

MENA

MENA-Anleihen: Vier Dinge, die unsere Sicht bestimmen

Juli 10, 2019

Die erhöhte Nachfrage nach regionalen Schuldtiteln deutet laut Dino Kronfol, CIO von Franklin Templeton Global Sukuk und MENA Fixed Income, für Anleihen im Golf-Kooperationsrat (GCC) auf ein konstruktives zweites Halbjahr 2019 hin. Er nennt vier Dinge, die im aktuellen Konjunkturklima seine Sicht auf GCC-Schuldtitel bestimmen. Zudem erläutert er, warum die MENA-Region nach seiner Auffassung für Anleihen Anleger auf der Suche nach Rendite ein fruchtbarer Boden sein könnte.

Hinsichtlich Anleiheninvestments verdienen die Märkte im Golf-Kooperationsrat (GCC) unserer Meinung nach viel mehr Aufmerksamkeit der Anleger, als sie bisher erhalten.

Die Länder des Golf-Kooperationsrates (GCC)[\[1\]](#) unternahmen mutige Schritte, um Steuerreformen umzusetzen und sich aus ihrer Abhängigkeit vom Öl zu lösen.

Gleichzeitig signalisiert uns die schrittweise Aufnahme des GCC in den J.P. Morgan Emerging Market Bond Index (EMBI)[\[2\]](#) im Laufe von 2019, dass diese Maßnahme zu einem erheblichen Anstieg des Anlegerinteresses und der Nachfrage nach GCC-Anleihen führen dürfte.

Insgesamt deutet vieles darauf hin, dass die Emission von GCC-Schuldtiteln, zu denen traditionelle Anleihen und Sukuk (schariakonforme Anleihen) gehören, zunimmt.

Dies sind spannende Entwicklungen in einer aus unserer Sicht unterbewerteten Anlageklasse, und wir schätzen GCC-Schuldtitel weiterhin positiv ein. Wir beschreiben nun vier Aspekte, die GCC-Schuldtitel im restlichen Jahresverlauf tragen könnten.

1. Strukturreformen

Eines der wichtigsten aktuellen Themen in der MENA-Region ist das Ausmaß und Tempo der von der Politik angeschobenen Reformen in den GCC-Ländern.

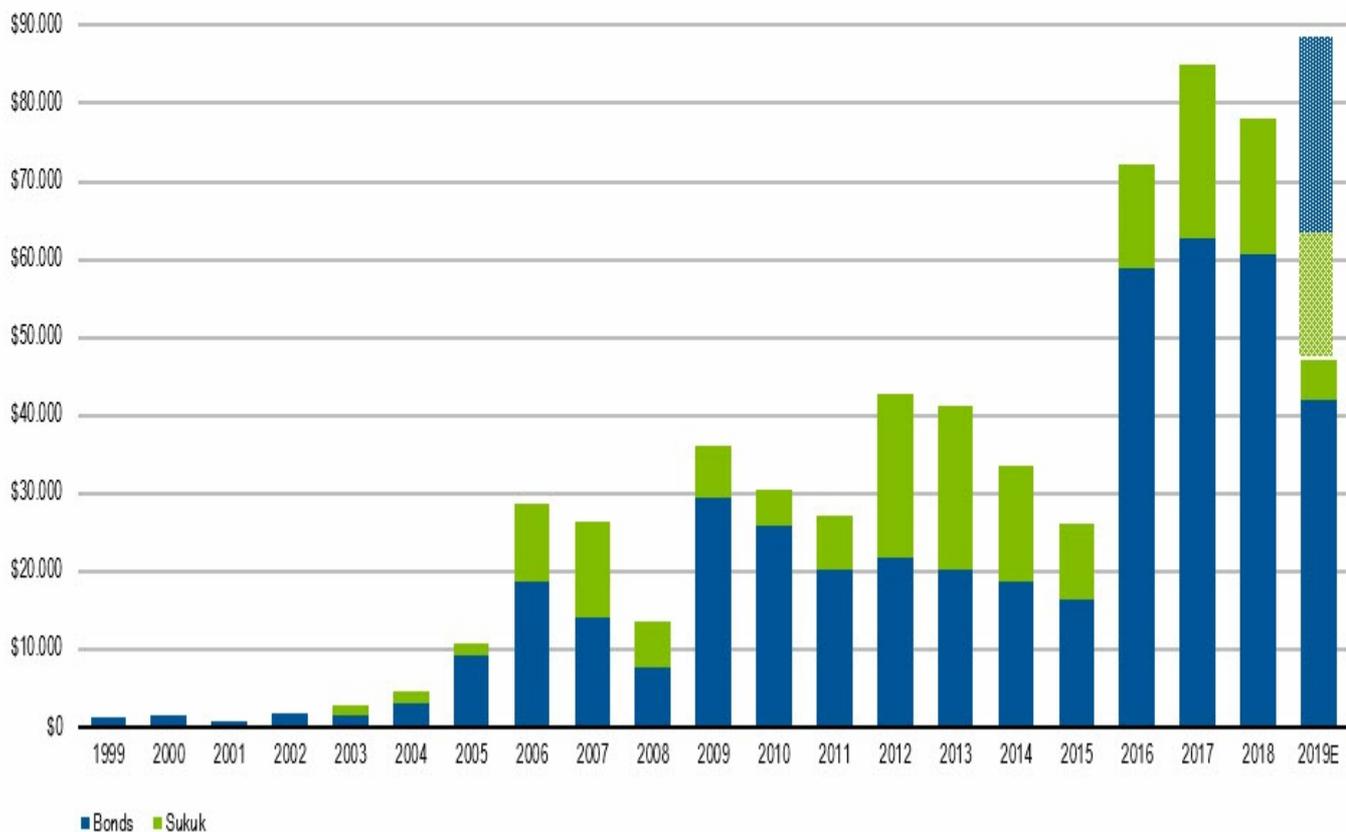
Hierzu gehören die Öffnung der Kapitalmärkte und die Mobilisierung des Privatsektors, die angesichts dessen, dass das Wachstum in den GCC-Ländern in den vergangenen Jahren ziemlich mau war, zu einem besonders wichtigen Zeitpunkt kommt.

Emission von GCC-Schuldtiteln: starkes langfristiges Wachstum



Emissionen von mehr als USD 400 Milliarden seit 1999
Prognose stieg für 2019 von USD 75 auf USD 90 Milliarden

Emissionen von Anleihen und Sukuks in GCC-Staaten
Emission von Schuldtiteln insgesamt (in Mio. USD)
1999 bis 2018



Quelle: Bloomberg; Stand: 31. Dezember 2018. Kurzfristige Emissionen von Zentralbanken und sonstige eingeschränkte Interbanken-Geschäfte sind in den Daten nicht berücksichtigt. Weitere Informationen zu Datenanbietern finden Sie unter www.franklintempletondatasources.com. Der Golf-Kooperationsrat (GCC) ist eine aus Saudi-Arabien, Kuwait, den Vereinigten Arabischen Emiraten, Katar, Bahrain und Oman bestehende Allianz. Es kann nicht zugesichert werden, dass sich Vorhersagen, Schätzungen oder Prognosen als richtig erweisen.

Nach unserer Auffassung besitzt die Politik im GCC jedoch die Instrumente, mit denen das Wirtschaftswachstum über das für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2019 bis 2021 prognostizierte Tempo von 1,5 % bis 3,5 % angekurbelt werden kann.^[3] Hierzu zählen der Abbau von Handelsschranken innerhalb des GCC, die breitere Verfügbarmachung von Finanzdienstleistungen und die Entwicklung der Schuldtitelmärkte. Wir werden genau im Auge behalten, wie die Politik Änderungen umsetzen kann, ohne dringlichere Ziele der Haushaltskonsolidierung zu gefährden, insbesondere ihren Fortschritt bei der Diversifizierung der Volkswirtschaften weg vom Öl und hin zu ölfremden Sektoren wie etwa Tourismus und Finanzdienstleistungen.

Länder wie z. B. Saudi-Arabien treiben ihre finanzielle Integration auf globaler Ebene weiter voran. Das Land legte vor kurzem ein staatliches Programm für industrielle Entwicklung und Logistik auf, um bis 2030 rund 426 Milliarden US-Dollar an Investitionen anzulocken. So soll das „[Vision 2030](#)“-Ziel der Integration seiner Wirtschaft auf internationaler Ebene erreicht werden.

2. Frühe Phase im Kreditzyklus

Zudem beobachten wir genau, wo die GCC-Schuldtitelmärkte im Kreditzyklus stehen, insbesondere, da sich einige Industrieländer in einer weiter fortgeschrittenen Phase ihres Zyklus befinden.

GCC-Anleihen lauten in der Regel auf US-Dollar und sind mit dem Schicksal der US-Wirtschaft verknüpft. Nach unserem Dafürhalten verbessern sich die Fundamentaldaten in der GCC-Region auf breiter Front, doch das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) dürfte in den nächsten drei Jahren schwach ausfallen. Dies stützt die Argumente für Festzins-Allokationen.^[4] Dennoch sind wir uns letztlich bewusst, dass eine potenzielle Korrektur in Industrieländern wie z. B. den USA durch die Übertragung der US-Geldpolitik und den Preis von Anleihen rund um den Globus einen Dominoeffekt auf die Märkte in der GCC-Region haben könnte.

3. Bessere Bewertungen

Aus unserer Sicht sind die Bewertungen für GCC-Schuldtitel im historischen Vergleich nach wie vor attraktiv. Wir halten die Bewertungen auch im Vergleich zu Assets mit vergleichbaren Kreditratings an anderen Märkten für attraktiv. Daher erkennen wir dort ein großes Chancenpotenzial für uns.

Überdies nimmt das Wachstum bei Unternehmensemissionen eine interessante Entwicklung. Der Druck in einigen Branchen führt zu einem Abverkauf, der neue Schnäppchen bietet. Das Wachstum bei den Emissionen von Unternehmensanleihen ermöglicht uns die Aufnahme eines neuen idiosynkratischen Risikos in unsere Portfolios, das sich stark vom Beta-Risiko des Marktes, das auf jeden Fall von globalen Faktoren beeinflusst wird, unterscheidet.

4. US-Zinssätze

Wenig überraschend sind unsere Sorgen um die US-Zinssätze. Die Märkte haben mindestens eine Zinssenkung noch in diesem Jahr durch die US-Notenbank (Fed) eingepreist.^[5] Besonders aufmerksam verfolgen wir den Zinspfad der Fed und die Auswirkungen, die er in den nächsten Jahren auf die längerfristigen Zinssätze haben kann.

Mit Fehleinschätzungen aufräumen

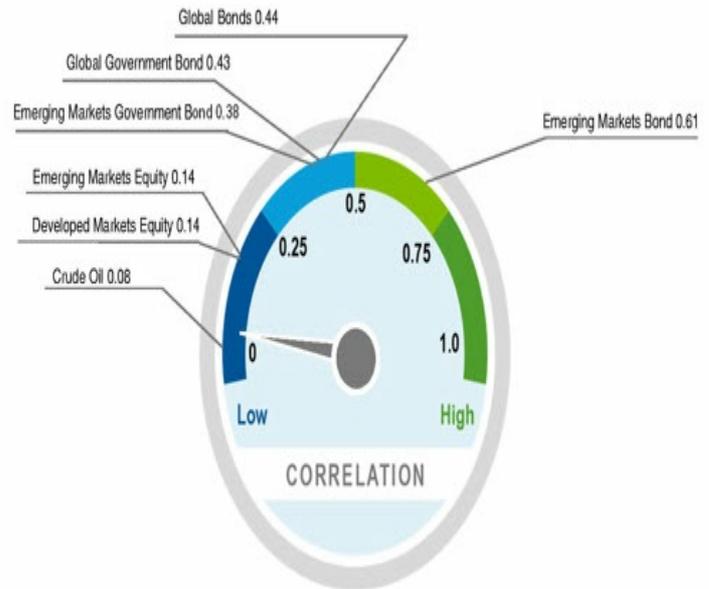
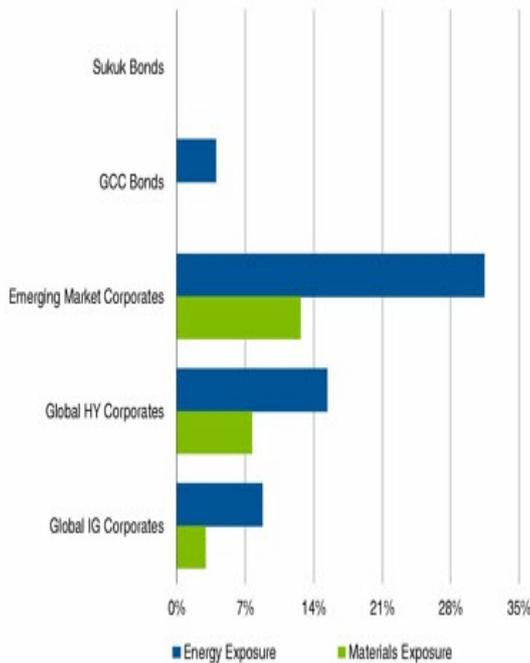
Aufgrund der Kapitalmarktentwicklung und der Bemühungen der Staaten um eine Diversifizierung der Wirtschaft weg von ihrer Ölabhängigkeit ist der GCC-Anleihenmarkt gegenüber der Zeit vor 10 Jahren kaum wiederzuerkennen. Aus unserer Sicht dürfte eine Kombination aus anhaltenden Strukturreformen und besseren Bewertungen weitere ausländische Investitionen in die Wirtschaft anlocken und diesen Trend verstärken.

Unserem Research zufolge weisen GCC-Anleihen in der Regel eine geringe Korrelation zu den Ölpreisen und anderen festverzinslichen Anlagen auf und können somit Diversifizierung sowie potenziell höhere risikobereinigte Renditen bieten (siehe folgende Grafik).^[6]

Globale Sukuk-Anleihen korrelieren in der Regel wenig mit anderen wichtigen

Indexgewichtung in ölsensiblen Sektoren per 30. September 2018¹

Drei-Jahres-Korrelation der Tagesrenditen in USD per 30. September 2018²



- Quelle: FactSet. Indizes sind wie folgt repräsentiert: Globale Investment-Grade-Unternehmensanleihen (Bloomberg Global Investment Grade Corporate Bond Index), globale Hochzins-Unternehmensanleihen (Bloomberg Global High Yield Corporate Bond Index), Schwellenländer-Unternehmensanleihen (Bloomberg USD Emerging Market Corporate Bond Index), GCC-Anleihen (FTSE MENA Broad Bond GCC Issuers Index), Sukuk-Anleihen (Dow Jones Sukuk Index).
- Quelle: FactSet. Indizes sind wie folgt repräsentiert: Rohöl (Bloomberg Composite Crude Oil Index), Industrieländer-Aktien (MSCI The World Index), globale Staatsanleihen (JP Morgan GBI Global Index), Schwellenländer-Aktien (MSCI Emerging Markets Index), globale Anleihen (Bloomberg Barclays Global Aggregate Index), Schwellenländer-Staatsanleihen (JP Morgan GBI-EM Global Composite Index) und Schwellenländer-Anleihen (JP Morgan EMBI Global Index).

Indizes werden nicht aktiv gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind nicht berücksichtigt. MSCI gibt keine Gewährleistung und übernimmt keinerlei Haftung für die hier wiedergegebenen MSCI-Daten. Eine Weiterverbreitung oder weitere Nutzung ist nicht zulässig. Dieser Bericht wurde von MSCI weder erstellt noch bestätigt. Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter verfügbar unter www.franklintempletondatasources.com.

Insgesamt schätzen wir GCC-Schuldtitel auf kurze bis mittlere Sicht positiv ein. Die vier oben genannten Faktoren bestimmen unsere Sicht auf eine Anlageklasse, die nach unserer Auffassung mehr Aufmerksamkeit der Anleger verdient.

Die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Dokument dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung für bestimmte Wertpapiere oder Anlagestrategien anzusehen. Da die Märkte und die wirtschaftlichen Bedingungen schnellen Änderungen unterworfen sind, beziehen sich Kommentare, Meinungen und Analysen auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Dokument ist nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Anlage oder eine Strategie gedacht.

Welche Risiken bestehen?

Alle Anlagen beinhalten Risiken, auch den möglichen Verlust der Kapitalsumme. Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie ungewisse wirtschaftliche und politische Entwicklungen. 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. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen. Anleihenkurse entwickeln sich im Allgemeinen entgegen der Zinsen. Wenn sich also die Anleihenkurse in einem Anlageportfolio den steigenden Zinsen anpassen, kann der Wert des Portfolios sinken.

Um Analysen von Franklin Templeton als E-Mail zu erhalten, abonnieren Sie den Blog [Investment Adventures in Emerging Markets](#).

Die neuesten Tipps und Infos für Anleger finden Sie auf Twitter [@FTI_Emerging](#) und auf [LinkedIn](#).

[1] Der Golf-Kooperationsrat ist eine Allianz zwischen sechs Ländern des Nahen Ostens: Bahrain, Kuwait, Oman, Katar, Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate (VAE).

[2] Der J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index bildet Anleihen in Schwellenländern ab. Indizes werden nicht gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten und Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt.

[3] Quelle: Weltbank, April 2019.

[4] Es gibt keine Garantie dafür, dass sich Schätzungen oder Prognosen bewahrheiten.

[5] Auf Basis der Fed Funds Futures von CME Group, CME FedWatch Tool, per 19. Juni 2019. Die Wahrscheinlichkeit einer Lockerung liegt im Juli bei 100 %.

[6] Diversifizierung ist keine Gewinngarantie und bietet keinen Schutz vor Verlusten.