

GAST BLOGGER

Emerging Market Debt: Realistischere Preise zu Beginn des neuen Jahres

Januar 11, 2019

Als Anlageklasse insgesamt verzeichneten die Schwellenländer 2018 trotz des starken Wirtschaftswachstums eine Eintrübung der Anlegerstimmung. William Ledward, Robert Nelson, Nicholas Hardingham und Stephanie Ouwendijk von der Franklin Templeton Fixed Income Group betrachten Schuldtitel aus Schwellenländern näher. Ihrer Meinung nach erscheinen die Bewertungen inzwischen attraktiv, nachdem sich Anleihen 2018 allgemein schwach entwickelt hatten.

Die jüngste Volatilität hat viele Chancen bei Schwellenländeranleihen geschaffen

Anleihen aus Schwellenländern schwächten sich 2018 ab, wenngleich nicht ganz so stark wie einige andere Anlageklassen. Allerdings hat das Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern das Wachstum der Industrieländer auch weiterhin übertroffen. Aus unserer Sicht sind Schuldtitel aus Schwellenländern damit für das Jahr 2019 gut positioniert. Die Bewertungen haben sich verbessert, und im Durchschnitt lieferten auf Hartwährungen lautenden Schwellenländeranleihen per Ende Oktober 2018 eine Rendite von über 6 %.[\[1\]](#)

Zahlreiche Schwellenländerwährungen wurden 2018 niedriger gehandelt und könnten nun unterbewertet sein. Bis November hatte der Wechselkurs der indonesischen Rupiah gegenüber dem US-Dollar beispielsweise den niedrigsten Stand seit mehr als einem Jahrzehnt erreicht, obwohl der konjunkturelle Ausblick für das Land solide ist.

Die Rohstoffpreise, insbesondere der steigende Ölpreis, haben Schuldtiteln aus Schwellenländern Unterstützung geboten und werden auch 2019 eine wichtige Rolle spielen. Wir geben zwar keine langfristigen Rohstoffprognosen ab, bestimmte Trends lassen sich jedoch deutlich erkennen. Die US-Sanktionen gegen den Iran sollten das Angebot verringern, China und Indien werden jedoch wahrscheinlich auch weiterhin iranisches Öl kaufen. Der US-Schieferölsektor hat sich aufgrund der begrenzten Pipeline-Kapazität in den USA als weniger einflussreich erwiesen als erwartet worden war. Zudem gehen wir davon aus, dass die Fördermengen Venezuelas weiter zurückgehen werden, solange Präsident Nicolás Maduro an der Macht bleibt.

Die größten Stolpersteine sind bekannt

Die von den Zentralbanken der Industrieländer bereitgestellte Liquidität dürfte 2019 zurückgehen, was Schuldtitel aus Schwellenländern belasten sollte. Die US-Notenbank rechnet damit, drei Zinserhöhungen im Laufe des Jahres 2019 durchzuführen. In diesem Szenario könnte die Zielspanne für ihren Leitkurs auf 3,00 % bis 3,25 % steigen, was 100 Basispunkte über dem im November 2018 vorherrschenden Niveau liegt. Um diesem Effekt entgegenzuwirken, haben wir ein relativ geringes Engagement bei der US-Zinsduration beibehalten. Stattdessen konzentrieren wir uns auf Kredit-Spreads, um höhere Erträge zu erzielen.

Weitere Handelsspannungen könnten die Stimmung bezüglich der Schwellenländer zwar eintrüben, wir gehen jedoch davon aus, dass die direkten Auswirkungen auf die Anleihen der betroffenen Regionen beschränkt sein dürften. Die Trump-Regierung wird sich aller Wahrscheinlichkeit nach auch weiterhin auf China konzentrieren. Der chinesische Markt für auf Lokalwährung lautende Anleihen ist jedoch nach wie vor klein, und bei den Hartwährungsemittenten des Landes handelt es sich vor allem um Banken und Infrastrukturfirmer, die kaum am internationalen Handel beteiligt sind.

Der 2017 begonnene Staatsbankrott Venezuelas dürfte sich hinziehen, solange Präsident Maduro an der Macht bleibt. Eine Intervention innerhalb der Region erscheint derzeit recht unwahrscheinlich. Die Währungskrise der Türkei dürfte 2019 angesichts der stärkeren politischen Reaktion in den Griff zu bekommen sein, wobei die Regierung einem geringeren Risiko ausgesetzt ist als der Unternehmenssektor des Landes. Zudem ist die Krise der Türkei – ähnlich wie in Venezuela und Argentinien – hausgemacht und nicht symptomatisch für weitläufigere Probleme innerhalb des Schwellenländeruniversums.

Verfolgung individueller Chancen in den Schwellenländern

Die Schwellenländer dürften auch 2019 insgesamt das größte Segment der Weltwirtschaft bilden. Sie sind jedoch alles andere als homogen, und wir werden die Ereignisse in den einzelnen Ländern genau im Auge behalten.

In Mexiko hatte der neu gewählte Präsident Andrés Manuel López Obrador („AMLO“) die Anleger mit einer marktfreundlichen Botschaft im Vorfeld der Wahlen beruhigt, dann jedoch die Pläne für einen neuen, von der Wirtschaft gestützten Flughafen gekippt. Als was für eine Art von Präsident wird er sich letzten Endes erweisen? Und welche politischen Maßnahmen sollten wir von Jair Bolsonaro erwarten? Der neu gewählte brasilianische Präsident hat versprochen, die staatliche Verschwendung zu bekämpfen. Chinesischen Anlegern steht er allerdings skeptisch gegenüber, und er könnte zudem versuchen, das südamerikanische Handelsabkommen Mercosur neu zu verhandeln.

2019 stehen weitere Wahlen an, unter anderem in Nigeria (Februar), Indonesien (April), Indien (April oder Mai), den Philippinen (Mai), Südafrika (bis August), Argentinien, Uruguay und Mosambik (jeweils im Oktober) und Polen (November). Allerdings dürften diese kaum eine ähnliche Bedeutung haben wie die 2018 abgehaltenen Wahlen.

Die indonesische Wirtschaft hat sich unter Präsident Joko Widodo ausgezeichnet entwickelt, und viele Anleger hoffen, dass dies ihm dabei helfen wird, seinen Hauptkonkurrenten, den ehemaligen Militärkommandeur Prabowo Subianto, abzuwehren. In Südafrika werden Wähler – möglicherweise vor dem Hintergrund einer Rezession – die Gelegenheit erhalten, Präsident Cyril Ramaphosa entweder zu bestätigen oder abzustrafen. In Argentinien sind die Chancen von Präsident Mauricio Macri auf eine Wiederwahl gesunken, seitdem er den Internationalen Währungsfonds um Hilfe gebeten hat. Da die Opposition jedoch zersplittert ist, könnte sie jedoch in ihrem Versuch, die Macht an sich zu ziehen, scheitern.

Wir werden diese Situationen auch weiterhin genau im Auge behalten und unsere Portfolios entsprechend anpassen. Abgesehen vielleicht vom Libanon sehen wir im kommenden Jahr keine offensichtlichen Ausfallkandidaten bei den wichtigsten staatlichen Emittenten.

Nach einem starken Jahr 2017 waren die Erwartungen der Anleger an Schwellenländeranleihen zu Beginn des Jahres hoch. 2018 erhielten sie dann jedoch eine dringend benötigte Dosis Realismus. Kurz vor Beginn des Jahres 2019 sind die Preise nun unserer Einschätzung nach so attraktiv wie schon lange nicht mehr.

Welche Risiken bestehen?

Alle Anlagen sind mit Risiken behaftet, inklusive des möglichen Verlusts der Anlagesumme. Anlagen in ausländische Wertpapiere sind mit besonderen Risiken verbunden, unter anderem Risiken in Zusammenhang mit politischen und wirtschaftlichen Entwicklungen, Handelspraktiken, Verfügbarkeit von Informationen, Marktbeschränkungen und Wechselkursschwankungen sowie Wechselkurspolitik. Staatliche Schuldtitel sind mit diversen zusätzlichen Risiken verbunden, die zu den mit Schuldtiteln und ausländischen Wertpapieren im Allgemeinen verbundenen hinzukommen, einschließlich unter anderem des Risikos, dass ein staatlicher Emittent nicht Willens oder in der Lage ist, Zins- und Tilgungszahlungen auf seine Staatsschulden zu leisten. Anlagen in Schwellenländern, zu denen als Untergruppe die Grenzmärkte gehören, sind aufgrund derselben Faktoren mit erhöhten Risiken verbunden. Hinzu kommen Gefahren, die durch die geringere Marktgröße, die niedrigere Liquidität und das Fehlen von gefestigten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte dieser Länder entstehen. Da diese Rahmenbedingungen in Grenzländern in der Regel noch geringer ausgeprägt sind und diverse Faktoren vorliegen, wie gesteigertes Potenzial für extreme Preisschwankungen, Illiquidität und Handelsbarrieren und Wechselkurskontrollen, werden die mit Schwellenländern verbundenen Risiken in Grenzländern verstärkt. Anleihenkurse entwickeln sich im Allgemeinen entgegen der Zinsen. Wenn sich also die Anleihenkurse in einem Investmentportfolio an steigende Zinsen anpassen, kann der Wert des Portfolios sinken.

Wichtige Hinweise

Diese Unterlagen dienen ausschließlich der allgemeinen Information. Sie sind weder als Anlageberatung oder Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers noch zur Übernahme einer Anlagestrategie zu verstehen. Sie stellen keine juristische oder steuerrechtliche Beratung dar.

Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen, Aussagen und Analysen geben die aktuelle Einschätzung zum Erscheinungsdatum wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die hierin aufgeführten Informationen stellen keine vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt dar. **Alle Anlagen sind mit Risiken behaftet, inklusive des möglichen Verlusts der Anlagesumme.**

In diesem Dokument enthaltene Informationen beziehen sich möglicherweise auf externe Datenquellen, die Franklin Templeton Investments (FTI) nicht unabhängig verifizieren, bewerten oder überprüfen ließ. FTI haftet auf keinen Fall für Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Das Vertrauen auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Material liegt ausschließlich im alleinigen Ermessen des Nutzers.

Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in allen Ländern verfügbar und werden außerhalb der USA von anderen verbundenen Unternehmen von FTI und/oder deren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen professionellen Berater.

CFA® und Chartered Financial Analyst® sind Marken des CFA Institute.

[1] Quelle: Bloomberg. Stand: 31.10.2018. Auf Basis der Rückzahlungsrendite des JPMorgan Emerging Markets Bond Index Global, einem der führenden Indizes, die auf Hartwährungen lautende Staatsanleihen aus Schwellenländern abbilden. Indizes werden nicht aktiv gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten und Ausgabeaufschläge sind darin nicht berücksichtigt. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.** Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter verfügbar unter www.franklintempletondatasources.com.