



MUTIG VORANGEHEN: WARUM ES SICH LOHNT, FRONTIER- UND EMERGING MARKETS ZU ENTDECKEN

NOVEMBER 2024



Witold Bahrke
Senior Macro & Allocation Strategist,
Global Evolution, Teil von Generali
Investments

Schwellenländer (EM)- und Frontier-Markets-Anleihen können für diejenigen, die bereit sind, ihr volles Potenzial auszuschöpfen, einen erheblichen Mehrwert bieten, sagt Witold Bahrke, Senior Macro and Allocation Strategist bei Global Evolution, Teil von Generali Investments. Insbesondere die Frontier-Märkte können aufgrund ihrer hohen Renditen in Kombination mit einer niedrigen Duration eine überzeugende Rolle in festverzinslichen Portfolios übernehmen.

- Trotz der Herausforderungen, die das schwache globale Wachstum mit sich bringt, schafft die globale Lockerungspolitik einen fruchtbaren Boden für positive Renditen bei Anleihen aus Schwellen- und Frontier-Märkten, die sich voraussichtlich besser entwickeln werden als Hochzinsanleihen aus Industrieländern.
- Die Kombination aus verringerten makro-finanziellen Risiken und einer Verbesserung des Wachstums-Inflations-Verhältnisses deutet auf ein besseres Risiko-Ertrags-Profil bei Schwellenländeranleihen in der Zukunft hin, was dazu beitragen kann, das sich abschwächende Wachstum in China auszugleichen.
- Die Frontier-Märkte bieten hohe Renditen bei relativ geringer Volatilität, was zum Teil auf Faktoren wie eine geringere Duration und eine bedeutende lokale Anlegerbasis zurückzuführen ist, was zur Absicherung gegen geopolitische und Inflationsrisiken beiträgt, aber auch die Liquidität in Zeiten globaler finanzieller Spannungen verbessert.

Der Konjunkturzyklus verbiegt sich, bricht aber nicht

Bei Global Evolution konzentrieren wir uns ausschließlich auf Schwellenländeranleihen (EMD). Unser Investmentansatz basiert auf Überzeugungen und ist aktiv. Wir investieren nur dort, wo wir Potenzial sehen, und gehen oft erhebliche Positionen über die Benchmark hinaus ein, wenn das Vertrauen groß ist. Wir sind Pioniere im Bereich der Investments in Frontier-Märkte, in denen wir seit 2010 über ein beispielloses, umfassendes und nuanciertes Fachwissen verfügen.

Sieht man einmal von den Schlagzeilenrisiken im Zusammenhang mit den US-Wahlen ab, so gibt es eine Reihe von Schlüsselfaktoren, die derzeit ein bemerkenswert positives Umfeld für die EMD- und Frontier-Märkte schaffen. Erstens glauben wir, dass der Konjunkturzyklus sich biegt und nicht bricht - obwohl sich das Wachstum abkühlt, erwarten wir in den nächsten Quartalen keine Rezession. Der neutrale Zinssatz, d. h. die Schmerzgrenze der Wirtschaft, ist gestiegen, und der US-Arbeitsmarkt ist nach wie vor widerstandsfähig, was die Wahrscheinlichkeit eines größeren Abschwungs verringert. Dennoch bleibt die makroökonomische Unsicherheit hoch, da Inflations- und geopolitische Risiken fortbestehen. Unsere Szenarioanalyse deutet auf recht zweigeteilte Ergebnisse hin. Wir glauben daher, dass die eigentliche Debatte für 2025 zwischen Reflation und Rezession und nicht zwischen Goldlöckchen und Rezession geführt werden muss.

Derzeit ist die Inflation jedoch abgeklungen, so dass die Zentralbanken der aufstrebenden Volkswirtschaften und der DM einen umfassenden Zinssenkungszyklus einleiten konnten. Dieser Übergang von einer restriktiven zu einer eher akkommodierenden Geldpolitik ebnet den Weg für günstige Bedingungen in den EMD. Trotz der Herausforderungen, die das schwache globale Wachstum außerhalb der USA mit sich bringt, schaffen diese Lockerungsmaßnahmen einen fruchtbaren Boden für positive Renditen von EM-Anleihen, die sich besser entwickeln dürften als Hochzinsanleihen aus Industrieländern (DM). Derzeit sind die Renditen besonders attraktiv, da EM-Hartwährungsanleihen eine Rendite bis zur Fälligkeit (YTM) von 7,7 % bieten, was im Vergleich zu DM-HY-Anleihen einen bedeutenden Renditeanstieg darstellt.

Frontier-Märkte bieten sogar noch höhere Renditen, was sie für renditesuchende Anleger noch attraktiver macht. Frontier-Märkte sind eine etwas missverstandene Anlageklasse, die zwar hohe Renditen abwirft, aber oft als übermäßig riskant angesehen wird. Wir sind der Meinung, dass die tatsächlichen Zahlen eine andere Geschichte erzählen: Frontier-Märkte dienen als wertvolle Diversifikatoren, die in turbulenten Zeiten einen Schutz vor Abwärtsbewegungen bieten, ohne dass sie in günstigen Märkten viel an Rendite einbüßen müssen.

Die Zentralbanken der Schwellenländer waren der Zeit voraus

Langfristig betrachtet ist das strukturelle Bild der Schwellenländer ermutigend. Die makroökonomischen Grundlagen sind insgesamt robust, und das Verhältnis zwischen Wachstum und Inflation verbessert sich. Die Auslandsverschuldung ist in letzter Zeit zurückgegangen, und die Leistungsbilanzsalden haben sich wieder in den positiven Bereich bewegt. Die aufstrebenden Volkswirtschaften haben es in der Tat zunehmend vermieden, sich im Ausland in Landeswährung zu verschulden (siehe Abbildung 1). Darüber hinaus hat die Verschuldung außerhalb Chinas nur mäßig zugenommen.

Die politische Disziplin in den Schwellenländern hat sich verbessert, und die Zentralbanken sind bei der Inflationssteuerung im Allgemeinen der Zeit voraus. Dies steht in krassm Gegensatz zu den Industrieländern, in denen sich die Haushaltssalden nach der Pandemie ebenfalls deutlich verschlechtert haben. Der proaktive geldpolitische Kurs in den Schwellenländern hat es ermöglicht, dass die Inflation viel schneller auf das Niveau vor der Pandemie zurückkehrte als in der DM (Abbildung 2). Diese Kombination aus verringertem makrofinanziellem Risiko und einer strukturellen Verbesserung des Wachstums-Inflations-Verhältnisses deutet darauf hin, dass EM-Anleihen in Zukunft ein besseres Risiko-Ertrags-Profil aufweisen werden. Diese Dynamik ist besonders wichtig, da sie den sich verlangsamenden Wachstumspfad in China ausgleichen kann.

Abbildung 1 und 2: Politische Disziplin schafft die Voraussetzungen für eine Verbesserung des Gleichgewichts zwischen Wachstum und Inflation in den Schwellenländern

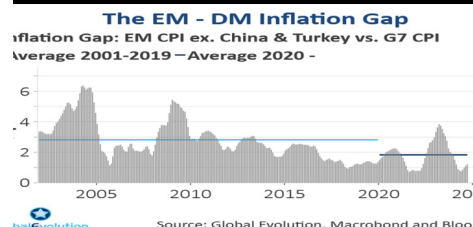
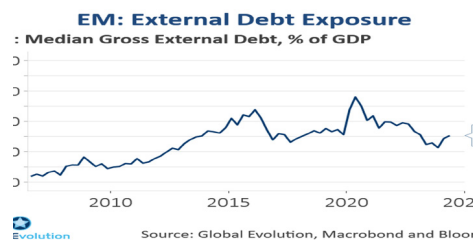
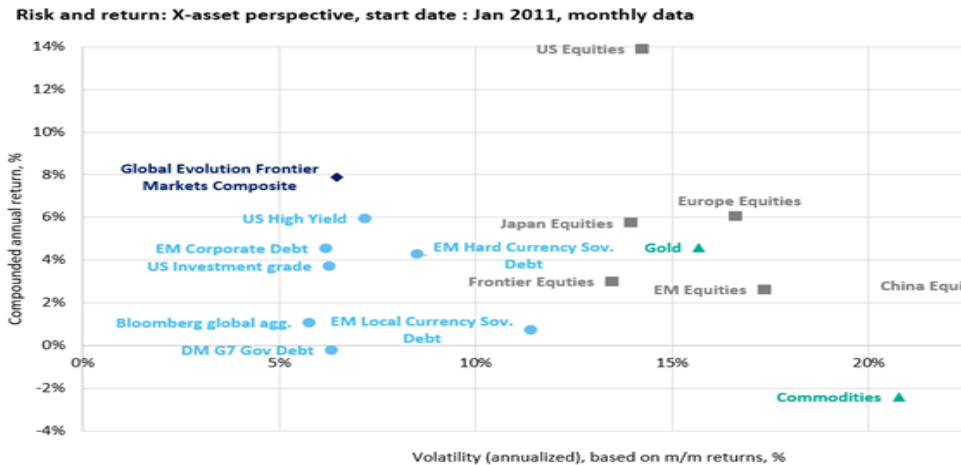




Abbildung 3: Frontier Markets Composite hat hohe relative Renditen und geringe Volatilität



Erstellt von Global Evolution am 30. August 2024. Die Performance wird in USD berechnet, vor Abzug von Gebühren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zu. Strategiebeginn: 15. Dezember 2010. Bitte beachten Sie die „GIPS Performance & Disclosure“ für Frontier Markets Composite am Ende dieses Dokuments. Die oben genannten Daten ergänzen die darin enthaltenen Daten und es sind Informationen zu Gebühren vorhanden. Alle nach dem 31. Dezember 2022 dargestellten zusammengesetzten Leistungen unterliegen einer abschließenden jährlichen Überarbeitung und Neuberechnung, bei der das Ergebnis aufgrund von Änderungen der Verwaltungsgebühren, der Leistungsgebühr, der Verwahrungsgebühren und der Verwaltungsgebühren oder aufgrund von nicht wesentlichen Fehlern bei der Preisgestaltung angepasst wird. Bitte beachten Sie die Definitionen am Ende dieses Dokuments zur Erläuterung der Indizes.

Frontier-Märkte: Eine wenig erforschte Absicherung gegen die Reflation

Frontier-Märkte, d.h. sich in der Frühphase befindliche, schnell wachsende Volkswirtschaften, stellen ein bedeutendes, aber noch nicht ausreichend erforschtes Segment innerhalb der EMD dar. Sie werden oft fälschlicherweise als risikoreich angesehen, bieten aber unserer Meinung nach attraktive Renditen bei relativ geringer Volatilität, was teilweise auf Faktoren wie eine geringere Duration und eine bedeutende lokale Anlegerbasis zurückzuführen ist. Diese Basis kann in Zeiten globaler finanzieller Spannungen, wie während der Pandemie 2020, für Liquidität sorgen. Mit Renditen von rund 14 % bieten die Frontier-Märkte eine attraktive Chance, die hohe Renditen mit Diversifizierungsvorteilen und Risikominderung verbindet. Das Nettoergebnis ist ein hervorragendes Risiko-Ertrags-Profil im Vergleich zu anderen Anlageklassen (siehe Abbildung 3).

Strukturell sind die Frontier-Märkte als Teil einer breiteren Portfoliostrategie besonders gut positioniert. Ihre niedrige Duration macht sie zu einer wirksamen Absicherung gegen eine strukturell höhere Inflation, und ihre geringe Korrelation mit globalen Risikofaktoren bedeutet eine geringere Anfälligkeit für geopolitische Unsicherheiten. Die Frontier-Märkte bieten Renditen, die über denen der traditionellen EM HC (im Durchschnitt rund 8 %) und DM HY (rund 7 %) liegen.

Geringe Korrelation zu globalen Risikofaktoren und niedrige Duration bedeuten eine geringere Anfälligkeit für zwei der wichtigsten Risiken im Jahr



Reformdynamik

Im bisherigen Jahresverlauf haben wir Hartwährungsanleihen gegenüber Anleihen in Landeswährung bevorzugt. Positive Überraschungen bei den US-Wirtschaftsdaten und die fiskalische Unsicherheit nach den US-Wahlen bedeuten, dass das Risiko für weniger Zinssenkungen durch die Fed besteht, als der Markt derzeit einpreist. Die Währungen der Schwellenländer haben jedoch bereits stark gelitten, und wir halten weiterhin Ausschau nach Einstiegsmöglichkeiten in Lokalwährungsanleihen, die sich bei einer Lockerung der monetären Bedingungen tendenziell gut entwickeln und durch strukturelle Verbesserungen des Wachstums-Inflations-Gleichgewichts unterstützt werden, wovon die Währungen der Schwellenländer aus struktureller Sicht profitieren.

Mit Blick auf die Zukunft sind wir für bestimmte Länder aufgrund ihrer Reformdynamik besonders optimistisch. Die Türkei zum Beispiel zeichnet sich durch ihre jüngsten wirtschaftspolitischen Veränderungen und ihre günstigen, zukunftsorientierten Realzinsen aus, die Carry-Trade-Möglichkeiten begünstigen. Ecuador, das durch eine neue Regierungspolitik begünstigt wird, und Argentinien, das Potenzial für eine makroökonomische Wende hat, haben wir ebenfalls auf dem Radar. Im Bereich der Lokalwährungen erscheint die Duration in den Schwellenländern günstig, da die Inflationsrisiken bereits weitgehend eingepreist sind, insbesondere in Lateinamerika. Asien hingegen erscheint aus Sicht der Gesamtrendite angesichts niedriger Renditen und schwacher Währungsaussichten weniger attraktiv.

Fazit

Trotz des zunehmenden geopolitischen Lärms befinden sich die Schwellen- und Frontier-Märkte in einer positiven Phase - sowohl aus taktischer als auch aus struktureller Sicht. Die Lockerung der monetären Bedingungen, gepaart mit robustem Wachstum und disziplinierten politischen Rahmenbedingungen, schafft die Voraussetzungen für günstige Renditen. Auch wenn die Frontier-Märkte auf den ersten Blick riskant erscheinen mögen, unterstreichen ihre strukturellen Vorteile - einschließlich hoher Renditen und effektiver Diversifizierung - ihre zwingende Rolle in diversifizierten Anlageportfolios. Die geringe Korrelation mit globalen Risikofaktoren und die niedrige Duration bedeuten eine geringere Anfälligkeit für zwei der wichtigsten Risiken im Jahr



GlobalEvolution

Global Evolution ist Teil der Plattform von Generali Investments. Das Unternehmen ist ein auf Schwellen- und Frontier-Märkte spezialisierter Investmentmanager für Schuldtitel mit einer langjährigen Erfolgsbilanz. Das Unternehmen ist ein aktiver Manager und integriert seit vielen Jahren ESG-Kriterien in den Anlageprozess.

- Gegründet: 2007
- AUM: €9.7 Mrd.*

*Quelle: Global Evolution, Daten zum Ende des 2. Quartals 2024. Die AUM-Zahl stellt das kombinierte globale verwaltete Vermögen von Global Evolution Asset Management A/S und seinen Tochtergesellschaften dar.



WICHTIGE INFORMATIONEN

Dieser Artikel wurde von Generali Investments auf der Grundlage von Informationen und Meinungen von Global Evolution erstellt, die sich auf Quellen innerhalb und außerhalb der Generali Group stützen. Obwohl diese Informationen für die Zwecke dieses Artikels als zuverlässig erachtet werden, wird keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung dafür übernommen, dass diese Informationen oder Meinungen richtig oder vollständig sind. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen, Schätzungen und Prognosen beziehen sich auf das Datum dieser Veröffentlichung und stellen nur die Einschätzung von Global Evolution dar und können ohne Vorankündigung geändert werden. Sie sollten nicht als explizite oder implizite Empfehlung in Bezug auf eine Anlagestrategie oder -beratung betrachtet werden. Vor der Zeichnung eines Angebots für eine Anlageleistung erhält jeder potenzielle Kunde alle Dokumente, die in den jeweils geltenden Vorschriften vorgesehen sind und die der Kunde sorgfältig lesen muss, bevor er eine Anlageentscheidung trifft. Global Evolution kann Anlageentscheidungen für die von ihm verwalteten Portfolios getroffen haben und in Zukunft treffen, die den hier geäußerten Ansichten widersprechen. Generali Investments und Global Evolution übernehmen keine Verantwortung für Fehler oder Auslassungen und haften nicht für Schäden oder Verluste, die sich aus der unsachgemäßen Verwendung der hier bereitgestellten Informationen ergeben.

Über Global Evolution

GlobalEvolutionAssetManagementA/S („GEAM“) ist in Dänemark eingetragen und wird von der dänischen Finanzaufsichtsbehörde (Finanstilsynet) zugelassen und reguliert. GEAMDK befindet sich in Buen 11, 2. Stock, Kolding 6000, Dänemark. GEAM hat eine Niederlassung im Vereinigten Königreich („Global Evolution Asset Management A/S (London Branch)“) mit Sitz in Level 8, 24 Monument Street, London, EC3R 8AJ, Vereinigtes Königreich. Diese Niederlassung ist von der Financial Conduct Authority unter der FCA-Nummer 954331 zugelassen und wird von ihr reguliert. In Kanada hat GEAM zwar keine physische Niederlassung, hat aber die internationale Händlerbefreiung und die internationale Beraterbefreiung in Alberta, British Columbia, Ontario, Quebec und Saskatchewan beantragt. In den Vereinigten Staaten werden Anlageberatungsdienstleistungen über Global Evolution USA, LLC („Global Evolution USA“), einen bei der Securities and Exchange Commission („SEC“) registrierten Anlageberater, angeboten. Global Evolution USA befindet sich in: 250 Park Avenue, 15. Stock, New York, NY. Global Evolution USA ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft von Global Evolution Financial ApS, der Holdinggesellschaft von GEAM. GEAM bietet Kunden von GE USA Dienstleistungen in den Bereichen Portfoliomanagement und Anlageberatung an. GEAM ist von der SEC-Registrierung als „beteiligte Tochtergesellschaft“ von Global Evolution USA befreit, wie dieser Begriff in der von den Mitarbeitern der SEC gewährten Befreiung verwendet wird, die es in den USA registrierten Anlageberatern erlaubt, Anlageberatungsressourcen von nicht in den USA registrierten Anlageberater-Tochtergesellschaften zu nutzen, die der Aufsicht des in den USA registrierten Anlageberaters unterliegen. Die Registrierung bei der SEC impliziert keinerlei Fähigkeiten oder Fachkenntnisse. Vor einer Investition sollte ein Anleger alle Offenlegungs- und sonstigen Dokumente im Zusammenhang mit dieser Investition lesen, einschließlich des Formulars ADV von Global Evolution, das unter <https://adviserinfo.sec.gov> zu finden ist. In Singapur verfügt Global Evolution Fund Management Singapore Pte. Ltd („Global Evolution Singapore“) über eine von der Monetary Authority of Singapore ausgestellte Lizenz für Kapitalmarktdienstleistungen für Fondsmanagement-Aktivitäten. Der Firmensitz befindet sich in Level 39, Marina Bay Financial Centre Tower 2, 10 Marina Boulevard, Singapur 018983. GEAM, Global Evolution USA und Global Evolution Singapur bilden zusammen mit ihren Holdinggesellschaften Global Evolution Financial ApS und Global Evolution Holding ApS die verbundenen Unternehmen der Global Evolution-Gruppe („Global Evolution“). Global Evolution, Conning, Inc., Goodwin Capital Advisers, Inc., Conning Investment Products, Inc., ein bei der FINRA registrierter Broker-Dealer, Conning Asset Management Limited, Conning Asia Pacific Limited, Octagon Credit Investors, LLC und Pearlmark Real Estate, L.L.L.C. und ihre Tochtergesellschaften sind direkte oder indirekte Tochtergesellschaften von Conning Holdings Limited (zusammen „Conning“), einem Unternehmen der Generali Investments Holding S.p.A. („GIH“), einem Unternehmen mit Sitz in Italien. Assicurazioni Generali S.p.A. ist die oberste kontrollierende Muttergesellschaft aller GIH-Tochtergesellschaften. Conning verfügt über Investmentzentren in Asien, Europa und Nordamerika. Conning, Inc., Conning Investment Products, Inc., Goodwin Capital Advisers, Inc., Octagon Credit Investors, LLC, PREP Investment Advisers, L.L.C. und Global Evolution USA, LLC sind bei der SEC gemäß dem Investment Advisers Act von 1940 registriert und haben in anderen Gerichtsbarkeiten, in denen sie Wertpapierberatungsgeschäfte tätigen, eine entsprechende Meldung abgegeben, sofern dies gesetzlich vorgeschrieben ist. In allen anderen Gerichtsbarkeiten, in denen sie keine Meldung gemacht haben und nicht von diesen Gesetzen ausgenommen oder ausgeschlossen sind, können sie keine Geschäfte als Anlageberater tätigen und sind möglicherweise nicht in der Lage, auf individuelle Anfragen zu antworten, wenn die Antwort möglicherweise zu einer Wertpapiertransaktion führen könnte. Conning, Inc. ist auch bei der National Futures Association registriert. Conning Investment Products, Inc. ist auch bei der Ontario Securities Commission registriert. Conning Asset Management Limited ist von der britischen Financial Conduct Authority (FCA#189316) zugelassen und wird von dieser reguliert; Conning Asia Pacific Limited wird von der Securities and Futures Commission in Hongkong für regulierte Tätigkeiten der Typen 1, 4 und 9 reguliert; Global Evolution Asset Management A/S wird von Finanstilsynet (der dänischen FSA) reguliert (F SA #8193); Global Evolution Asset Management A/S (London Branch) wird von der britischen Financial Conduct Authority (FCA# 954331) reguliert; Global Evolution Asset Management A/S, Niederlassung Luxemburg, ist im luxemburgischen Handelsregister als luxemburgische Niederlassung(en) von Global Evolution Asset Management A/S unter der Referenznummer B287058 eingetragen. Sie ist auch bei der CSSF unter der Lizenznummer S00009438 registriert. Conning bietet in erster Linie Vermögensverwaltungsdienstleistungen für Vermögenswerte Dritter an.

Alle Investitionen sind mit Risiken verbunden, und Sie könnten Ihre gesamte Investition oder einen erheblichen Teil davon verlieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse, die erheblich von der Wertentwicklung in der Vergangenheit abweichen können. Die hier vorgestellten Strategien investieren in ausländische Wertpapiere, die mit Volatilität und politischen, wirtschaftlichen und währungsbedingten Risiken sowie unterschiedlichen Rechnungslegungsmethoden verbunden sind. Diese Risiken sind bei Investitionen in Schwellen- und Grenzmarkten größer. Derivate können bestimmte Kosten und Risiken wie Liquiditäts-, Zins-, Markt- und Kreditrisiken mit sich bringen. Obwohl mit angemessener Sorgfalt darauf geachtet wurde, dass die hierin enthaltenen Informationen sachlich korrekt sind, übernimmt Global Evolution keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die hierin enthaltenen Informationen können ohne Vorankündigung geändert werden. Bestimmte hierin enthaltene Informationen wurden von Drittquellen bereitgestellt, die als zuverlässig gelten, aber Richtigkeit und Vollständigkeit können nicht garantiert werden. Global Evolution übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit von Informationen, die von Dritten/anderen Quellen stammen. Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht dazu gedacht, Buchhaltungs-, Rechts- oder Steuerberatung oder Anlageempfehlungen zu geben, und sollten nicht als solche herangezogen werden.

Zu Generali Investments gehören Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Infranty, Sycomore Asset Management, Aperture Investors LLC (einschließlich Aperture Investors UK Ltd), Plenifer Investments S.p.A. Società di gestione del risparmio, Lumyna Investments Limited, Sosteneo S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Real Estate S.p.A. Società di gestione del risparmio, Conning* und unter seinen Tochtergesellschaften Global Evolution Asset Management A/S – einschließlich Global Evolution USA, LLC und Global Evolution Fund Management Singapore Pte. Ltd – Octagon Credit Investors, LLC, Pearlmark Real Estate, LLC sowie Generali Investments CEE. *Einschließlich Conning, Inc., Conning Asset Management Limited, Conning Asia Pacific Limited, Conning Investment Products, Inc., Goodwin Capital Advisers, Inc. (zusammen „Conning“). Sie ist Teil der Generali Group, die 1831 in Triest als Assicurazioni Generali Austro-Italice gegründet wurde und zu den führenden Unternehmen in der Versicherungs- und Vermögensverwaltungsbranche gehört.

Erfahren Sie mehr: www.generali-investments.com