

PERSPEKTIVE

Drei Gründe für Unternehmensanleihen aus Schwellenländern

Februar 19, 2019

Robert Nelson, Portfoliomanager bei der Franklin Templeton Fixed Income Group, ist überzeugt, dass Schuldtitel von Schwellenländer-Unternehmen eine attraktive, jedoch unterschätzte Investment-Story sind. In diesem Beitrag nennt er drei Gründe, warum Anleger eine Allokation in der Anlageklasse erwägen sollten.

Eine Kombination aus Tiefe, Vielfalt, Qualität und Wert führt uns zu der Überzeugung, dass Schuldtitel von Schwellenländer-Unternehmen eine überzeugende Anlagechance darstellen.

Schuldtitel von Schwellenländer-Unternehmen sind eine breite, gut diversifizierte Anlageklasse, deren Qualität höher ist, als mancher annimmt. Die Bewertungen haben sich verbessert, und in diesem nach unserer Einschätzung missverstandenen Teil der Festzins-Welt werden attraktive Renditen geboten.

Überdies gestalten sich die Korrelationen mit anderen Anlageklassen so, dass Anleihen von Schwellenländer-Unternehmen bestehende Festzins-Strategien bestens ergänzen und potenziell helfen können, die Renditen bei gleichzeitiger Verringerung der Gesamtvolatilität zu steigern.

Vor diesem Hintergrund werden hier nun drei Gründe dafür angeführt, eine Allokation in Schuldtiteln von Schwellenländer-Unternehmen zu erwägen.

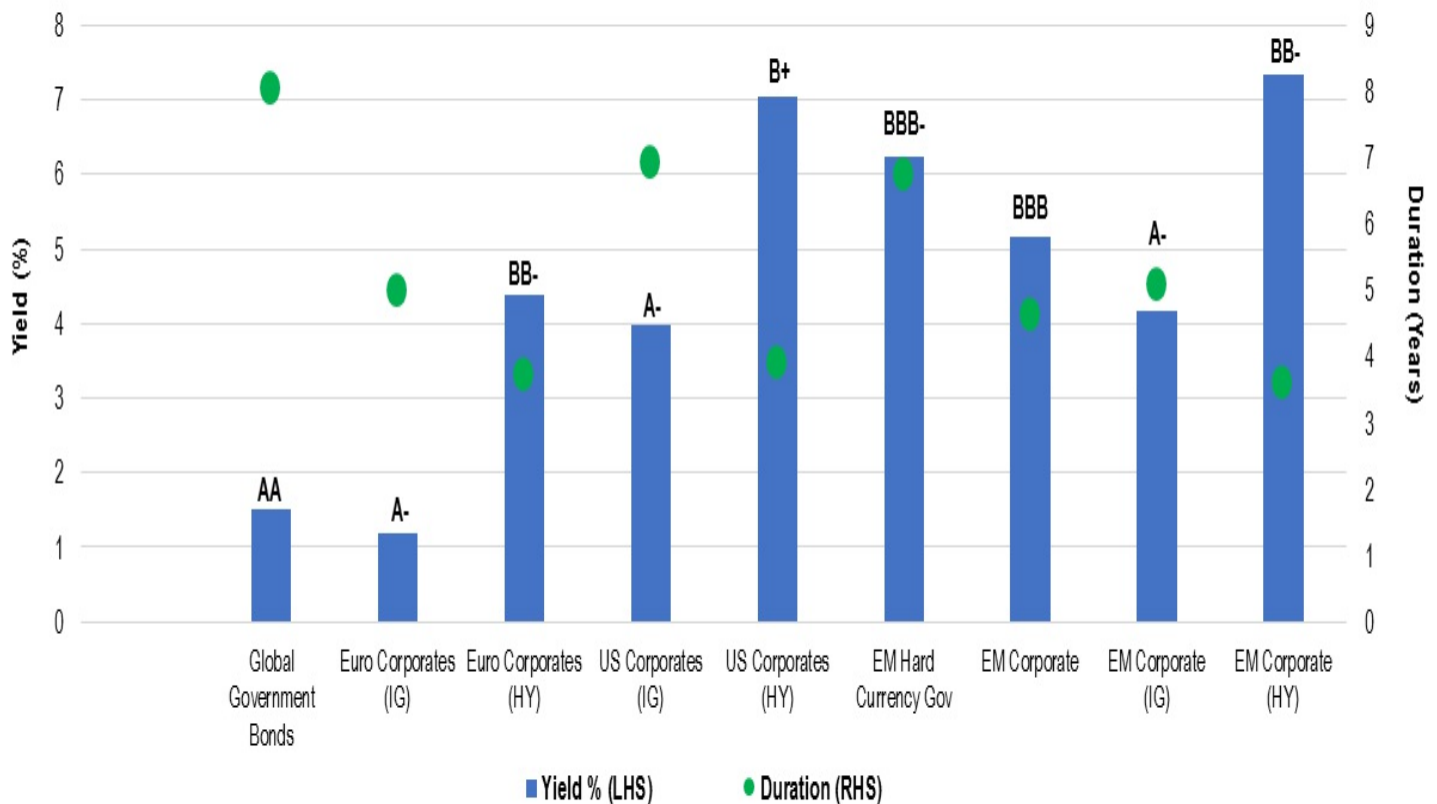
Attraktivität von Renditen, Rating und Duration bei Schwellenländer-Unternehmensanleihen

Unternehmensanleihen aus Schwellenländern bieten aus unserer Sicht eine ansprechende Kombination aus nominaler Rendite, niedriger Duration¹ und hoher Qualität.

Yield vs. Rating vs. Duration

Nominal Yields, Duration and Average Rating for Global Fixed Income

As of January 31, 2019



Source: Bloomberg, January 2019. Duration is a measure of the sensitivity of the price (the value of principal) of a fixed-income investment to a change in interest rates. It is expressed as a number of years. Global Government Bonds represented by JP Morgan Global Government Bond Index; Euro IG represented by ICE BofAML Euro Corporate Index; Euro HY represented by ICE BofAML Euro High-Yield Bond Index; US Corporate IG represented by ICE BofAML US Corporate Index; US Corporate HY represented by ICE BofAML US High Yield Index; EM Hard Currency Government Bonds represented by JP Morgan EMBI Global Diversified Index; EM Corporate represented by ICE BofAML EM Corporate Plus Index; EM Corporate IG represented by ICE BofAML EM Corporate Plus IG Index; EM Corporate High Yield represented by ICE BofAML EM Corporate Plus HY Index. Indexes are unmanaged, and one cannot invest directly in an index. They do not reflect any fees, expenses or sales charges. Past performance is not an indicator or a guarantee of future performance. Important data provider notices and terms available at www.franklintempletondatasources.com.

So lag beispielsweise die nominale Rückzahlungsrendite im BofAML Emerging Market Corporate Debt (EMCB) Index² per Ende Januar 2019 bei 5,2 %. Gleichzeitig war seine durchschnittliche Duration mit 4,6 Jahren niedrig.

Dagegen lag die Duration bei staatlichen Schuldtiteln von Schwellenländern per Ende Januar 2019 bei rund sieben Jahren.³

Überdies mag es für viele Anleger überraschend sein, dass 68 % des EMCB Index ein Investment-Grade-Rating aufweist. Dies legt nahe, dass Anleger auf der Suche nach hochwertigen Erträgen oder Carry ohne überhöhtes Durationsrisiko eine Allokation in Unternehmensanleihen der Schwellenländer in Betracht ziehen könnten.

Unternehmensanleihen der Schwellenländer können mehr Spread bei gleicher Qualität bieten

Unternehmensanleihen der Schwellenländer bieten in der Regel generell mehr Spread bei gleicher zugrunde liegender Qualität als Unternehmensanleihen der Industrieländer.

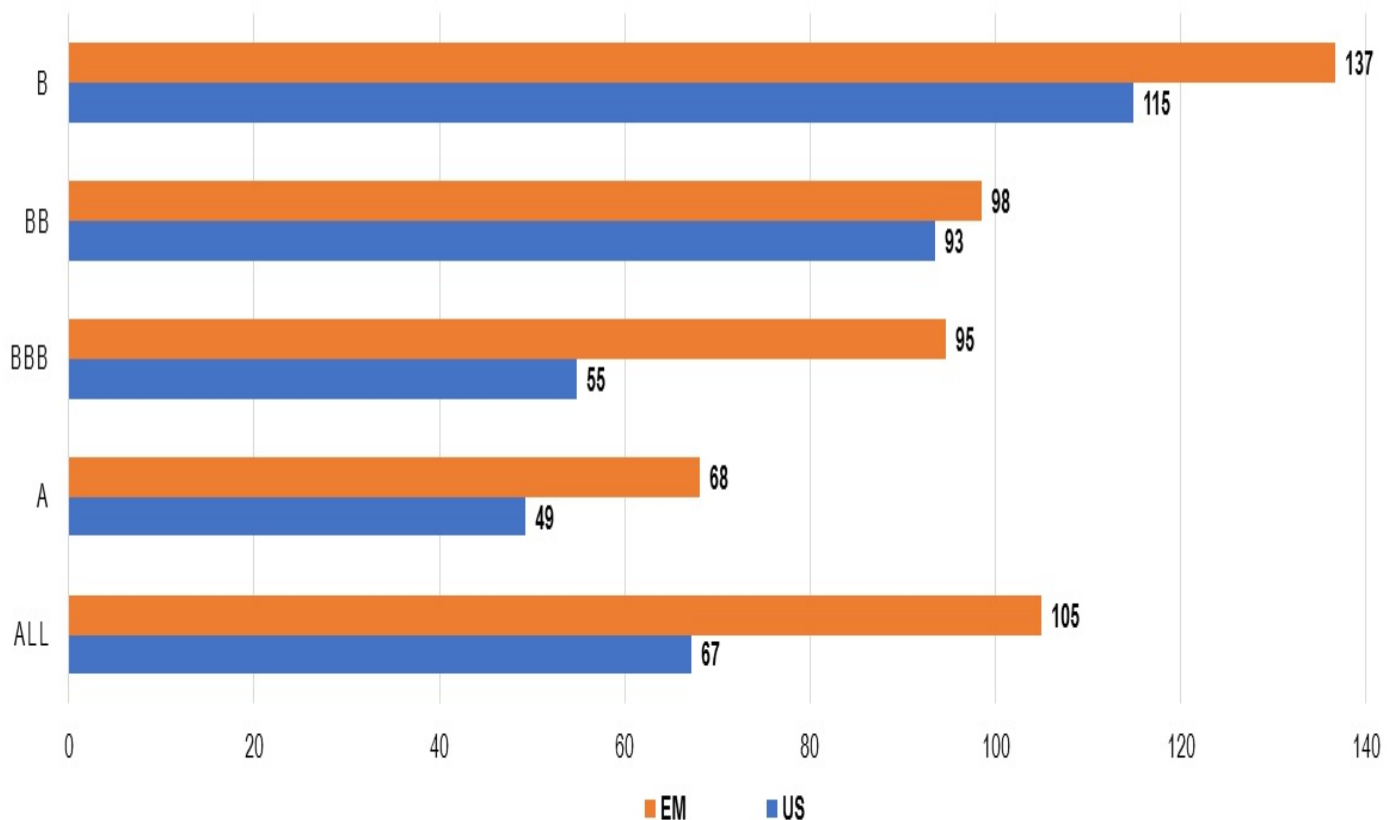
Dieses Phänomen trifft nicht nur auf Index-Ebene zu, sondern, wie die folgende Grafik zeigt, auch in den einzelnen Rating-Kategorien. Sie veranschaulicht den Spread-Abstand im Hinblick auf den Verschuldungsgrad⁴ bei Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern und den USA mit demselben Rating.

More Spread for the Same Quality



Spread per turn of leverage (bps/x)

As of December 31, 2018



Source: Bloomberg, BofAML Research (as of December 2018). Important data provider notices and terms available at www.franklintempletondatasources.com.

Der zusätzliche Spread entschädigt aus unserer Sicht großzügig für das allgemeine Schwellenländerrisiko und zeigt den attraktiven relativen Wert der Anlageklasse im Vergleich zu Unternehmensanleihen der Industrieländer.

Zu beachten ist zudem, dass Unternehmen aus Schwellenländern auch in ähnlichen Rating-Bereichen insgesamt geringer verschuldet sind als ihre Pendanten aus Industrieländern.⁵

Ausfallquoten bei Hochzins-Unternehmensanleihen in Schwellenländern nicht schlechter als in Industrieländern

Anleger sind von den niedrigen Ausfallquoten bei Unternehmensanleihen der Schwellenländer häufig überrascht. In der Vergangenheit war die Ausfallquote im Hochzinsbereich in den Schwellenländern in etwa so hoch wie in den USA und Europa.

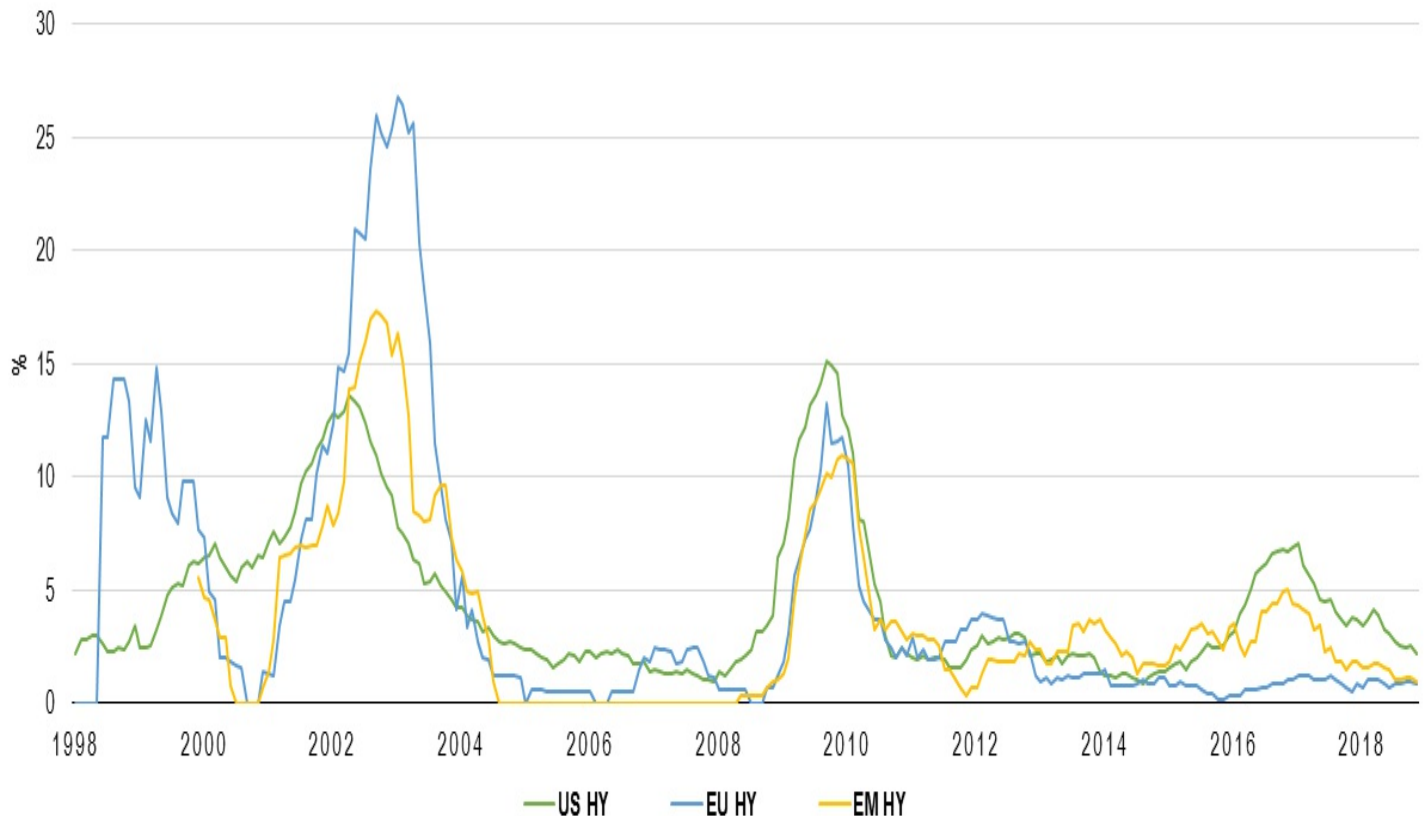
Tatsächlich war die Ausfallquote bei Unternehmensanleihen der Schwellenländer laut der Rating-Agentur Standard & Poor's (S&P) in 15 der 17 Jahre vor 2017 niedriger als bei US-Unternehmensanleihen.

Low Defaults



Historical Default Rates (%), EM HY vs. US HY and EU HY

As of December 31, 2018



Source: Bloomberg, BAML Research (as of December 2018). US Corporate HY represented by ICE BofAML US High Yield Index; Euro HY represented by ICE BofAML Euro High-Yield Bond Index; EM Corporate High Yield represented by ICE BofAML EM Corporate Plus HY Index. Important data provider notices and terms available at www.franklintempletondatasources.com.

Wichtig ist aus unserer Sicht, dass die Ausfallquoten bei Unternehmensanleihen in den jüngsten Volatilitätsphasen in Schwellenländern wie Russland, Brasilien, der Ukraine, Argentinien und der Türkei deutlich unter 5 % blieben. Dies ist nach unserem Dafürhalten ein Beleg für die Vielfalt der Unternehmen, deren Anleihen diese Anlageklasse bilden.

Für die Zukunft erwarten wir im Hochzinssektor der Schwellenländer weiterhin Ausfallquoten im niedrigen bis mittleren einstelligen Prozentbereich. Unsere Analyse zeigt, dass die Fundamentaldaten von Unternehmensanleihen der Schwellenländer generell solide sind. Zudem bleibt der Wachstumsausblick für die Schwellenländer, wenn auch auf niedrigerem Niveau als in den Vorjahren, positiv.

Es gibt natürlich auch anfällige Bereiche, weshalb wir Bottom-up-Research hier für sehr wichtig halten, und für aktives Management sprechen bei Unternehmensanleihen der Schwellenländer ebenfalls sehr gute Gründe.

Insgesamt gibt es jedoch keine Belege dafür, dass im Hinblick auf die Ausfallquoten bei Unternehmensanleihen der Schwellenländer mehr Grund zur Sorge besteht als bei Unternehmensanleihen aus den USA oder Europa.

Welche Risiken bestehen?

Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des potenziellen Verlusts des

Anlagekapitals. 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. Höherrentierliche, niedriger bewertete Unternehmensanleihen sind einem erhöhten Ausfallrisiko ausgesetzt und könnten potenziell zum Verlust des angelegten Kapitals führen. Im Vergleich zu Wertpapieren mit Investment Grade enthalten diese Wertpapiere ein höheres Kreditausfallrisiko. 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. Anleihenurse entwickeln sich im Allgemeinen entgegen der Zinsen. Wenn sich also die Anleihenurse 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 Beratung im juristischen oder steuerrechtlichen Sinne dar.

Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen sind die des Anlageverwalters, und Kommentare, Meinungen und Analysen geben die aktuelle Einschätzung zum 8. Februar 2019 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.

Bei der Erstellung dieses Materials wurden möglicherweise Daten von Dritten genutzt, und Franklin Templeton Investments („FTI“) hat diese Daten nicht unabhängig begutachtet, validiert und überprüft. 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.