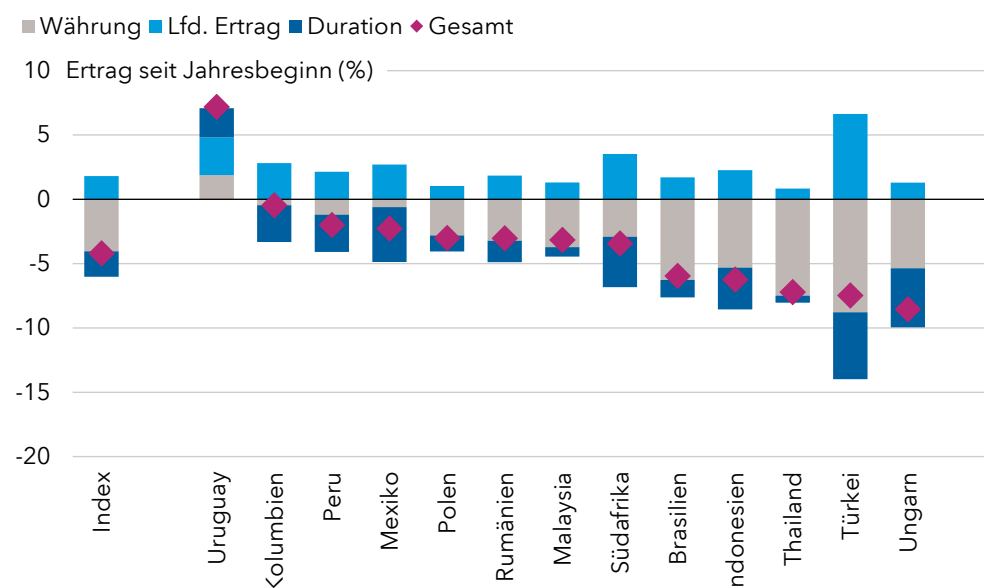
4. Vielfalt der Alphaquellen und mehr Möglichkeiten der Risikosteuerung

Die Erträge von Lokalwährungsanleihen hängen vom Durations- und vom Währungsrisiko ab. Mit einem aktiven Ansatz können Investoren diese beiden Risiken voneinander trennen. Zwar könnte man meinen, dass beide Risiken von den gleichen Faktoren bestimmt werden, doch haben sich die Anleihen- und Währungskomponenten des JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index in den letzten Jahren unterschiedlich entwickelt.

Abbildung 4 zeigt die möglichen Auswirkungen von Wechselkursen auf den Ertrag. Abbildung 5 macht deutlich, dass die Emerging-Market-Währungen in den letzten zehn Jahren kontinuierlich abgewertet haben. Längerfristig könnten sie aber wieder aufwerten. Mit einer aktiven Währungsallokation kann man solche Chancen optimal nutzen.

Die genaue Ertragsstruktur seit Jahresbeginn unterscheidet sich von Markt zu Markt.

Abbildung 4: Anteile der Anleihen- und Währungsentwicklung am Gesamtertrag von Lokalwährungsanleihen seit Jahresbeginn 2024



Stand 30. April 2024. Quelle: Bloomberg

Abbildung 5: Die Emerging-Market-Währungen notieren heute fast auf dem tiefsten Stand seit Einführung des Lokalwährungsanleihenindex



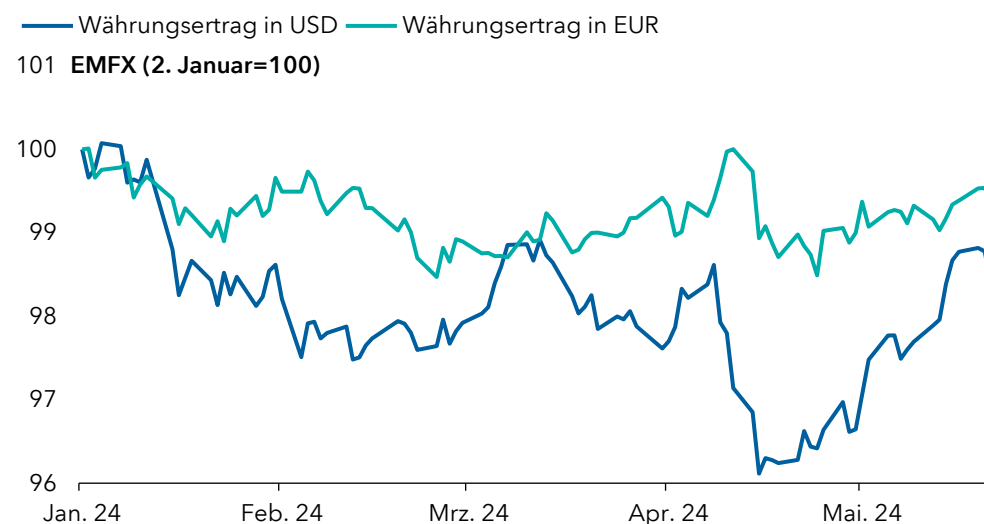
Stand 22. Mai 2024. Währungskomponente des JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index ggü. dem US-Dollar. Quelle: Bloomberg

Wenn man Währungspositionen im Einzelfall aktiv steuert, kann man von Währungsaufwertungen profitieren oder sich mit Absicherungsstrategien vor Abwertungen schützen.

Selbst wenn ein Portfoliomanager mit der Abwertung einer Währung rechnet, ist eine Absicherung nicht unbedingt optimal – denn sie verursacht Kosten. Wenn man einen Anleihenmarkt sehr positiv und die dazugehörige Währung leicht negativ einschätzt, ist eine nicht währungs-gesicherte Position vielleicht besser. Wegen der sehr unterschiedlichen Erträge der einzelnen Emerging Markets ist es nicht immer sinnvoll, das Portfolio entweder vollständig oder gar nicht abzusichern.

Wesentlichen Anteil am Ertrag und der Volatilität eines Lokalwährungsanleihenmandats hat auch die Basiswährung des Anlegers. Abbildung 6 zeigt die Auswirkungen der Basiswährung auf den Indexertrag. Verglichen werden die Erträge in US-Dollar und in Euro. Seit Jahresbeginn waren die Emerging-Market-Währungen gegenüber dem Euro bislang recht stabil, gegenüber dem US-Dollar allerdings recht volatil. Durch die Diversifikation der Basiswährung kann ein aktiver Manager die Währungsvolatilität stark senken – zum Nutzen seiner Kunden.

Abbildung 6: Währungsertrag des Lokalwährungsanleihen-Index in US-Dollar und Euro seit Jahresbeginn 2024



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Stand 22. Mai 2024. Währungskomponente des JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index.

Quelle: JP Morgan

Aktiven Managern stehen vielfältige Anlageinstrumente zur Verfügung. So kann man mit Kurzläufern einen neuen Emittenten erst einmal testen.

Die Zinsstrukturkurven der einzelnen Länder entwickeln sich unterschiedlich und ändern sich in Abhängigkeit vom Marktumfeld. In die Anleihen mancher Länder kann man auch über Derivate investieren und so die Zinsstrukturkurve als zusätzliche Alphaquelle nutzen. Beispielsweise können aktive Manager mit Zinsswaps die Gewichtung mancher Laufzeitsegmente anheben oder verringern, ohne weitere Risiken wie Währungs- oder Länderrisiken einzugehen (allerdings um den Preis des Kontrahentenrisikos). Aktive Manager können auch weniger liquide Lokalwährungsanleihen oder Titel mit Handelsbeschränkungen durch Zinsswaps ersetzen.

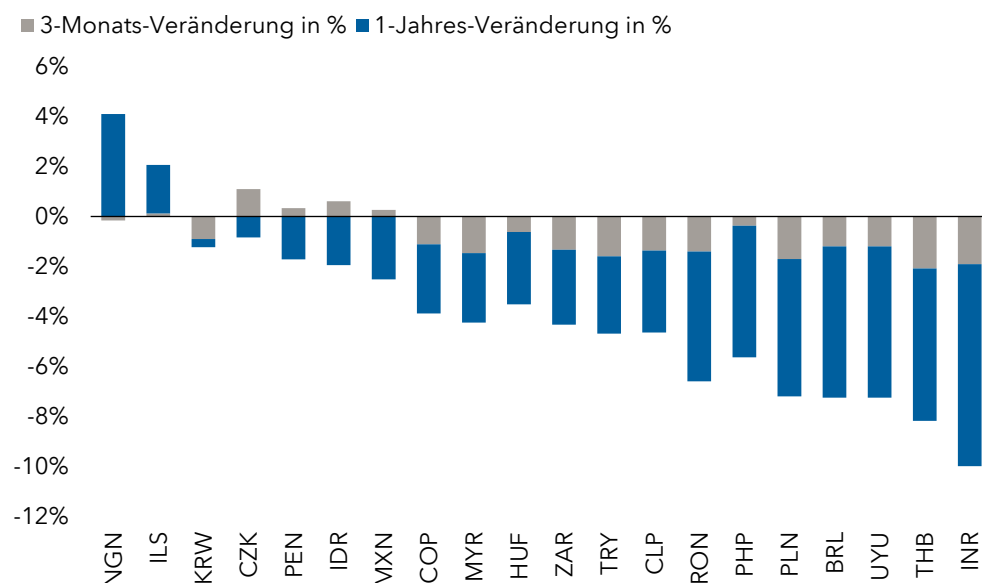
Fazit 4: Durch dynamisches Währungs-, Laufzeiten- und Durationsmanagement stehen aktiven Investoren zusätzliche Alphaquellen zur Verfügung.

5. Volatilität managen und als Chance nutzen

Seit 2022 sind Anleihen weltweit volatiler geworden. Umso wichtiger ist es deshalb, dass man mit aktiven Strategien die Volatilität managen kann.

Sicherlich ist die Gesamtmarktvolatilität wichtig. Interessant ist aber, wie sehr sich die Volatilität der einzelnen Länder verändert hat. Abbildung 7 zeigt die Volatilitätsveränderungen an den Lokalwährungsanleihenmärkten über drei Monate und ein Jahr.

Abbildung 7: Zinsvolatilität von 10-Jahres-Lokalwährungsanleihen - Veränderung über 3 Monate und 1 Jahr⁴

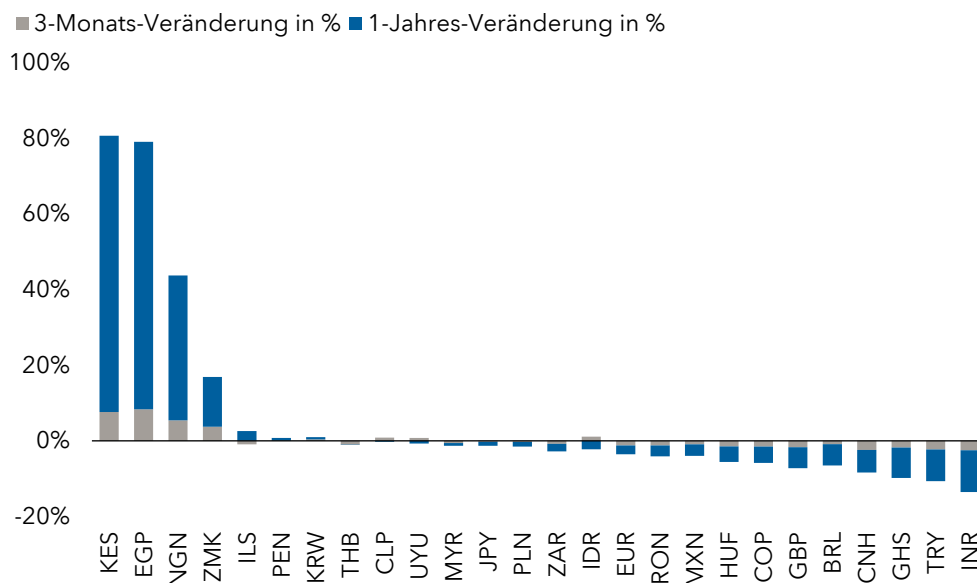


BRL = brasilianischer Real, CLP = chilenischer Peso, CNH = chinesischer Renminbi, COP = kolumbianischer Peso, CZK = tschechische Krone, EGP = ägyptisches Pfund, EUR = Euro, GBP = Pfund Sterling, GHS = ghanaischer Cedi, UF = ungarischer Forint, IDR = indonesische Rupiah, ILS = israelischer Schekel, INR = indische Rupie, JPY = japanischer Yen, KES = kenianischer Schilling, KRW = koreanischer Won, MXN = mexikanischer Peso, MYR = malaysischer Ringgit, PEN = peruanischer Sol, PLN = polnischer Złoty, RON = rumänischer Leu, THB = thailändischer Baht, TRY = türkische Lira, UYU = uruguayischer Peso, ZAR = südafrikanischer Rand, ZMK = sambischer Kwacha.

Abbildung 8 zeigt die Währungsvolatilität. Wie bereits gezeigt, können Wechselkursänderungen große Auswirkungen auf den Ertrag haben, sodass ihr Anteil an der Gesamtvolatilität entsprechend hoch ist. Zwar ist die Zinsvolatilität letztes Jahr gefallen, aber die Währungsvolatilität ist gestiegen. Aktive Manager können die Währungsgewichte festlegen und mit Absicherungsgeschäften steuern. Das ist gerade bei einer steigenden Volatilität besonders wichtig.

4. Stand 15. Mai 2024. Quelle: BlackRock Aladdin

Abbildung 8: Währungsvolatilität von 10-Jahres-Lokalwährungsanleihen - Veränderung über 3 Monate und 1 Jahr³



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Fazit 5: Sowohl die Zins- als auch die Währungsvolatilität sollten sorgfältig gesteuert werden.

Kompetenz für Emerging-Market-Anleihen: Was ist wichtig?

Wir haben gezeigt, dass aktives Management die besten Aussichten auf hohe risikoadjustierte Erträge bietet. Aber wie findet man den richtigen Assetmanager?

Dazu muss man wissen, was heute wichtig ist, um mit der Assetklasse Erfolg zu haben. In den letzten Jahrzehnten hat sich das Anforderungsprofil stark verändert. Früher waren Emerging-Market-Anleihen eine sehr übersichtliche Assetklasse, mit geringer Markttiefe und getrieben von nur wenigen Faktoren. Heute zeichnet sie sich durch ein großes Marktvolumen und eine große Tiefe aus - und die Performance hängt von sehr viel mehr Faktoren ab.

Spezialisierung - denn Expertenwissen zählt

Wegen der Vielfalt der Emerging Markets und ihrer unterschiedlichen Entwicklungsstufen sind länderspezifische Analysen nötig. Ein Assetmanager braucht daher zweierlei:

1. Ein großes Analystenteam, in dem jeder ein Spezialist für sein Gebiet ist.
2. Unabhängiges Denken, sodass jeder Analyst seine Überzeugungen umsetzen kann.

Angesichts der Größe des Anlageuniversums (Abbildung 1) und der unterschiedlichen Entwicklungsstufen der einzelnen Länder braucht man ein Team, in dem jeder Analyst einen konkreten Zuständigkeitsbereich hat. Jeder Analyst muss sich auf die Themen konzentrieren, die für „seine“ Länder am wichtigsten sind. Wer für höher entwickelte asiatische Volkswirtschaften zuständig ist, wird mehr auf klassische wirtschaftliche Fundamentaldaten wie Haushaltssalden, Inflation und Zahlungsbilanzsalden achten. Für das subsaharische Afrika sind hingegen andere Faktoren relevant, da diese

Länder erst noch am Anfang ihrer Entwicklung stehen. Hier geht es oft um menschliche Entwicklung, politische Stabilität, faire Wahlen, Pressefreiheit, Bildung und Lebenserwartung.

Umsetzbare Anlageideen und spezielle Händler für Emerging-Market-Anleihen

Ausgangspunkt einer erfolgreichen Strategie sind Anlageideen auf Basis genauer Fundamentalanalysen. Aber das reicht noch nicht, denn eine Anlageidee muss auch umsetzbar sein. Aktive Strategien erfordern eine ausreichende Marktliquidität. Außerdem muss man für ein effizientes Portfoliomanagement die Eigentümerstruktur der Wertpapiere kennen. Für Emerging-Market-Anleihen heißt das, dass man neben spezialisierten Portfoliomanagern und Analysten auch spezialisierte Händler braucht. Genau wie die Analysten haben auch die Händler ihre regionalen Zuständigkeitsbereiche, in denen sie die Eigentümerstruktur genau kennen. Durch die Informationen der Händler können die Portfoliomanager und Analysten ihre Investmentideen verfeinern – durch angemessene Positionsgrößen und kontinuierliche Anpassungen.

Länderrisiken verstehen

Ein gutes Emerging-Market-Anleihenteam braucht also spezialisierte Analysten und Händler. Ebenso wichtig sind aber spezialisierte Risikomanager. Emerging-Market-Anleihen sind eine sehr vielfältige Assetklasse mit unterschiedlichen Anlageinstrumenten: Staatsanleihen, Quasi-Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, nominal verzinsliche und inflationsindexierte Titel. Jedes dieser Marktsegmente hat seine eigenen und oft sehr individuellen Risiken, die man vor der Aufnahme ins Portfolio genau verstehen muss. Spezialisierte Risikomanager können Portfolioanomalien leichter erkennen. Wenn sie den gesamten Investmentprozess begleiten, können sie gewährleisten, dass die Portfoliomanager die einzelnen Risikofaktoren und ihre Portfoliorelevanz sofort erkennen. Die Portfoliomanager können ihre Anlageideen überdenken und gegebenenfalls anpassen, wenn sich die Einschätzungen im Zeitablauf ändern.

Emerging-Market-Anleihen bei Capital Group

Ein erfolgreiches Emerging-Market-Anleihenteam braucht also mehr als erfahrene und kompetente Portfoliomanager. Bei Capital Group haben wir unseren Ansatz kontinuierlich weiterentwickelt, um mit dem Wandel der Assetklasse Schritt zu halten. Wir haben gezeigt, dass es angesichts der heute wesentlich komplexeren Märkte und der seit 20 Jahren wachsenden Vielfalt der Risikofaktoren ohne Spezialisierung nicht geht. Heute eignen sich Emerging-Market-Anleihen auch für Langfristinvestoren. Nötig sind allerdings ein sorgfältiges Risikomanagement und konsequente Fundamentalanalysen. Das ist die Philosophie von Capital Group und unserem Emerging-Market-Team.

Fazit

Die Inflationsentwicklung und das Tempo des Inflationsrückgangs bleiben ebenso unsicher wie die Wachstumsunterschiede zwischen den Emerging Markets und den Industrieländern. Hinzu kommen eine unsichere Weltlage und

eine Vielzahl von Parlaments- und Präsidentschaftswahlen. All das dürfte immer wieder für Volatilität, Veränderungen der Korrelationen und eine stärkere Streuung der Ländererträge sorgen.

Nach wie vor spricht viel für strategische Anlagen in Emerging-Market-Lokalwährungsanleihen – und noch immer sind wir davon überzeugt, dass man ein dynamisches Marktumfeld und dessen vielfältige Möglichkeiten mit einem aktiven Ansatz am besten nutzen kann.

Ebenso wichtig ist aber die Entscheidung für ein Portfoliomanagementteam, das alles mitbringt, um im aktuellen Marktumfeld mit Emerging-Market-Anleihen erfolgreich zu sein.

Edward Harrold ist Investmentdirektor bei Capital Group. Er hat 17 Jahre Branchenerfahrung und ist seit zehn Jahren im Unternehmen. Er hat einen Bachelor in Internationalen Beziehungen von der London School of Economics. Außerdem ist er CFA®. Harrold arbeitet in London.

Jeremy Cunningham ist Investmentdirektor bei Capital Group. Er hat 37 Jahre Branchenerfahrung und ist seit acht Jahren im Unternehmen. Cunningham ist CFA® und arbeitet in London.

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 Anlagengewährung 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.**
- **Einige Portfolios können zu Anlagezwecken, zur Absicherung und/oder zur effizienten Portfolioverwaltung in derivative Finanzinstrumente investieren.**
- **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.**

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. Diese Information ist für den internen und vertraulichen Gebrauch des Empfängers bestimmt und sollte nicht an Dritte weitergegeben werden. Bei dem Dokument handelt es sich um allgemeine Informationen und weder um Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung noch um eine Aufforderung, irgendein Wertpapier zu kaufen oder zu verkaufen. Stand aller Informationen und Einschätzungen ist das angegebene Datum. Quelle: Capital Group (falls nicht anders angegeben). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen von Dritten zu erhalten, die sie für korrekt hält. Dies kann jedoch nicht garantiert werden.

Falls nicht anders angegeben, wird dieses Dokument von Capital International Management Company Sàrl (CIMC) herausgegeben. CIMC ist von der Luxemburger Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und wird von ihr beaufsichtigt.

In der Schweiz wird dieses Dokument von Capital International Sàrl herausgegeben, einem von der Schweizer Finanzmarktaufsicht (FINMA) genehmigten und regulierten Unternehmen.

Alle Handelsmarken von Capital Group sind Eigentum von The Capital Group Companies, Inc. oder einer Tochtergesellschaft. Alle anderen genannten Unternehmensnamen sind Eigentum der jeweiligen Unternehmen.

© 2024 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **WF6222216 DE ALL**

Anhang

Lokalwährungsanleihen-Indizes von JPMorgan: Indexstruktur und Kennzahlen

| 30. April 2024 | Nennwert | Marktwert | Wechselkurs | Nennwert | Marktwert | GBI-EM Broad | GBI-EM Broad | GBI-EM Global | GBI-EM Global | GBI-EM Global | GBI-EM Global | Rendite | Mod. Duration | Konvex- ität | Laufzeit | Anzahl der Emittenten |
|--|-----------------------------|-----------------------------|-------------|---------------|---------------|-----------------|--------------------|------------------|--------------------|------------------|--------------------|---------|------------------|-----------------|----------|--------------------------|
| | (Lokal- währung Mrd.) | (Lokal- währung Mrd.) | | (Mrd. USD) | (Mrd. USD) | Anteil (%) | Anteil (%, DIV) | Anteil (%) | Anteil (%, DIV) | Anteil (%) | Anteil (%, DIV) | | | | | |
| GBI-EM Broad* | - | - | - | 4.966 | 5.004 | 100% | - | - | - | - | - | 4,57 | 5,48 | 62,30 | 7,61 | 416 |
| GBI-EM Broad | - | - | - | 1.957 | 1.872 | - | 100% | - | - | - | - | 6,64 | 5,08 | 49,55 | 7,48 | 416 |
| Diversified* GBI-EM Global* | - | - | - | 3.865 | 3.862 | - | - | 100% | - | - | - | 4,22 | 5,21 | 54,90 | 6,88 | 338 |
| GBI-EM Global | - | - | - | 1.628 | 1.543 | - | - | - | 100% | - | - | 6,63 | 4,95 | 46,40 | 7,16 | 338 |
| Diversified* GBI-EM* | - | - | - | 3.395 | 3.395 | - | - | - | - | 100% | - | 3,94 | 5,15 | 55,10 | 6,73 | 252 |
| GBI-EM Diversified* | - | - | - | 601 | 559 | - | - | - | - | - | 100% | 7,16 | 4,67 | 41,40 | 6,73 | 252 |
| Nach Regionen | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Asien | - | - | - | 3.833 | 3.979 | 79,52% | 47,43% | 73,47% | 39,55% | 72,79% | 20,00% | 3,70 | 5,79 | 69,30 | 7,80 | 246 |
| Europa | - | - | - | 378 | 351 | 7,01% | 18,75% | 9,09% | 22,75% | 10,34% | 42,50% | 6,23 | 4,16 | 29,66 | 5,14 | 93 |
| Latein- amerika | - | - | - | 596 | 544 | 10,87% | 26,88% | 14,08% | 29,27% | 13,04% | 27,50% | 9,80 | 4,07 | 34,27 | 6,79 | 65 |
| Naher Osten/Afrika * | - | - | - | 159 | 130 | 57,64% | 22,60% | 1,63% | 4,09% | 3,83% | 10,00% | 12,04 | 5,56 | 53,43 | 11,58 | 12 |
| Länderkenn- zahlen für den GBI-EM Broad | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Nach Ländern | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Argentinien | 96,57 | 61,80 | 1.096,66 | 0,09 | 0,06 | 0,001% | 0,003% | - | - | - | - | 40,26 | 1,69 | 3,89 | 2,46 | 1 |
| Brasilien | 1.010,58 | 896,05 | 5,18 | 194,98 | 172,88 | 3,45% | 9,23% | 4,48% | 10,00% | 5,09% | 10,00% | 11,32 | 2,42 | 10,11 | 3,05 | 12 |
| Chile | 26.607,54 | 25.909,54 | 956,10 | 27,83 | 27,10 | 0,54% | 1,45% | 0,70% | 1,76% | - | - | 5,95 | 5,20 | 50,72 | 7,20 | 9 |
| China Broad | 18.238,48 | 19.177,47 | 7,24 | 2.518,61 | 2.648,27 | 52,93% | 10,00% | - | - | - | - | 2,36 | 5,70 | 72,02 | 7,14 | 84 |
| China | 15.903,88 | 16.600,87 | 7,24 | 2.196,21 | 2.292,46 | - | - | 59,36% | 10,00% | 67,52% | 10,00% | 2,33 | 5,42 | 61,71 | 6,61 | 64 |
| Kolumbien | 317.572,10 | 288.017,40 | 3.891,97 | 81,60 | 74,00 | 1,48% | 3,95% | 1,92% | 4,80% | - | - | 10,57 | 4,90 | 44,16 | 9,21 | 12 |
| Kolumbien (Global TES) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Tschechien | 2.458,98 | 2.301,22 | 23,55 | 104,44 | 97,74 | 1,95% | 5,22% | 2,53% | 6,34% | 2,88% | 10,00% | 4,26 | 5,00 | 40,83 | 5,84 | 23 |
| Dominik. Republik | 133,28 | 152,15 | 58,51 | 2,28 | 2,60 | 0,05% | 0,14% | 0,07% | 0,17% | 0,08% | 0,47% | 10,35 | 5,82 | 48,67 | 10,07 | 2 |
| Ägypten | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Ungarn | 19.426,54 | 16.859,71 | 365,56 | 53,14 | 46,12 | 0,92% | 2,46% | 1,19% | 2,99% | 1,36% | 8,25% | 7,14 | 4,29 | 32,58 | 5,32 | 18 |
| Indien | 64.960,87 | 65.566,91 | 83,44 | 778,57 | 785,83 | 15,70% | 10,00% | - | - | - | - | 7,23 | 5,92 | 64,18 | 9,80 | 57 |
| Indonesien | 3.474.324,73 | 3.552.877,02 | 16.260,00 | 213,67 | 218,50 | 4,37% | 10,00% | 5,66% | 10,00% | - | - | 7,13 | 5,46 | 47,89 | 7,94 | 40 |
| Malaysia | 838,50 | 853,97 | 4,77 | 175,69 | 178,93 | 3,58% | 9,56% | 4,63% | 10,00% | 5,27% | 10,00% | 4,02 | 6,60 | 79,70 | 8,87 | 40 |
| Mexiko | 4.240,70 | 3.883,15 | 17,04 | 248,89 | 227,90 | 4,55% | 10,00% | 5,90% | 10,00% | 6,71% | 10,00% | 10,10 | 4,56 | 44,25 | 8,48 | 17 |
| Peru | 138,23 | 134,90 | 3,75 | 36,88 | 36,00 | 0,72% | 1,92% | 0,93% | 2,33% | 1,06% | 6,44% | 6,98 | 6,09 | 53,26 | 8,53 | 9 |
| Philippinen | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Polen | 522,30 | 489,69 | 4,05 | 129,08 | 121,02 | 2,42% | 6,46% | 3,13% | 7,84% | 3,56% | 10,00% | 5,54 | 3,66 | 22,38 | 4,32 | 14 |
| Rumänien | 292,49 | 290,10 | 4,65 | 62,85 | 62,33 | 1,25% | 3,33% | 1,61% | 4,04% | 1,84% | 10,00% | 6,67 | 4,15 | 29,43 | 5,46 | 23 |
| Serbien | 649,24 | 654,67 | 109,52 | 5,93 | 5,98 | 0,12% | 0,32% | 0,15% | 0,39% | 0,18% | 1,07% | 5,76 | 4,33 | 29,42 | 5,45 | 4 |
| Südafrika | 2.987,23 | 2.448,48 | 18,84 | 158,59 | 129,99 | 2,60% | 6,94% | 3,37% | 8,43% | 3,83% | 10,00% | 12,04 | 5,56 | 53,43 | 11,58 | 12 |
| Thailand | 5.445,41 | 5.474,25 | 37,15 | 146,59 | 147,37 | 2,95% | 7,87% | 3,82% | 9,55% | - | - | 2,87 | 6,27 | 66,75 | 7,48 | 25 |
| Türkei | 744,42 | 576,67 | 32,38 | 22,99 | 17,81 | 0,36% | 0,95% | 0,46% | 1,15% | 0,52% | 3,19% | 28,78 | 2,48 | 11,09 | 5,27 | 11 |
| Uruguay | 124,86 | 127,43 | 38,32 | 3,26 | 3,33 | 0,07% | 0,18% | 0,09% | 0,22% | 0,10% | 0,59% | 9,11 | 5,02 | 34,82 | 7,29 | 3 |