

Die unterschiedlichen Ertragsquellen von Hart- und Lokalwährungsanleihen



Jeremy Cunningham
Investmentdirektor

Für viele Investoren sind Emerging-Market-Anleihen eine strategische Anlage. Um die gewünschten Ergebnisse zu erzielen, muss man aber die Besonderheiten von Hart- und Lokalwährungsanleihen kennen. Im Portfolio können diese beiden wichtigsten Arten von Emerging-Market-Anleihen Unterschiedliches leisten.

Die Ertragsfaktoren von Hartwährungsanleihen ...

Emerging-Market-Hartwährungsanleihen sind im Grunde klassische Credits. Wenn sie in US-Dollar denominiert sind, liegt ihre Rendite meist über der von US-Staatsanleihen, was das höhere Risiko von Zahlungsausfällen und Teilverlusten des investierten Kapitals ausgleichen soll. Der Renditeaufschlag gegenüber Staatsanleihen enthält auch eine Liquiditätsprämie als Ausgleich dafür, dass sich Emerging-Market-Papiere vielleicht nicht so schnell verkaufen lassen wie US-Staatsanleihen. Wie bei Investmentgrade-Unternehmensanleihen hängt der Renditeaufschlag, der Spread, vor allem von der Kreditqualität des Emittenten und der Risikobereitschaft der Anleger ab.

Da immer mehr Emerging Markets zu den Industrieländern aufschließen, dürften sich ihre Kreditratings auf Dauer verbessern und ihre Spreads fallen. In vielen Ländern ist das bereits passiert, vor allem in Osteuropa. Viele Frontiermärkte,

insbesondere im subsaharischen Afrika, sind hingegen noch nicht so weit entwickelt. Ihre größeren Länderrisiken führen meist zu höheren Spreads.

... und von Lokalwährungsanleihen

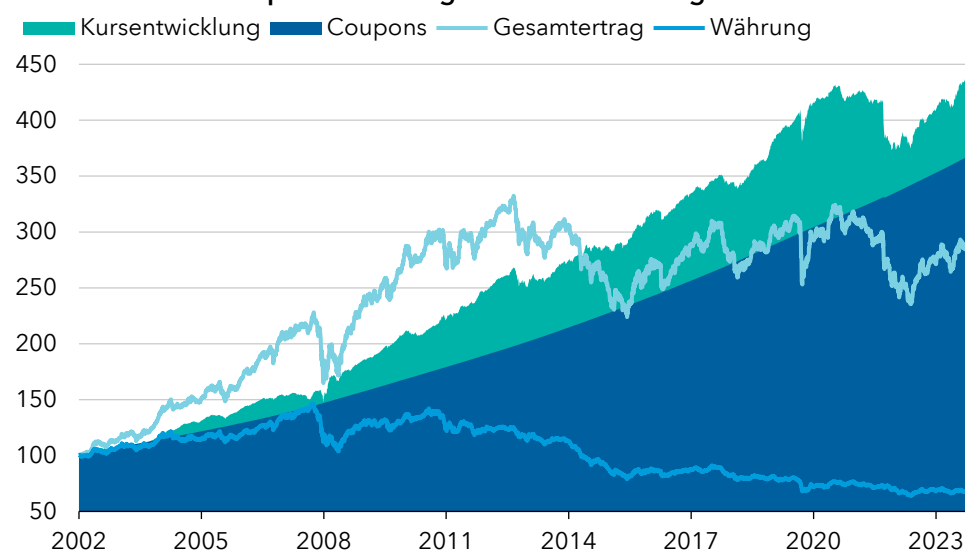
Für die Erträge von Lokalwährungsanleihen sind hingegen Zinsänderungen und Verschiebungen der Zinsstrukturkurve im Land selbst entscheidend. Veränderungen der Kreditqualität spielen eine untergeordnete Rolle.

Bei Lokalwährungsanleihen sind außerdem Währungsrisiken möglich. Wie die Abbildung auf der nächsten Seite zeigt, sind die Couponerträge und die Kursgewinne bei fallenden Renditen aber wichtiger. Die Wechselkursentwicklung hat zwar für viel Volatilität gesorgt, den langfristigen Ertrag aber kaum beeinflusst. Wichtig für Emerging-Market-Währungen waren meist die Entwicklung des US-Dollar und die Risikobereitschaft der Anleger - und weniger strukturelle Entwicklungen in den Ländern selbst. Seit dem Taper Tantrum 2013 haben Emerging-Market-Währungen gegenüber dem US-Dollar meist abgewertet. Die Folge war eine höhere Volatilität.

Mit einem aktiven Investmentansatz für Lokalwährungsanleihen kann man Währungsrisiken im Einzelfall absichern. Anleger können von Aufwertungen profitieren, die Fremdwährungsquote steuern und Abwertungen entgehen. Dabei muss man aber die Absicherungskosten berücksichtigen. Wenn man den Anleihenmarkt sehr positiv und die entsprechende Währung leicht negativ einschätzt, könnte bei hohen Absicherungskosten auch ein Verzicht auf die Währungsabsicherung sinnvoll sein.

Aus mehreren Gründen könnten Währungsaufwertungen aber dennoch zu einer wichtigen langfristigen Ertragsquelle werden: Produktivitäts- und Wirtschaftswachstum sind in den Emerging Markets höher als in den Industrieländern, die Terms of Trade verbessern sich, und der oft große Rohstoffreichtum kann angesichts der weltweit steigenden Rohstoffnachfrage mittel- bis langfristig mehr Auslandsinvestitionen ins Land holen.

Meist haben die Coupons die Erträge von Lokalwährungsanleihen bestimmt



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Daten vom 31. Dezember 2002 bis zum 29. Februar 2024. Erträge in US-Dollar, 31. Dezember 2002 = 100. JPMorgan GBI-EM Global Diversified Total Return Index in US-Dollar, nicht währungsgesichert. Quelle: JPMorgan

Daneben kann man mit Lokalwährungsanleihen aber auch stärker von Fortschritten der Emittentenländer profitieren. Die Inflation, früher die Achillesferse vieler Emerging Markets, wurde Schritt für Schritt eingedämmt. Viele Länder haben ihr jetzt mehr entgegensetzen als je zuvor, und es mangelt ihnen auch nicht mehr an Bereitschaft zu einer bei Bedarf restriktiven Geldpolitik. Deregulierung und Arbeitsmarktreformen haben ebenfalls Fortschritte gemacht, und viele Emerging-Market-Notenbanken können die Inflation jetzt durch Zinserhöhungen bekämpfen. Industrieländernotenbanken fällt das zurzeit oft schwer, da sie während Corona die Geldmenge stark ausgeweitet haben.

Anders als bei Hartwährungstiteln sind die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern bei Lokalwährungsanleihen tendenziell groß, da sich die Geldpolitik ebenso wie die Fiskalpolitik oft in unterschiedlichen Phasen befindet. Investoren können die Bewertungen von Anleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten und aus unterschiedlichen Ländern miteinander vergleichen. Weil die Regierungen Wert auf immer lückenlosere Zinsstrukturkurven legen, auch mit längeren Laufzeiten, haben Anleger immer mehr Auswahl.

Da Lokalwährungsanleihen stark auf die Geld-, Fiskal- und Konjunkturpolitik der Emittentenländer reagieren, kann ihr Risiko-Ertrags-Profil interessant für Investoren sein, die nach Währungen diversifizieren möchten. Weil Lücken in den Zinsstrukturkurven geschlossen werden, werden auch Durationssteuerung und Laufzeitenallokation immer wichtigere Ertragsquellen.

Strukturelle Unterschiede zwischen Hart- und Lokalwährungsanleihen

Hartwährungsanleihen bieten mehr Ländervielfalt, aber oft um den Preis höherer Kreditrisiken

Anzahl und Kreditqualität staatlicher Emittenten von Hart- und Lokalwährungsanleihen unterscheiden sich erheblich.

Mehr Länder begeben Hartwährungs- als Lokalwährungsanleihen. Der EMBI Global Diversified Index enthält 70 Länder, der GBI-EM Global Diversified Index nur 20.¹

Die größere Ländervielfalt ist das eine, das höhere Kreditrisiko das andere: Die meisten Länder, die ausschließlich Hartwährungsanleihen begeben, haben ein niedrigeres Rating und sind stark exportabhängig. Oft hat die Entwicklung zu einem Industrieland gerade erst begonnen. Das durchschnittliche Kreditrating dollardenominierter Emerging-Market-Anleihen ist BB+, gegenüber BBB bei Lokalwährungsstaatsanleihen.² Selbst in schwierigen Zeiten wie während des Taper Tantrum und jetzt, während des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine, haben Lokalwährungsanleihen ihr Investmentgrade-Rating behalten.

Neben weniger entwickelten Ländern, die in US-Dollar emittieren müssen, begeben aber auch Länder dollardenominierte Anleihen, deren Währungen an den US-Dollar gebunden sind. Wieder andere exportieren Rohstoffe und legen Wert darauf, dass ihre Schulden in derselben Währung denominated sind wie ihre wichtigste Einnahmequelle. Länder, die beide Anleihenarten begeben, geben Hartwährungsanleihen oft den Vorzug, damit ihre Staatsanleihen liquide bleiben und als Basis für die Bewertung von Unternehmensanleihen dienen können.

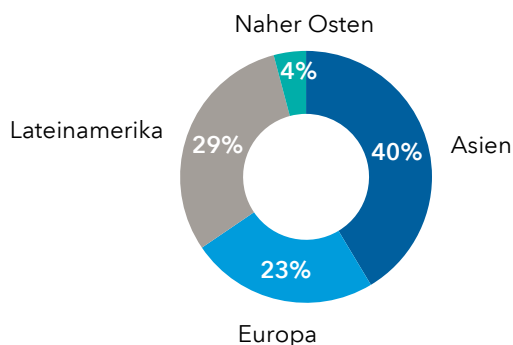
1. Stand 29. Februar 2024. Quelle: JPMorgan

2. Stand 29. Februar 2024. Dollardenominierte Emerging-Market-Anleihen gemessen am EMBI Global Diversified Index, Lokalwährungsanleihen gemessen am GBI-EM Global Diversified Index. Quellen: JPMorgan, Standard & Poor's

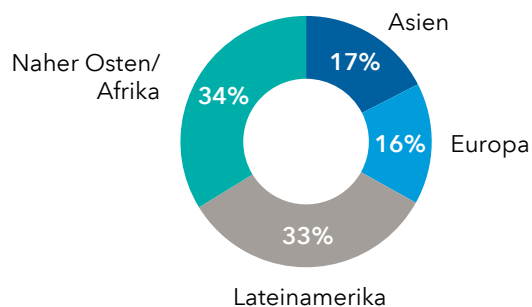
34% des Hartwährungsanleihenindex entfallen auf den Nahen Osten und Afrika, aber nur etwa 4% des Lokalwährungsanleihenindex, wie die folgende Abbildung zeigt. Solche Unterschiede in der Länder- und Ratingstruktur können für Investoren sehr wichtig werden.

Länderstruktur des Lokal- und Hartwährungsanleihenindex

Lokalwährungsanleihen



Hartwährungsstaatsanleihen



Stand 29. Februar 2024. Lokalwährungsanleihen: JPMorgan GBI-EM Global Diversified Total Return Index. Hartwährungsanleihen: JPMorgan EMBI Global Diversified Index. Quelle: JPMorgan

Ein Emerging-Market-Mandat, das ausschließlich in Hartwährungsanleihen investieren darf, enthält wesentlich mehr Titel aus rohstoffexportierenden Ländern – und damit aus Ländern, die stark von der Weltkonjunktur abhängig sind. Hartwährungsanleihen können sehr stark auf den Rohstoffzyklus und Veränderungen der Risikobereitschaft der Anleger reagieren.

Unternehmensanleihen sind häufiger in Fremdwährungen denominiert

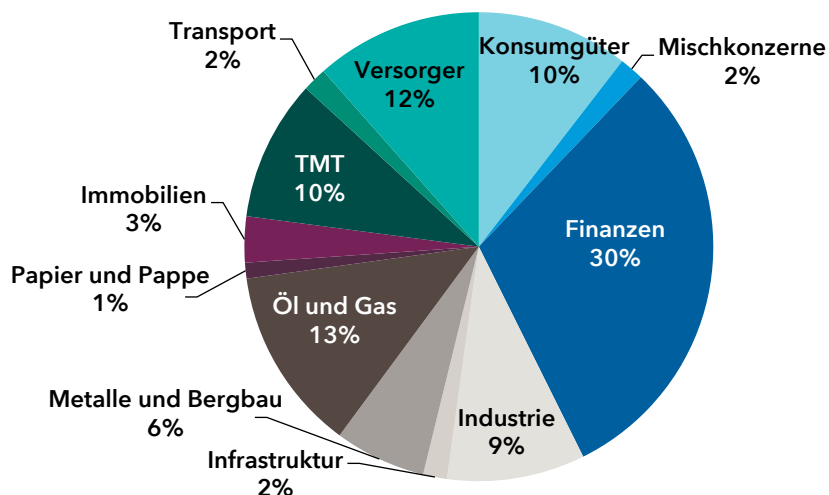
Ein weiterer großer Unterschied zwischen Hart- und Lokalwährungstiteln ist der Anteil von Unternehmensanleihen. In lokaler Währung denominierte Unternehmensanleihen sind selten, auch wenn dieses Marktsegment – vor allem in Asien – schnell wächst. Geringe Emissionsgrößen, hohe Quellensteuern, unbefriedigende Depotbanklösungen, rechtliche Restriktionen und Kapitalverkehrskontrollen sind nur einige Hindernisse für die Marktentwicklung in manchen Ländern.

Der Markt für US-dollardenominierte Unternehmensanleihen ist hingegen gut diversifiziert. Hier finden sich viele Emittenten, zu denen Aktieninvestoren keinen Zugang haben.

Da die Wirtschaft der Emerging Markets in den letzten Jahren gewachsen ist, gilt das auch für den Unternehmensanleihenmarkt. Heute können Anleger unter Emittenten aus 58 Ländern wählen. Sie stammen aus unterschiedlichen Sektoren wie Bankwesen, Konsumgüter, Industrie, Bergbau, Versorger und Telekommunikationsdienstleistungen.³ Ein Großteil der Anleihen hat ein Investmentgrade-Rating, weil sich das Finanzmanagement vieler Emerging-Market-Unternehmen deutlich verbessert hat.

³ Stand 29. Februar 2024. Auf Basis des CEMBI Broad Diversified Index. Quelle: JPMorgan

Emerging-Market-Unternehmensanleihen mit großer Branchenvielfalt



Stand 29. Februar 2024. Auf Basis des CEMBI Broad Diversified Index. Quelle: JPMorgan

Lokalwährungsanleihen bieten mehr Instrumentenvielfalt

Der Hartwährungsanleihenmarkt bietet also eine größere Ländervielfalt mit einem hohen Anteil an Unternehmensanleihen. Am Lokalwährungsanleihenmarkt finden wir hingegen mehr unterschiedliche Anleihenarten und alternative Absicherungsinstrumente. Neben Nominalzinsanleihen kann man hier auch in inflationsindexierte Anleihen und Derivate, währungsgebundene Anleihen, an das BIP gebundene Optionsscheine sowie Geldmarktinstrumente investieren. Mit all dem kann man Portfolios diversifizieren und Risiken verringern.

Inflationsindexierte Anleihen sind eines der am schnellsten wachsenden Segmente des Lokalwährungsanleihenmarktes. Sie sind aus vielerlei Gründen interessant. Mit ihnen kann man sich kostengünstig gegen einen Inflationsanstieg absichern, der in den Emerging Markets oft heftiger ausfällt. Außerdem können sie vor den Folgen einer durch eine Währungsabwertung ausgelösten Inflation schützen.

Liquidität: Größere Markttiefe und mehr Wachstumspotenzial bei Lokalwährungsanleihen

Bei der Liquidität – also der Möglichkeit, Titel ohne unerwünschte Auswirkungen auf ihren Kurs zu kaufen und zu verkaufen – sind Lokalwährungsanleihen gegenüber Hartwährungstiteln klar im Vorteil. Und dieser Vorteil wird immer größer. Mit einer Marktkapitalisierung von 3,76 Billionen US-Dollar ist der Lokalwährungsanleihenmarkt mehr als dreimal so groß wie der Hartwährungsanleihenmarkt mit nur 1,2 Billionen US-Dollar.⁴ Der große und wachsende Abstand überrascht kaum, entwickeln die Regierungen den Lokalwährungsanleihenmarkt doch immer weiter und ersetzen Fremdwährungs- durch Lokalwährungstitel. Dadurch wollen sie unabhängiger von Wechselkursschwankungen und plötzlichen Stimmungsänderungen ausländischer Investoren werden. In den letzten Jahren wurden die Lokalwährungsanleihenmärkte durch die Öffnung Chinas für ausländische Investoren sehr viel liquider. 2023 wurde mitgeteilt, dass indische Staatsanleihen in die GBI-EM-Indizes von JPMorgan aufgenommen werden, auch in den gängigen GBI-EM (Emerging Market) Global Diversified Index. Im

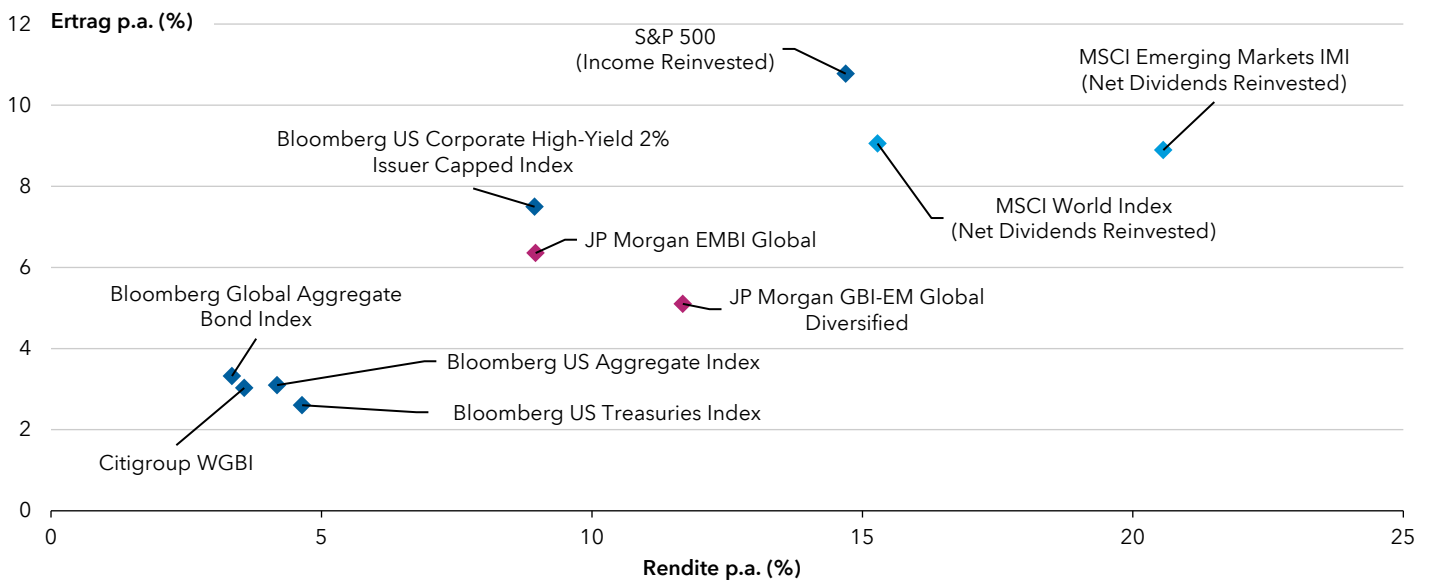
4. Stand 29. Februar 2024. Marktkapitalisierung auf Basis des JPMorgan EMBI Global Diversified Index und des GBI-EM Global Diversified Index. Quelle: JPMorgan

Juni 2024 soll der Anteil 1% betragen, um bis März 2025 schrittweise auf 10% angehoben zu werden. Mit der Aufnahme Indiens dürfte der Markt weiter an Tiefe gewinnen, und das Ertragspotenzial dürfte weiter steigen.

Risiko, Ertrag und Korrelation

Lokal- wie Hartwährungsanleihen sind wichtige Diversifikationsinstrumente. Beide bieten höhere risikoadjustierte Erträge als traditionelle Assetklassen, vor allem aber als Emerging-Market-Aktien, wie die folgende Abbildung zeigt.

Hart- und Lokalwährungsanleihen bieten höhere Erträge als klassische Anleihen - und sind weniger volatil als Aktien



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Annualisierte Erträge vom 31. Dezember 2002 bis zum 29. Februar 2024. Quelle: Bloomberg

Das Diversifikationspotenzial von Hart- und Lokalwährungsanleihen kann man auch anhand ihrer Korrelationen abschätzen. Zwar haben sich in der Kreditkrise viele bislang unkorrelierte Assetklassen im Gleichschritt bewegt, doch hat sich an der traditionell mäßigen Korrelation von Lokal- und Hartwährungsanleihen mit den meisten großen Assetklassen nur wenig geändert. Das gilt insbesondere für Industrieländeranleihen, wie die folgende Abbildung zeigt.

Emerging-Market-Staatsanleihen sind nur mäßig bis kaum mit den meisten großen Assetklassen korreliert

	Hartwährungs- staatsanleihen	Lokalwährungs- staatsanleihen
US-Aktien		
S&P 500 Index (Income Reinvested)	0,60	0,59
US-Staatsanleihen		
Bloomberg US Treasuries Index	0,34	0,20
Industrieländerstaatsanleihen		
Citigroup World Government Bond Index (abgesichert in US-Dollar)	0,41	0,24
Internationale Anleihen		
Bloomberg Global Aggregate Bond Index (abgesichert in US-Dollar)	0,61	0,40
Internationale Aktien		
MSCI World Index (Net Dividends Reinvested)	0,66	0,68

Auf Basis der Monatserträge in US-Dollar (nicht währungsgesichert) vom 31. Dezember 2002 bis zum 29. Februar 2024. Quellen: JPMorgan, Capital Group International

Emerging-Market-Lokalwährungsanleihen sind weniger mit US-High-Yield und US-Zehnjahresanleihen korreliert als Hartwährungsanleihen

	US- 10-J.	US-High- Yield	Brasilien LW	Mexiko LW	Malaysia LW	Polen LW	Südafrika LW	Indonesien LW	Brasilien USD	Mexiko USD	Malaysia USD	Polen USD	Südafrika USD	Indonesien USD
US-10-J.	1,00													
US-High-Yield	0,38	1,00												
Brasilien LW	0,62	0,39	1,00											
Mexiko LW	0,68	0,39	0,39	1,00										
Malaysia LW	0,64	0,22	0,64	0,56	1,00									
Polen LW	0,72	0,60	0,56	0,56	0,48	1,00								
Südafrika LW	-0,08	-0,05	-0,23	0,44	0,05	-0,09	1,00							
Indonesien LW	0,62	0,64	0,65	0,38	0,40	0,44	-0,32	1,00						
Brasilien USD	0,78	0,59	0,80	0,71	0,63	0,57	0,05	0,75	1,00					
Mexiko USD	0,53	0,51	0,26	0,83	0,35	0,44	0,62	0,30	0,67	1,00				
Malaysia USD	0,84	0,66	0,64	0,72	0,59	0,62	0,08	0,70	0,91	0,71	1,00			
Polen USD	0,90	0,59	0,61	0,59	0,60	0,83	-0,16	0,59	0,74	0,49	0,82	1,00		
Südafrika USD	0,36	0,48	0,17	0,72	0,30	0,30	0,70	0,22	0,57	0,94	0,62	0,36	1,00	
Indonesien USD	0,67	0,85	0,64	0,48	0,46	0,64	-0,22	0,87	0,80	0,48	0,81	0,76	0,42	1,00

Korrelationen auf Basis der Tageserträge vom 1. Februar 2005 bis zum 29. Februar 2024. Quellen: Bloomberg, Capital Group International

Bewertungschancen

In den letzten Jahren war das Emerging-Market-Universum im Grunde zweigeteilt. Den Kernländern mit höheren Ratings standen die Frontiermärkte mit schwächeren Ratings gegenüber. Die beiden Teilmärkte unterscheiden sich stark voneinander, und die Länder dürften auch mit den anstehenden Herausforderungen unterschiedlich gut zurechtkommen. Wenn die Fed die Zinsen schon früher und schneller senkt, wird das für Emerging-Market-Anleihen 2024 recht günstig sein. Dennoch werden die Emerging Markets mit einem recht

starken US-Dollar, einer schwachen Weltkonjunktur und einer Vielzahl von Wahlen leben müssen. Die größten Chancen sehen wir bei Lokalwährungsanleihen aus den Kernländern und Hartwährungsanleihen aus den Frontierländern.

Kernländer

Interessant finden wir zurzeit Lokalwährungsanleihen aus Ländern mit einem weiter nachlassenden Inflationsdruck und einer expansiveren Geldpolitik. Viele davon finden sich in Lateinamerika, etwa Brasilien und Mexiko. Interessant scheint uns aber auch Südafrika zu sein, wo die Realrenditen nur knapp unter ihren Vergangenheitshochs liegen - und noch immer etwas über denen von US-Staatsanleihen.

In Asien werden die Leitzinsen voraussichtlich später gesenkt als in den übrigen Emerging Markets. Asiatische Lokalwährungsanleihen sind oft stärker mit Industrieländerpapieren korreliert. Dennoch sehen wir Chancen in China, Indonesien und Südkorea. Für die niedrigen chinesischen Renditen gibt es gute Gründe - die hartnäckig niedrige Inflation und das schwache Wachstum. In Indonesien und Südkorea wiederum scheint die Geldpolitik restriktiv, insbesondere nach der überraschenden indonesischen Zinserhöhung im Oktober.

Mitteuropa schätzen wir nach wie vor zurückhaltend ein. Die Inflation scheint allmählich zu fallen (auch wenn sie entgegen den Erwartungen ihren Zielwert wohl nicht so bald erreichen wird), und das Wachstum war zuletzt mäßig. Beides ist aber in den lokalen Renditen bereits berücksichtigt; den Kursen zufolge werden massive Zinssenkungen erwartet.

Die Spreads von Hartwährungsanleihen aus den Kernländern sind recht eng. Bei einer Rezession in den USA dürfte der Rückgang der Dollarzinsen die Spreadausweitung ausgleichen. Außerdem eignen sich Hartwährungsanleihen zur Diversifikation. Beispiele für Länder mit höheren Ratings, von denen wir überzeugt sind, sind Korea und Mexiko.

Interessant finden wir auch ausgewählte US-dollardenominierte Unternehmenanleihen. Die Fundamentaldaten der Unternehmen scheinen oft besser als die der Länder selbst, weil sich viele Emerging-Market-Unternehmen nur wenig verschuldet haben. Ihre Anleihen haben eine völlig andere Länder- und Risikostruktur als Emerging-Market-Staatsanleihen, was ebenfalls zur Diversifikation beiträgt. Kürzer laufende Investmentgrade-Unternehmensanleihen waren in schwierigen Zeiten zuletzt sehr stabil, was eine defensive Positionierung ermöglicht.

Frontierländer

Hier sind die Spreads von Hartwährungsanleihen noch immer recht weit, was oft für einen ordentlichen Bewertungspuffer sorgt. Die jüngsten Restrukturierungsvorschläge waren sehr gläubigerfreundlich, und der IWF stellt selbst dann noch Kapital zur Verfügung, wenn - wie in Ägypten und Pakistan - Zweifel an der Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen bestehen. Ein Beispiel für ein Land, dessen Ausfallwahrscheinlichkeit den Kursen zufolge als hoch gilt, ist Tunesien. Hier spielen die öffentlich ausgetragenen Meinungsverschiedenheiten mit dem IWF eine wesentliche Rolle. Andererseits sind die tunesischen Währungsreserven letztes Jahr stark gestiegen, sodass die Tilgung bald fälliger Anleihen keine Probleme machen sollte. Interessant finden wir Honduras. Zwar verhindert das politische Patt hier zurzeit Reformen, doch wird das Land mit einem IWF-Programm gestützt. Die Fortschritte der letzten Jahre waren groß, vor allem in der Haushaltspolitik. Die honduranischen Kreditkennziffern sind daher insgesamt ordentlich.

In der Regel werden Lokalwährungsanleihen nur von weiter entwickelten Ländern begeben, die die Inflation bereits etwas eingedämmt haben, in denen Ersparnisse gebildet werden und Kapitalmärkte existieren. In den letzten Jahren gelang es immer mehr Frontierländern, Lokalwährungsanleihen zu emittieren. Sie bieten oft attraktive Renditen und sind häufig nur wenig mit klassischeren Lokalwährungsanleihen korreliert. Allerdings sind die Risiken höher, sodass man neben Zinsen und Währungen auch die Kreditrisiken stärker berücksichtigen muss. Der stärkere US-Dollar und die höheren US-Zinsen sind für diese Länder zurzeit eine ähnliche Herausforderung wie für einige der schwächeren Hartwährungsanleihenemittenten. Auch längerfristig halten wir Lokalwährungsanleihen aus Frontierländern unter den gegenwärtigen Bedingungen nicht für besonders interessant.

Wir haben ein eigenes fundamentales Wechselkursmodell entwickelt, das anhand der langfristigen Entwicklung der Verbraucherpreise und der relativen Preise nicht handelbarer gegenüber handelbaren Gütern für jedes Land einen fairen Wechselkurs berechnet. Nach unserem FEVER-Modell (Fundamental Equilibrium Value Exchange Rates) ist der US-Dollar überbewertet. Zwar rechnen wir mit einer allmählichen Dollarabwertung und einem Rückgang des Wechselkurses auf seinen fairen Wert, doch stehen dem noch immer mehrere Kurzfristfaktoren entgegen - weltpolitische Risiken etwa, die schwache chinesische Konjunktur, der Zinsvorsprung des US-Dollar gegenüber vielen anderen Währungen, die für die Endphase eines Konjunkturzyklus typischen Entwicklungen und die Bedeutung der US-Währung für internationale Währungsgeschäfte. All das hat den Dollar in der Vergangenheit meist gestützt.

Emerging-Market-Währungen sind heute so günstig bewertet wie nur selten seit Einführung des Index

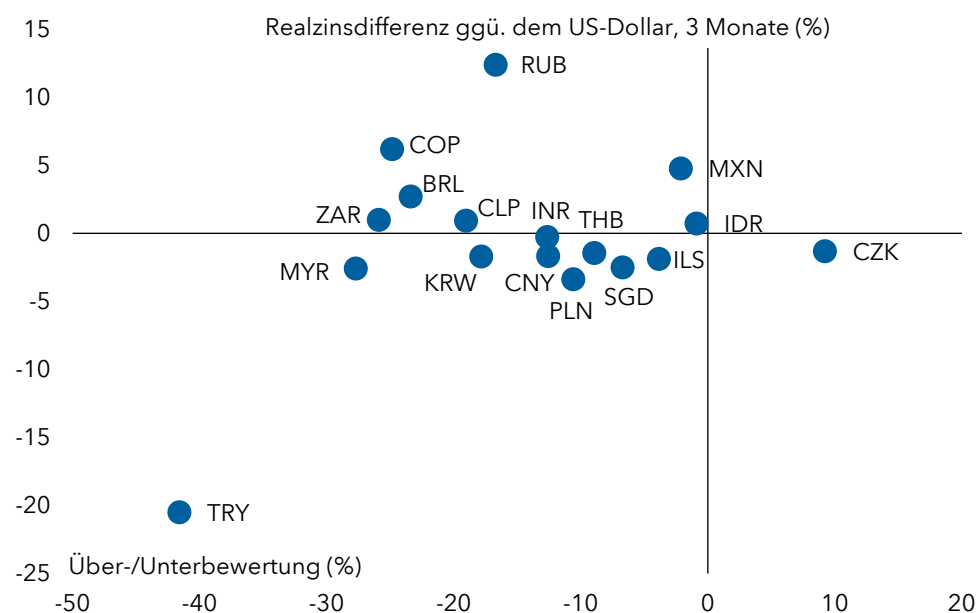
Emerging-Market-Währungen ggü. dem US-Dollar (Januar 2003 = 100)



Stand 29. Februar 2024. Wechselkursentwicklung des JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index.
Quelle: Bloomberg

Viele Währungen scheinen fundamental unterbewertet

Realzinsdifferenz und Wechselkursschwankungen



Stand 29. Februar 2024. Währungsbewertungen anhand unseres eigenen FEVER-Modells. COP: Kolumbianischer Peso, MYR: Malaysischer Ringgit, MXN: Mexikanischer Peso, PLN: Polnischer Złoty, KRW: Südkoreanischer Won, ZAR: Südafrikanischer Rand, BRL: Brasilianischer Real, INR: Indische Rupie, SGD: Singapur-Dollar, CLP: Chilenischer Peso, THB: Thailändischer Baht, IDR: Indonesische Rupiah, CNY: Chinesischer Renminbi, CZK: Tschechische Krone, ILS: Israelischer Sichel. Quellen: Macrobond, Capital Group

Nach dem FEVER-Modell scheinen viele Währungen fundamental unterbewertet. Wer in Emerging-Market-Währungen investiert, kann davon profitieren (sofern der US-Dollar nicht aufwertet), zumal der Zinsvorsprung der Emerging Markets ebenfalls attraktiv ist.

Ein aktiver Ansatz

Alles in allem würde unser Ausblick für Emerging-Market-Anleihen optimistischer, wenn die Fed die Zinsen früher und stärker senkte als vom Markt erwartet. Aber auch dann muss man bei Emerging-Market-Anleihen vorsichtig sein - wegen der schwachen Weltkonjunktur, der noch immer unsicheren Weltlage und der vielen Wahlen in diesem Jahr. In volatilen Zeiten kann ein aktiver, researchorientierter Investmentansatz seine Stärken voll ausspielen. Unser Analyst weist darauf hin, dass sich Anleihen nach Restrukturierungen (meist im Rahmen von IWF-Programmen) langfristig oft gut entwickelt haben. Grund dafür ist, dass der Abschlag (Haircut) am Ende häufig sehr viel niedriger war als die vorangegangenen Kursverluste. Wer also nach Kursverlusten verkauft, verliert oft mehr. Das ist vor allem für passive Strategien ein Problem.

Fazit

Fassen wir zusammen: Hartwährungsanleihen sind Credits, deren risikoadjustierte Erträge oft attraktiver sind als die von High Yield und Investmentgrade-Anleihen aus den Industrieländern. Lokalwährungsanleihen können interessant für Investoren sein, die ihre Währungsrisiken diversifizieren möchten und bereit sind, die geld- und fiskalpolitischen Risiken von Emerging Markets zu akzeptieren. Immer mehr Länder begeben Lokalwährungsanleihen. Ihre Zinszyklen sind oft

nur wenig miteinander korreliert, und die wachsende Zahl inländischer institutioneller Investoren stützt den Markt. Ein researchorientierter Ansatz kann helfen, attraktive Hart- und Lokalwährungsanleihen zu finden, vor allem in volatilen Zeiten.

Jeremy Cunningham ist Investmentdirektor bei Capital Group. Er hat 36 Jahre Branchenerfahrung und ist seit sieben Jahren im Unternehmen. Er ist CFA®. Cunningham 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 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.

© 2024 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **WF5793281 STR DE AT CH (DE) P.**