

Sind Schwellenländeranleihen das nächste Anlagethema?

Claudia Calich und Charles de Quinsonas

Februar 2023

2022 war ein weiteres schwieriges Jahr für Schwellenländeranleihen, in dem die Anlageklasse an zahlreichen Fronten mit Gegenwind zu kämpfen hatte. Unserer Einschätzung nach dürften eine nachlassende Inflation und ein leichter Anstieg des globalen Wachstums für ein besseres Umfeld im Jahr 2023 sorgen.

Verbessertes makroökonomisches Umfeld

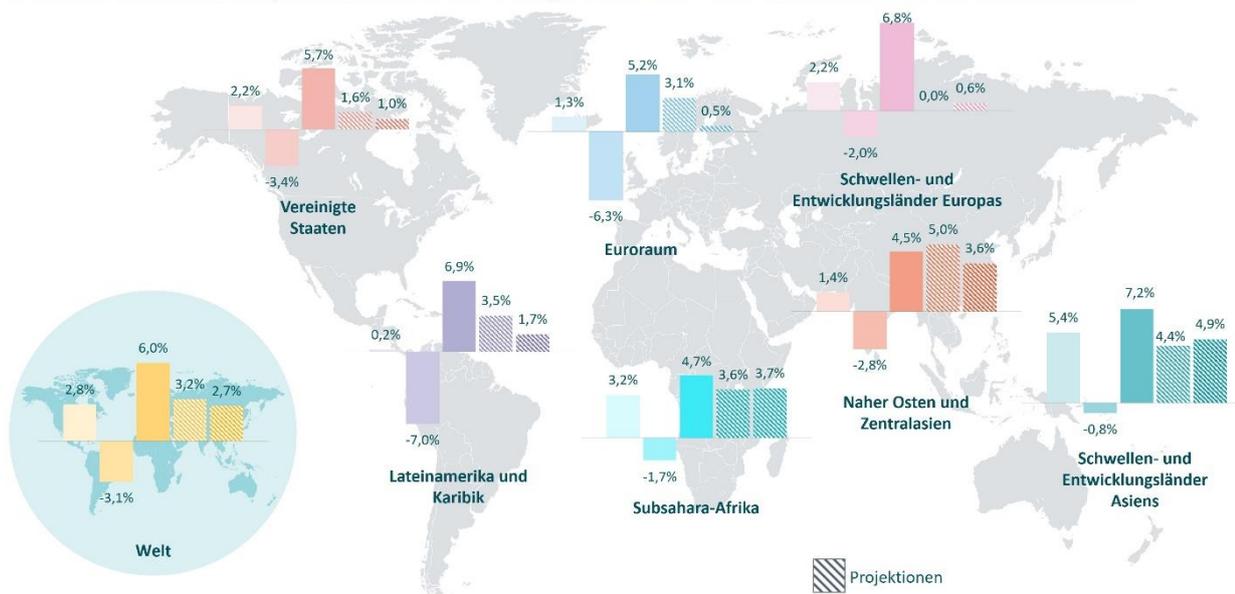
Die Inflation scheint in vielen Teilen der Welt ihren Höhepunkt erreicht zu haben. Wir gehen davon aus, dass der Preisdruck weiter nachlassen wird: aufgrund einer Kombination von Basiseffekten, verschärften monetären Bedingungen und niedrigeren Lebensmittel- und Energiepreisen. Die Fundamentaldaten der Unternehmen und Staaten bleiben insgesamt robust, während die Wiedereröffnung der chinesischen Wirtschaft das globale Wachstum unterstützen dürfte. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat kürzlich seine Wachstumsprognosen angehoben. Dabei haben sich die Aussichten für die Schwellenländer stärker verbessert gegenüber den Industrieländern. (Abbildung 1).

Unserer Einschätzung nach sind Schwellenländeranleihen attraktiv bewertet: Die Anlageklasse bietet im Vergleich zu anderen Segmenten des Rentenmarktes eine hohe reale Rendite. Kurzfristig ist mit weiterer Volatilität zu rechnen; doch Schwellenländeranleihen haben in der Vergangenheit hohe Folgerenditen erzielt, wenn die Renditen auf ähnlichen Niveaus lagen wie derzeit.

Abbildung 1. Globales Wachstumsbild

Die frühere Wertentwicklung stellt keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung dar.

Überblick über die jährlichen IWF-Prognosen für die Weltwirtschaft 2019-2023



Quelle: M&G, Bloomberg, Deutsche Bank, 5. Januar 2023. Die Reihenfolge der Balken für jede Gruppe (von links nach rechts): 2019, 2020 und 2021 (tatsächliche Zahlen), 2022 und 2023 (Prognosen).

Tendenziell sinkende Inflation

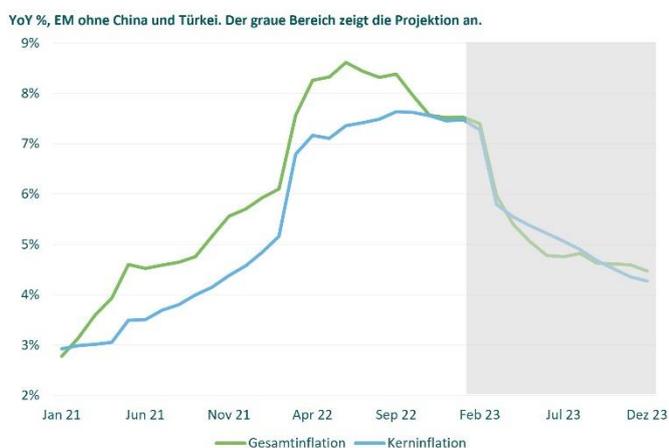
Insgesamt schätzen wir die makroökonomischen Rahmenbedingungen für Schwellenländeranleihen als günstig ein. Den Erwartungen zufolge wird die Weltwirtschaft weder zu schnell noch zu langsam wachsen. Zudem scheint der Zinserhöhungszyklus der Zentralbanken in der Endphase zu sein. Dies gilt vor allem für viele Schwellenländer: Deren Zentralbanken sind früher aktiv geworden, und einige haben sogar bereits 2021 mit Zinserhöhungen begonnen.

Der wichtigste Faktor ist vielleicht, dass sich die Inflation abzuschwächen beginnt. Dieser Trend dürfte sich 2023 fortsetzen, wobei der jüngste Rückgang der Lebensmittel- und Energiepreise eine wichtige Rolle spielen wird. Das gilt besonders in vielen Schwellenländern, in denen Lebensmittel einen großen Teil des Warenkorb ausmachen (siehe Abbildung 2). Basiseffekte und verschärfte geldpolitische Bedingungen – die in der Regel mit 12-18 Monaten Verzögerung wirken – dürften die Inflation ebenfalls senken. Dies verschafft den Märkten für Schwellenländeranleihen willkommenen Rückenwind.

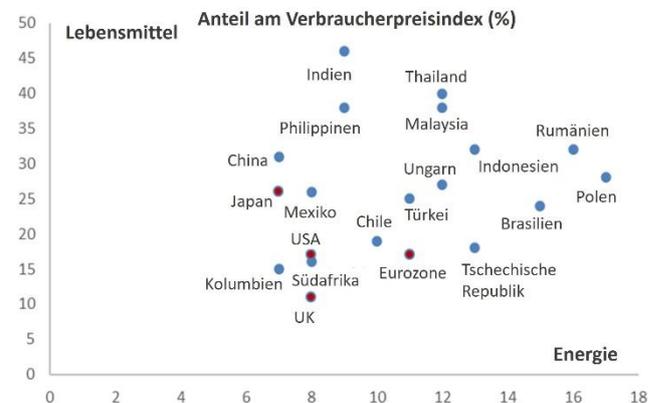
Abbildung 2. Abschwächung der Inflation in den Schwellenländern

Die frühere Wertentwicklung stellt keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung dar.

Die Inflation in den Schwellenländern schwächt sich ab



Nahrungsmittel sind ein wichtiger Bestandteil der Warenkörbe in den Schwellenländern, besonders bei armen Ländern



Quelle: J.P. Morgan, Januar 2023.

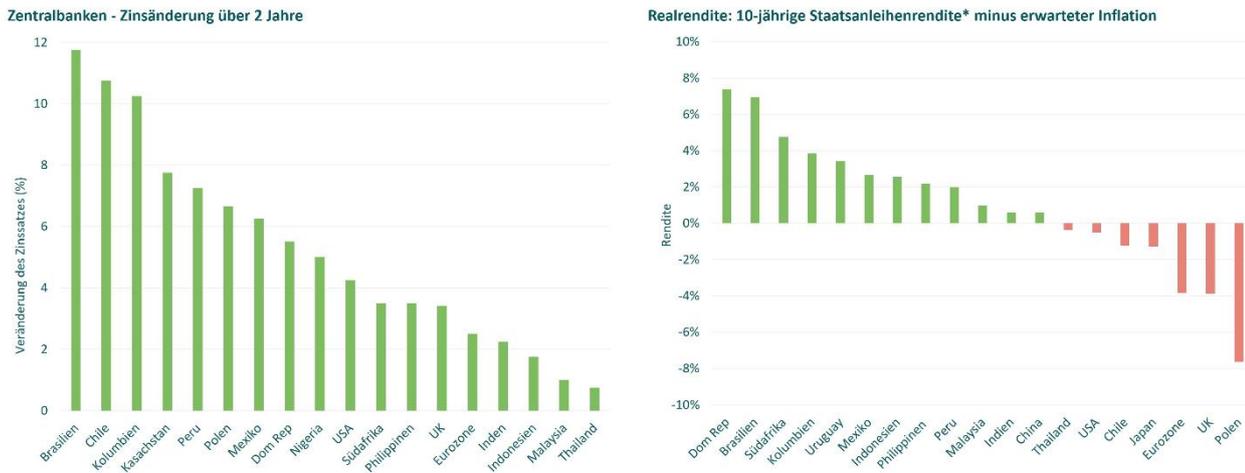
Reale Renditen bleiben hoch

Unserer Einschätzung nach sind Schwellenländeranleihen attraktiv bewertet. Die realen Renditen sind in den meisten Schwellenländern nach wie vor hoch; der Vergleich zu den – oft noch im negativen Bereich liegenden – Industrieländerrenditen fällt zu ihren Gunsten aus (siehe Abbildung 3). Und wenn sich die Inflation abschwächt und die Zentralbanken das Tempo ihrer Zinserhöhungen verlangsamen? Dann könnten die aktuellen Renditen unserer Meinung nach besonders attraktiv sein. Wir bevorzugen derzeit Anleihen in lokaler Währung, da sie diesen Trend am besten nutzen können.

An den Hartwährungsmärkten bevorzugen wir in der Regel Hochzins- (HY) gegenüber Investment-Grade-Anleihen. Der Grund dafür sind vor allem die Bewertungen. Zwar wird erwartet, dass sich die Ausfallraten in den aufstrebenden Volkswirtschaften stark erhöhen werden, jedoch dürfte dies vorrangig für bestimmte schwierige Bereiche gelten, beispielsweise chinesische Immobilien und Russland. Die Fundamentaldaten in anderen Regionen halten wir für wesentlich solider, wie in Lateinamerika und dem Nahen Osten. Es ist daher wichtig, selektiv vorzugehen und eine detaillierte Kreditanalyse vorzunehmen. Wenn Investoren dies beherzigen, können sie unserer Meinung nach im HY-Segment attraktive Anlagenchancen finden.

Abbildung 3. Reale Schwellenländerrenditen bleiben gegenüber Industrieländerrenditen erhöht

Die frühere Wertentwicklung stellt keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung dar.



Quelle: Bloomberg, 11. Januar 2023. *Anleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren oder zur nächstmöglichen Fälligkeit.

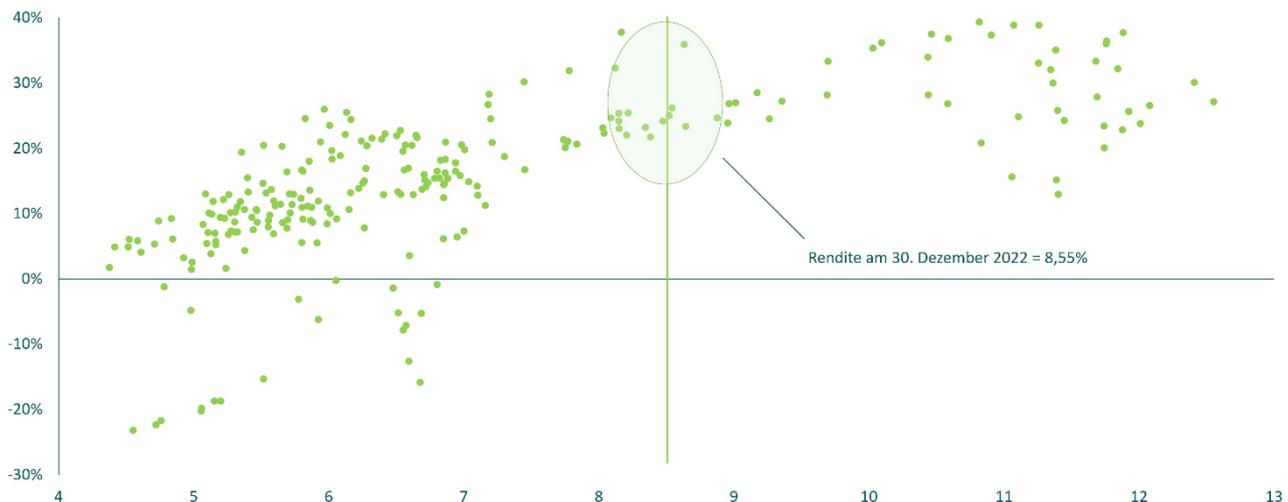
Gegenwinde könnten 2023 nachlassen

Viele der Gegenwinde, mit denen die Märkte für Schwellenländeranleihen konfrontiert sind, dürften im Jahr 2023 nachlassen. Angesichts dessen bleiben wir bei einem positiven Ausblick für die Anlageklasse. Ein Umfeld mit bescheidenem Wirtschaftswachstum – unterstützt durch die jüngste Wiedereröffnung der chinesischen Wirtschaft – und einer nachlassenden Inflation sollte unterstützend wirken. Zudem halten wir Schwellenländeranleihen für attraktiv bewertet, da sie hohe reale Renditen bieten. Damit fällt der Vergleich zu vielen Industrieländer-Anleihenmärkten zu ihren Gunsten aus. Hinzu kommt, dass Schwellenländeranleihen in der Vergangenheit starke Folgerenditen erzielt haben (über die folgenden 24 Monate), wenn die Renditeniveaus ähnlich waren wie derzeit (Abbildung 4).

Abbildung 4. Bei Renditeniveaus wie den gegenwärtigen waren Folgerenditen früher hoch

Die frühere Wertentwicklung stellt keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung dar.

Anfangsrendite (x-Achse) vs. nachfolgende 24-Monats-Renditen (y-Achse) für den JPM EMBI Index seit 1999



Quelle: M&G, 30. Dezember 2022, J.P. Morgan EMBI-Renditen vom 31.12.1999.

Anlagen in Anleihen werden durch Zinssätze, Inflation und Kreditratings beeinflusst. Es ist möglich, dass Anleiheemittenten keine Zinszahlungen leisten oder das Kapital nicht zurückzahlen. Alle diese Ereignisse können den Wert der vom Portfolio gehaltenen Anleihen verringern. Hochzinsanleihen bergen in der Regel ein größeres Risiko, dass die Anleiheemittenten möglicherweise nicht in der Lage sind, Zinszahlungen zu leisten oder das Kapital zurückzuzahlen.

Die Anlage in Schwellenmärkten ist mit einem größeren Verlustrisiko verbunden, unter anderem aufgrund höherer politischer, steuerlicher und wirtschaftlicher Risiken, Wechselkursrisiken und aufsichtsrechtlicher Risiken. Es kann Probleme beim Kauf, Verkauf, der Verwahrung oder Bewertung von Anlagen in diesen Ländern geben.

Der Wert der Vermögenswerte eines Fonds kann sowohl fallen als auch steigen. Dies führt dazu, dass der Wert Ihrer Anlage steigen und fallen kann, und Sie bekommen möglicherweise weniger zurück, als Sie ursprünglich investiert haben. Die frühere Wertentwicklung stellt keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung dar. Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten sollten nicht als Empfehlung, Beratung oder Prognose aufgefasst werden.



Das vorliegende Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Andere Personen sollten sich nicht auf die hierin enthaltenen Informationen verlassen. Die Weiterleitung dieses Dokuments in oder von der Schweiz aus ist nicht zulässig, mit Ausnahme der Weitergabe an Qualifizierte Anleger im Sinne des Schweizerischen Kollektivanlagengesetzes („Qualifizierte Anleger“). Ausschließlich für den Gebrauch durch den ursprünglichen Empfänger bestimmt (vorausgesetzt dieser ist ein Qualifizierter Anleger). Diese Finanzwerbung wird herausgegeben von M&G Luxembourg S.A. Eingetragener Sitz: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg.