



Identifizierung attraktiver Alpha-Möglichkeiten bei Schwellenländeranleihen

Adrian Hilton, Head of Global Rates and Emerging Market Debt

- Die konstante Erholung der Anlageklasse seit dem 2. Quartal war ebenso bemerkenswert wie die anfängliche massive Ausweitung der Kreditaufschläge im März. Die Kreditaufschläge, zu denen ein Großteil der bonitätsstärkeren Papiere aus Schwellenländern (EMs) nun gegenüber US-Staatsanleihen gehandelt wird, bewegen sich in etwa auf dem Niveau vom Jahresanfang.
- Die Bewertungen von EM-Staatsanleihen entsprechen mehr oder weniger dem langfristigen Durchschnitt und die Bilanzrisiken sind inzwischen stärker ausgeprägt. Wir sind daher skeptisch, ob es zu einer deutlichen weiteren Verengung der Kreditaufschläge von auf Hartwährung lautenden Anleihen kommen wird. Die Gesamtertragschancen im kommenden Jahr sind jedoch nach wie vor attraktiv, insbesondere bei einer sorgfältigen und umsichtigen Titelauswahl.
- Eine konstruktivere und multilaterale US-Handelspolitik könnte eine konstante Erholung des weltweiten Wirtschaftswachstums unterstützen. Dies könnte die idealen Voraussetzungen dafür schaffen, dass EM-Währungen etwas an Boden gegenüber dem US-Dollar gutmachen können.
- Die Märkte für EM-Anleihen sind weniger ausgereift und bieten damit attraktive Alpha-Möglichkeiten bei sowohl auf Hart- als auch auf Lokalwährung lautenden Staats- und Unternehmensanleihen.



Es könnte einige Zeit dauern, bis wirklich klar ist, wie sich Covid-19 in den Schwellenländern ausgewirkt hat. Im März und April 2020 verzeichneten diese Länder zunächst einen weniger steilen Anstieg der Infektionszahlen als die Industrieländer. Gegen Ende des Sommers schnellten die Zahlen in einkommensschwächeren Ländern jedoch besorgniserregend nach oben, bevor dann die zweite Welle in den Industrieländern wieder für eine massive Zunahme der Neuinfektionen sorgte (Abbildung 1).

Einiges spricht dafür, dass die Impfstoffe in Schwellenländern langsamer und weniger umfassend verteilt werden als in den reicheren Ländern. Die fiskalischen Belastungen der ohnehin schwachen Staatsbilanzen könnten diese Länder noch anfälliger machen.

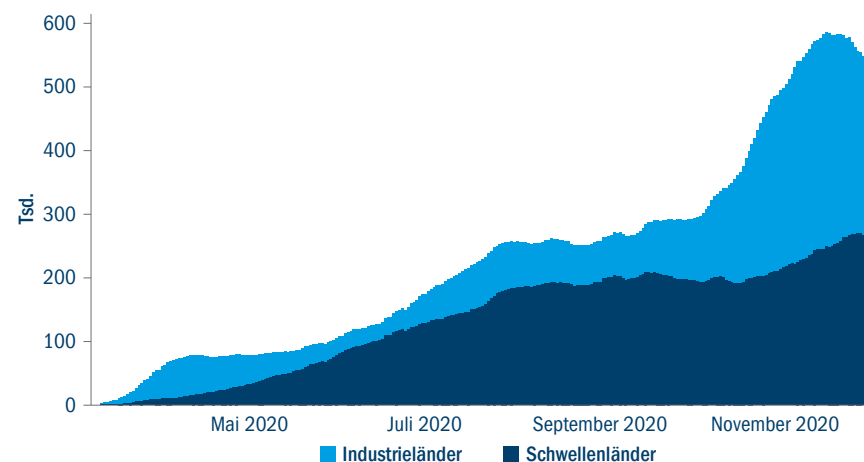
Doch die konstante Erholung der Anlageklasse seit dem 2. Quartal war ebenso bemerkenswert wie die anfängliche massive Ausweitung der Kreditaufschläge im März. Die Kreditaufschläge, zu denen ein Großteil der bonitätsstärkeren Papiere aus Schwellenländern (EMs) nun gegenüber US-Staatsanleihen gehandelt wird, bewegen sich in etwa auf dem Niveau vom Jahresanfang.

Die Bewertungen von EM-Staatsanleihen entsprechen mehr oder weniger dem langfristigen Durchschnitt und die Bilanzrisiken sind inzwischen stärker ausgeprägt. Wir sind daher skeptisch, ob es zu einer deutlichen weiteren Verengung der Kreditaufschläge von auf Hartwährung lautenden Anleihen kommen wird. Die Gesamtertragschancen im kommenden Jahr sind jedoch nach wie vor attraktiv, insbesondere bei einer sorgfältigen und umsichtigen Titelauswahl. Schwellenländeranleihen hinken im bisherigen Jahresverlauf anderen festverzinslichen Anlageklassen noch etwas hinterher.

Der strukturellen Verengung der Kreditaufschläge in den ersten Jahren des 21. Jahrhunderts folgte ein stark zyklischer Markt. Die Anlageklasse der Schwellenländer-Unternehmensanleihen weist eine hohe Korrelation zu Unternehmensanleihen aus Industrieländern auf und ist selbst bei einer nur leichten Erholung des weltweiten Wirtschaftswachstums im Jahr 2021 in einer guten Position.

Zudem ist das globale Zinsumfeld für die Performance von Schwellenländeranleihen weiterhin positiv: Die Inflation ist niedrig, die Zentralbanken dürften ihre expansive Geldpolitik beibehalten und weltweit weisen Anleihen mit einem Gesamtvolumen von etwa 15 Billionen USD negative Renditen auf.¹ Unterdessen sind die Allokationen internationaler Anleger in die Anlageklasse nach wie vor gering, somit kann man in den kommenden Jahren mit anhaltenden Kapitalzuflüssen rechnen.

Abbildung 1: Differenz der Covid-19-Neuinfektionen (gleitender 7-Tagesdurchschnitt)



Quelle: WHO, November 2020.

¹ Bloomberg, „Negative-Yielding Debt Hits Record \$15 Trillion on Trade Woes“, 5. August 2019.





Wir konzentrieren uns auf das renditestärkere Ende der Märkte für Staats- und Unternehmensanleihen aus Schwellenländern, hier liegt die Performance hinter der bonitätsstärkerer EM-Unternehmensanleihen und der von Unternehmensanleihen aus Industrieländern mit gleichem Rating (Abbildung 2). Die Überschussrendite von Schwellenländeranleihen gegenüber US-Hochzinsanleihen spiegelt die niedrigeren Ausfallquoten und höheren Restwerte der Schwellenländeranleihen nicht angemessen wider.

Bei den EM-Unternehmensanleihen war das Jahr im Hinblick auf die Umsätze und den Bruttoverschuldungsgrad zwar schwierig, doch die Bilanzen der Unternehmen weisen in der Regel erhebliche ungenutzte liquide Mittel auf. Wenn sich die Gewinne im nächsten Jahr erholen, können die Unternehmen ihre Schulden abbauen. Eine gezielte Titelauswahl und eine sorgfältige Analyse der Fundamentaldaten sind wie immer entscheidend.

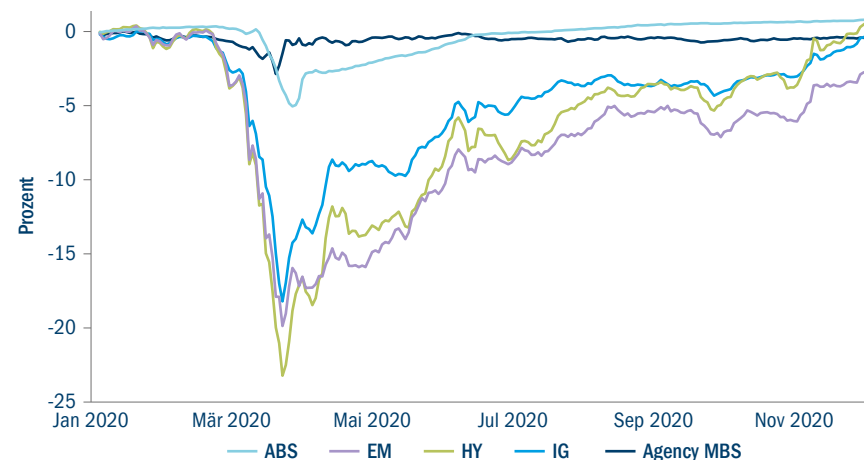
Auf Lokalwährung lautende EM-Anleihen stellen zu Beginn der nächsten Phase des Covid-Zyklus ebenfalls eine interessante Anlagemöglichkeit dar. Die Kombination aus einer Verschlechterung der fiskalischen Gesundheit, ausgelöst durch die rasch ergriffenen staatlichen Maßnahmen zum Schutz der Volkswirtschaften, und der aggressiven geldpolitischen Lockerung, die aufgrund der niedrigen Inflationsraten möglich war, führte dazu, dass bei vielen Lokalwährungsanleihen die Renditekurven nun ungewöhnlich steil sind.

Es wäre unklug, zu ignorieren, wie anfällig die Staaten langfristig aufgrund dieser politischen Maßnahmen geworden sind. Doch im Vergleich zu Anleihen aus Industrieländern bieten EM-Anleihen attraktive Realrenditen, selbst auf währungsabgesicherter Basis.

Noch wichtiger für die Erträge ist, dass eine konstruktivere und multilaterale US-Handelspolitik eine konstante Erholung des weltweiten Wirtschaftswachstums unterstützen könnte. Dies könnte die idealen Voraussetzungen dafür schaffen, dass EM-Währungen etwas an Boden gegenüber dem US-Dollar gutmachen können.

Die Märkte für EM-Anleihen sind weniger ausgereift und bieten damit wie schon in der Vergangenheit attraktive Alpha-Möglichkeiten bei sowohl auf Hart- als auch auf Lokalwährung lautenden Staats- und Unternehmensanleihen. Wir konzentrieren uns weiterhin darauf, durch konsequente Fundamentalanalyse in Verbindung mit makroökonomischem Research die besten Risiko-Rendite-Chancen zu ermitteln.

Abb. 2: Überschussrenditen seit Jahresbeginn, nach Sektor



Quelle: Bloomberg, November 2020.



Weitere Informationen finden Sie auf
columbiathreadneedle.com



Wichtige Informationen:

Nur für Anlageberater/professionelle Anleger (nicht für Privatkunden zu verwenden oder an diese weiterzugeben). Dies ist ein Werbedokument.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und sollte nicht als für eine bestimmte Anlage repräsentativ eingestuft werden. Diese Unterlagen stellen kein Angebot und auch keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten dar, noch gelten sie als Anlageberatung oder sonstige Leistungen. **Anlagen sind mit Risiken verbunden, darunter auch das Risiko des Verlusts des eingesetzten Kapitals. Ihr Kapital ist nicht geschützt.** Das Marktrisiko kann einen einzelnen Emittenten, einen Wirtschaftssektor, einen Industriezweig oder den gesamten Markt betreffen. Der Wert der Anlagen ist nicht garantiert. Deshalb erhält ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurück. **Internationale Anlagen** bergen bestimmte Risiken und können aufgrund möglicher Veränderungen der politischen oder wirtschaftlichen Verhältnisse oder Währungsschwankungen sowie unterschiedlicher Finanz- und Bilanzierungsstandards volatil sein. **Die in diesem Dokument genannten Wertpapiere dienen nur zur Veranschaulichung, können sich ändern und sollten nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung verstanden werden. Die genannten Wertpapiere können sich als rentabel oder unrentabel erweisen.** Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand am genannten Datum, können sich bei einer Veränderung der Markt- oder sonstigen Bedingungen ändern und können von den Meinungsäußerungen anderer verbundener Unternehmen oder Tochtergesellschaften von Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) abweichen. Die tatsächlichen Anlagen oder Anlageentscheidungen von Columbia Threadneedle und seinen Tochtergesellschaften, ob sie nun für die eigene Anlageverwaltungstätigkeit oder im Namen von Kunden getätigt werden, spiegeln die hierin ausgedrückten Meinungsäußerungen nicht notwendigerweise wider. Diese Informationen stellen keine Anlageberatung dar und berücksichtigen die persönlichen Umstände eines Anlegers nicht. Anlageentscheidungen sollten immer auf Grundlage der konkreten finanziellen Bedürfnisse, der Ziele, des zeitlichen Horizonts und der Risikobereitschaft eines Anlegers getroffen werden. Die beschriebenen Anlageklassen eignen sich möglicherweise nicht für alle Anleger. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse und keine Prognose sollte als Garantie angesehen werden.** Informationen und Einschätzungen, die von Dritten bezogen wurden, werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Dieses Dokument und sein Inhalt wurden von keiner Aufsichtsbehörde überprüft.

Für Australien gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [„TIS“], ARBN 600 027 414. TIS ist von der Auflage befreit, eine australische Finanzdienstleisterlizenz gemäß dem Corporations Act zu besitzen, und stützt sich bei der Vermarktung und Erbringung von Finanzdienstleistungen für australische Wholesale-Kunden im Sinne von Section 761G des Corporations Act 2001 auf Class Order 03/1102. TIS wird in Singapur (Registernummer: 201101559W) von der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) reguliert, der vom australischen Recht abweicht.

Für Singapur gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapore 239519, die in Singapur der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) untersteht. Registernummer: 201101559W. Dieses Dokument wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

Für Hongkong gilt: Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong, die von der Securities and Futures Commission („SFC“) zur Durchführung regulierter Aktivitäten (Typ 1) zugelassen ist (CE: AQA779). Eingetragen in Hongkong gemäß der Companies Ordinance (Chapter 622), Nr. 1173058.

Für die Region EMEA gilt: Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited. Eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204; Cannon Place, 78 Cannon Street, London, EC4N 6AG, GB. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verbreitet, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht. Für Vertriebsstellen: Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Für institutionelle Kunden: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marktkontrahenten erfüllen; andere Personen sollten nicht auf Grundlage dieser Informationen handeln.

Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe. columbiathreadneedle.com

Herausgegeben im Dezember 2020 | Gültig bis Juni 2021 | J31065 | 3358902