

NEWSLETTER

Emerging Market Debt

2. Quartal 2017

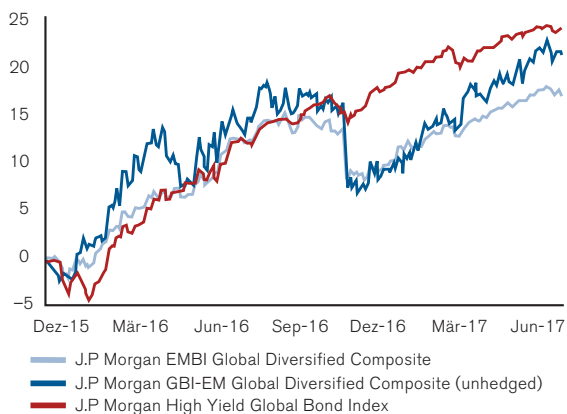
Schwellenländeranleihen: Newsletter 2. Quartal 2017

Schwellenländeranleihen: Highlights

- Im 2. Quartal 2017 hielt die Erholungstendenz von Schwellenländeranleihen an, die nach der US-Wahl eingesetzt hatte. Im Segment der Hartwährungsanleihen entwickelten sich kleinere Staaten innerhalb des NEXGEM-Index insgesamt am besten.
- Es gab auf Länderebene eine Vielzahl erwähnenswerter Ereignisse, welche die entsprechenden Märkte beeinflusst haben. In diesem Zusammenhang werden wir auf Brasilien, Mexiko und die Türkei eingehen.
- In den Sommermonaten geht die Liquidität an den Märkten oftmals zurück. Deshalb könnte es in den nächsten Monaten zu zwischenzeitlichen Wertschwankungen kommen.

Im 2. Quartal setzten Schwellenländeranleihen ihre Erholungstendenz fort, die nach der US-Wahl begonnen hatte. Die Gründe dafür waren sich verbessernde Aussichten für das Weltwirtschaftswachstum, nachlassende Ängste vor Protektionismus sowie die niedrigen Zinsen in den Industriestaaten. Letztere hatten eine anhaltend rege Nachfrage nach hoch rentierlichen Anlageformen zur Folge. Mit diesen sehr guten Ergebnissen haben die Schwellenländermärkte ihre seit November 2016 unterdurchschnittliche Performance gegenüber ihren Pendants aus den Industrienationen zumindest teilweise wieder ausgeglichen.

Anhaltende Erholungstendenz von Schwellenländeranleihen gegenüber ihren Pendants aus den Industriestaaten seit den US-Wahlen



Quelle: Bloomberg, Stand: 30. Juni 2017

Im Quartalsverlauf erzielten in Hartwährungen denominated Schwellenländeranleihen ein Plus von 2,24%, obwohl die Index-Spreads lediglich um 1 BP schrumpften. Kleinere Länder innerhalb des NEXGEM-Index entwickelten sich im Segment Hartwährungsanleihen insgesamt am besten. So verbuchten die Börsenplätze Kamerun (+6,66%), Äthiopien (+4,87%), Ghana (+7,19%), Suriname (+5,18%) und Ukraine (+5,90%) die höchsten Erträge.

Derweil gewann der Index für auf lokale Währungen lautende Schwellenländeranleihen im 2. Quartal 1,22% hinzu. An den Devisenmärkten tendierten Währungen aus den europäischen Schwellenländern überdurchschnittlich. Dazu zählten etwa die tschechische Krone (+9,47%), die türkische Lira (+6,38%) und der polnische Zloty (+7,20%). Ein Grund für diese Outperformance war die vergleichsweise hohe Korrelation dieser Währungen zum Euro, der gegenüber dem US-Dollar im Quartalsverlauf um rund 5% aufwertete. Der mexikanische Peso (+5,87%) tendierte dank nachlassender Besorgnisse um die Handelsbeziehungen zu den USA ebenfalls überdurchschnittlich und erholte sich damit weiter von dem schwierigen Jahr 2016. Auf währungsgesicherter Basis fielen die Erträge lokaler Anleihen allerdings etwas moderater aus. Dabei entwickelten sich Ungarn (+2,05%) und Peru (+2,99%) besser als höher rentierliche Märkte wie Brasilien (-0,03%) und die Türkei (+1,40%).

Wertentwicklung von Schwellenländeranleihen

	Ertrag (%)		Spread/Veränderung der Zinsdifferenzen (BP)		OAS (BP)/Rendite (in %)
	Q2	seit Jahresbeginn	Q2	seit Jahresbeginn	
Schwellenländeranleihen in Hartwährungen	2,24	6,19	-1	-32	3,10
Schwellenländeranleihen in lokalen Währungen (währungsgesichert)	1,22	2,8	-40	-64	6,16
Schwellenländerwährungen	1,93	7,21	52	-38	4,25
Schwellenländer-Unternehmensanleihen	1,98	5,01	-5	-23	2,92

Quelle: J.P. Morgan, Stand: Juni 2017. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie und kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse. Es kann nicht direkt in einen Index investiert werden.

Im Quartalsverlauf gab es auf Länderebene eine Vielzahl erwähnenswerter Ereignisse, die die entsprechenden Märkte beeinflussten. In Brasilien etwa geriet Staatspräsident Temer unter Druck, weil Tonbandaufnahmen veröffentlicht wurden, die ihn in einen Schmiergeldskandal verwickelten. Obwohl das Verfassungsgericht ihn nicht seines Amtes enthob, ist seine Position dadurch deutlich

* die gemäß MiFID-Definition (Richtlinie 2004/39/EG) auf eigene Rechnung anlegen

geschwächt worden. In der Folge haben sich auch die Chancen für eine erfolgreiche Umsetzung der Sozialversicherungs- und Arbeitsmarktformen verschlechtert. Die Zinsdifferenzen von auf Hartwährungen lautenden brasilianischen Anleihen sowie die Renditen lokaler Papiere haben sich seit dem Beginn des Skandals um etwa 60 BP bzw. 45 BP ausgeweitet, während die Landeswährung 6 % an Wert verloren hat. Wir haben unsere Ausrichtung auf den brasilianischen Real zuletzt zwar verringert, bleiben jedoch in lokalen Anleihen aus Brasilien Übergewichtet, weil wir davon ausgehen, dass der dortige Leitzins auch weiterhin (und zwar um bis zu 200 BP) gesenkt werden wird. Beibehalten haben wir ferner unsere Übergewichtung in Hartwährungsanleihen. Die Gründe dafür sind die derzeit sehr niedrige externe Staatsverschuldung sowie eine sich verbessernde Leistungsbilanz. Allerdings haben Moody's und S&P die Bonitätsqualität Brasiliens zuletzt mit einem „negativen Ausblick“ versehen.

In Mexiko entschied der Kandidat der regierenden PRI-Partei die Gouverneurswahl im Bundesstaat Mexiko für sich und setzte sich damit gegen seinen Herausforderer von der linksgerichteten Morena-Partei durch. Der mexikanische Peso wertete um etwa 3,5 % auf, während die Zinsdifferenzen infolge dieser Nachricht um 20 BP schrumpften. Wir beobachten die politische Lage in Mexiko aber auch weiterhin sehr aufmerksam, da für Juli 2018 Präsidentschaftswahlen angesetzt sind. In ersten Umfragen hat Lopez Obrador, der für die Morena-Partei antritt, die Nase vorn. Wir setzen nach wie vor auf eine Vielzahl unterschiedlicher mexikanischer Anlagen, die während des US-Wahlkampfes übertrieben heftig abverkauft worden sind. Die Renditen lokaler Anleihen betragen derzeit 7 %, und die Wahrscheinlichkeit, dass die mexikanische Zentralbank in den nächsten sechs bis neun Monaten damit beginnen wird, die Zinsen zu senken, ist hoch. Darüber hinaus halten wir den mexikanischen Peso trotz seiner gerechnet seit Jahresbeginn sehr festen Tendenz immer noch für eine der am günstigsten bewerteten Schwellenländerwährungen. Als attraktiv stufen wir auch auf Hartwährungen lautende Quasi-Staatsanleihen von Pemex ein, die gegenüber den entsprechenden Staatsanleihen momentan zu Spreads von bis zu 170 BP gehandelt werden.

In der Türkei konnte Staatspräsident Erdogan seine Machtposition weiter konsolidieren, denn ein Referendum über diverse Verfassungsänderungen, die ihm noch erheblich mehr Macht verleihen werden, ging zu seinen Gunsten aus. Während die Reaktionen aus Berlin, Brüssel und Paris durchweg negativ ausfielen, profitierten türkische Vermögenswerte jedoch von einem Rückgang des kurzfristigen politischen Risikos sowie von einer anziehenden Binnenkonjunktur. Aufgrund ihres vergleichsweise attraktiven Bewertungsniveaus bleiben wir für türkische Anlagen zuversichtlich gestimmt. Im Hinblick auf den realen effektiven Wechselkurs ist die türkische Lira zurzeit die zweitgünstigste Währung hinter dem mexikanischen Peso. Durch die eher aggressiv agierende Notenbank dieses Landes notiert der Carry auf Staatsanleihen weiterhin bei etwa 11,5 %. Gleichzeitig liegen die Renditen lokaler Anleihen fast auf dem höchsten Stand seit 2008, und wir gehen davon aus, dass die aktuelle Inflationstendenz auch im Jahr 2018 anhalten

wird. Außerdem befinden sich die Zinsdifferenzen von in Hartwährungen denominierten türkischen Anleihen derzeit auf einem Niveau, welches das Ba1-Rating dieser Papiere unserer Meinung nach wieder mehr als kompensiert. Besonders gefallen uns 5-jährige Quasi-Staatsanleihen, die im Moment Spreads von über 300 BP aufweisen.

Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund

Im 2. Quartal 2017 legte der Nordea 1 - Emerging Market Bond Fund ein Plus von 2,18 % (BP-USD) vor und blieb damit hinter dem Referenzindex, der 2,24 % hinzugewann, zurück (JP Morgan EMBI Global Diversified)¹.

Übergewichtungen in der Ukraine, in Venezuela, in Argentinien und in Ghana kamen der Wertentwicklung dabei ebenso zugute wie eine Untergewichtung im Oman. Der Börsenplatz Ukraine verzeichnete eine rege Nachfrage, nachdem dieses Land eine weitere Tranche der IWF-Finanzhilfen erhalten hatte. Gleichzeitig tendierte Ghana dank einer besseren Haushaltspolitik überdurchschnittlich. Außerdem fand bei den Regierungsvertretern im Hinblick auf eine Verlängerung des IWF-Programms ein Umdenken statt. Eine Übergewichtung in Brasilien sowie eine Untergewichtung in Uruguay machten diese Zuwächse jedoch teilweise wieder zunichte. Aufgrund sich aufhellender Wachstumsaussichten entwickelte sich Uruguay besser als Mitbewerber mit höherem Beta, die durch die Tendenz der Rohstoffpreise stärker beeinflusst werden. Der brasilianische Markt erlitt Einbußen, nachdem die fiskalpolitische Reformagenda von Staatspräsident Temer aufgrund der jüngsten Korruptionsvorwürfe infrage gestellt worden ist. Die Engagements in Staatsanleihen aus Mexiko, Ungarn und Rumänien erwiesen sich aber als vorteilhaft. Gleiches galt auch für die Positionen in Unternehmens- und Quasi-Staatsanleihen aus Mexiko, Jamaika (DLLTD) und Russland (VEBBNK). Im Gegensatz dazu belasteten Allokationen in Venezuela (PDVSA) und Brasilien die Performance. Zugute kam den Ergebnissen die Ausrichtung auf den Euro.

Seine höchsten Übergewichtungen hält der Fonds derzeit in Argentinien, Brasilien und der Ukraine. Im Gegenzug ist er in Polen, den Philippinen und China aktuell am deutlichsten untergewichtet. Die umfangreichsten Veränderungen wurden im Quartalsverlauf bei unseren Engagements in Brasilien (+0,72 %), dem Oman (-0,63 %), Ungarn (-0,49 %) und der Ukraine (+0,46 %) vorgenommen.

Nordea 1 - Emerging Market Bond Fund: Top 10-Ländergewichtungen

	Portfolio (%)	Benchmark (%)*	Differenz (%)
Mexiko	6,04	5,26	0,78
Argentinien	5,77	3,26	2,51
Brasilien	5,77	3,50	2,27
Türkei	4,82	3,96	0,85
Indonesien	4,69	4,39	0,29
Ukraine	4,13	2,64	1,49
Russland	3,96	3,82	0,13
Libanon	3,08	2,73	0,36
Dom. Republik	2,74	2,30	0,44
Kasachstan	2,73	2,74	-0,01

Quelle: PGIM Ltd., Stand: 30. Juni 2017. Hinweis: Die Zahlen basieren auf der Allokation der Strategie und können von den offiziellen Fondsdaten abweichen. JP Morgan EMBI Global Diversified.

¹) Quelle: Nordea Investment Funds S.A. Beobachtungszeitraum: 31.03.2017 – 30.06.2017. Wertentwicklung errechnet von Nettoanteilswert zu Nettoanteilswert (nach Gebühren und in Luxemburg auflaufenden Steuern) in der Basiswährung des jeweiligen Teilfonds, bei Wiederanlage der Erträge und reinvestierter Dividenden ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages oder der Rücknahmegebühr. Ausgabe- und Rücknahmegebühren könnten die Wertentwicklung beeinträchtigen. Stand: 30.06.2017.

Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund

Im 2. Quartal 2017 verbuchte der Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund ein Plus von 2,39% (BP-USD), das jedoch leicht hinter dem Benchmark-Ertrag von 2,94% zurückblieb (50% JP Morgan EMBI Global Diversified and 50% JP Morgan GBI-EM Global Diversified)².

Bei unseren Engagements in Hartwährungsanleihen erwiesen sich Übergewichtungen in der Ukraine, in Ghana und in Venezuela als ebenso vorteilhaft wie Untergewichtungen in China und im Oman. Übergewichtungen in Brasilien, Kasachstan und Russland zehrten einen Teil dieser Gewinne aber wieder auf. Auf währungs-gesicherter Basis legten die lokalen Zinsmärkte im 2. Quartal 2017 1,22% zu. Was die Fondsallokation betrifft, so kamen Untergewichtungen in Kolumbien, Chile, Thailand, der Türkei und Polen den Ergebnissen zugute. Im Gegensatz dazu belasteten Übergewichtungen in Brasilien, Mexiko und Südafrika die Performance. Dabei zahlten sich die Positionen in Staatsanleihen aus Ungarn und Ägypten besonders aus, wohingegen die Gewichtungen in Brasilien, Venezuela und der Ukraine von Nachteil waren. Darüber hinaus profitierte der Fonds von seinen Engagements in Unternehmens- und Quasi-Staatsanleihen aus Russland (RURAIL) und Jamaika (DLLTD). Dieser Effekt ging wegen der entsprechenden Positionen in Brasilien jedoch teilweise wieder verloren. Die Allokationen an den lokalen Zinsmärkten Mexikos, Thailands, Indonesiens, der Türkei und Polens hatten ebenfalls positive Auswirkungen auf die Ergebnisse, während die Engagements in Brasilien, Argentinien und Südafrika die Wertentwicklung beeinträchtigten. Die Schwellenländerwährungen tendierten im 2. Quartal wieder etwas fester und legten auf Basis des JP Morgan ELMI+-Index einen Gesamtertrag von 1,93% vor. Die Devisenmärkte entwickelten sich während des Großteils des Quartals erfreulich, bis Mitte Juni dann aber Wertschwankungen aufkamen, weil die Notenbanken der G3-Staaten den Beginn einer monetären Verschärfung in Aussicht gestellt hatten. Während die Übergewichtungen im mexikanischen Peso, im russischen Rubel sowie im ungarischen Forint der Performance zugute kamen, wurden die Erträge durch die Übergewichtungen im polnischen Zloty und im argentinischen Peso sowie durch eine Untergewichtung im thailändischen Baht in Mitleidenschaft gezogen.

Was die deutlichsten Über- bzw. Untergewichtungen des Fonds innerhalb der Hartwährungskomponente sowie die umfangreichsten Veränderungen im Quartalsverlauf betrifft, so entsprachen diese größtenteils denen des Hartwährungsportfolios (siehe oben). An den lokalen Zinsmärkten hat der Fonds seine Übergewichtung in Mexiko ebenso verringert (-0,13 Jahre) wie seine Untergewichtungen in Uruguay (+0,07 Jahre) und Polen (+0,07 Jahre). An den Devisenmärkten hat die Strategie eine Untergewichtung im südafrikanischen Rand aufgebaut. Gleichzeitig wurde die Übergewichtung im brasilianischen Real verringert, während die Untergewichtung im thailändischen Baht noch ausgeweitet wurde. Darüber hinaus wurden die Finanzierungspositionen im US-Dollar zugunsten des Euro teilweise reduziert.

Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund: Top 10-Ländergewichtungen

	Portfolio (%)	Benchmark (%)*	Differenz (%)
Brasilien	10,02	6,75	3,27
Mexiko	9,34	7,63	1,70
Indonesien	8,59	7,10	1,49
Türkei	7,00	5,98	1,02
Südafrika	5,93	5,64	0,29
Argentinien	4,05	2,22	1,83
Polen	3,81	6,10	-2,29
Malaysia	3,48	4,67	-1,19
Kolumbien	3,31	5,18	-1,86
Ukraine	2,62	1,32	1,30

Quelle: PGIM Ltd., Stand: 30. Juni 2017. Hinweis: Die Zahlen basieren auf der Allokation der Strategie und können von den offiziellen Fondsdaten abweichen. *50% JP Morgan EMBI Global Diversified and 50% JP Morgan GBI-EM Global Diversified

Ausblick

In den Sommermonaten geht die Liquidität an den Märkten häufig zurück. Deshalb könnte es in den nächsten Monaten vorübergehend zu Wertschwankungen kommen. Auf mittlere Sicht rechnen wir jedoch auch weiterhin mit einem Umfeld, in dem das Streben der Anleger nach Rendite und Spreads durch niedrige Zinsen in den Industriestaaten, ein lediglich moderates Weltwirtschaftswachstum sowie eine niedrige Inflation gestützt wird. Darüber hinaus hat die durch die US-Wahlen ausgelöste Verkaufswelle dazu geführt, dass die Schwellenländermärkte gegenüber ihren etablierten Pendants inzwischen wieder attraktiv bewertet sind. Deshalb sind wir mit unserer aktuellen Positionierung zufrieden und würden volatile Phasen nutzen, um ausgewählte Engagements noch aufzustocken.

Bei in Hartwährungen denominierten Staatsanleihen gehen wir davon aus, dass die Zinsdifferenzen weiter schrumpfen werden. Aus diesem Grund halten wir an unserer „Hantel-Strategie“ fest. In diesem Zusammenhang setzen wir auch auf 5-jährige Quasi-Staatsanleihen, die in zunehmendem Maße Rendite- und Roll Down-Chancen bieten. Gleichzeitig halten wir Engagements in länger laufenden Papieren, bei denen nach wie vor Potenzial für einen Spread-Rückgang besteht.

Was die lokalen Zinsmärkte betrifft, so halten wir Zinssenkungen in einigen Ländern für möglich. Dazu zählt beispielsweise Brasilien, wo die Banco Central do Brasil die Kreditkosten in den nächsten sechs bis zwölf Monaten möglicherweise sogar um mehrere hundert Basispunkte nach unten schleusen wird. Trotz der jüngsten Zinsanhebung in Mexiko rechnen wir damit, dass auch der Verschärfungszyklus in diesem Land allmählich zu Ende gehen wird und die mexikanische Zentralbank noch in diesem Jahr damit beginnen könnte, die monetären Zügel wieder zu lockern. Weitere Kandidaten für Zinssenkungen sind Kolumbien, Peru, Russland, Südafrika und die Türkei.

Wir haben kürzlich das Währungsrisiko an den Schwellenländermärkten reduziert und konzentrieren uns innerhalb der Anlageklasse stattdessen weiter auf Relative Value-Anlagechancen. Wir warten darauf, dass sich die Rohstoffmärkte sowie einige höher rentierliche Titel

²) Quelle: Nordea Investment Funds SA. Beobachtungszeitraum: 31.03.2017 – 30.06.2017. Wertentwicklung errechnet von Nettoanteilswert zu Nettoanteilswert (nach Gebühren und in Luxemburg auf laufenden Steuern) in der Basiswährung des jeweiligen Teilfonds, bei Wiederanlage der Erträge und reinvestierter Dividenden ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages oder der Rücknahmegebühr. Ausgabe- und Rücknahmegebühren könnten die Wertentwicklung beeinträchtigen. Stand: 30.06.2017.

gegenüber niedrig rentierlichen Anleihen wieder stabilisieren, bevor wir erneut Risikopositionen in Schwellenländerwährungen eingehen.

Kurz gesagt bleiben wir für diese Anlageklasse optimistisch gestimmt. Wir beabsichtigen, volatile Phasen als Kaufgelegenheiten zu nutzen, während wir bei Staats-

anleihen in Hartwährungen auch weiterhin auf eine „Hantel-Strategie“ setzen. Mit Blick auf die lokalen Zinsmärkte halten wir Zinssenkungen in mehreren Staaten für möglich, während wir an den Devisenmärkten der Schwellenländer gleichzeitig auf Relative Value-Anlagechancen setzen.

Die genannten Teilfonds sind Teil von Nordea 1, SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts, welcher der EG-Richtlinie 2009/65/EG vom 13. Juli 2009 entspricht. **Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um Werbematerial**, es enthält daher nicht alle relevanten Informationen zu den erwähnten Teilfonds. Jede Entscheidung, in den Teilfonds anzulegen, sollte auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen sowie des aktuellen Jahres- und Halbjahresberichts getroffen werden. Die genannten Dokumente sind in elektronischer Form auf Englisch und in der jeweiligen Sprache der zum Vertrieb zugelassenen Länder auf Anfrage unentgeltlich bei Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg bei den jeweiligen länderspezifischen Vertretern bzw. Informationsstellen oder bei den berechtigten Vertriebsstellen erhältlich. **Anlagen in Derivaten und Fremdwährungsanlagen können erheblichen Schwankungen unterliegen, die die Wertentwicklung der Anlage beeinträchtigen können. Anlagen in Schwellenländern sind mit einem erhöhten Risiko verbunden. Der Wert von Anteilen kann je nach Anlagepolitik des Teilfonds stark schwanken und kann nicht gewährleistet werden. Angaben zu weiteren Risiken in Verbindung mit den genannten Teilfonds entnehmen Sie bitte den Wesentlichen Anlegerinformationen, die wie oben beschrieben erhältlich sind.** Nordea Investment Funds S.A. veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen. Herausgegeben von Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg, einer von der Commission de Surveillance du Secteur Financier in Luxemburg genehmigten Verwaltungsgesellschaft. Weitere Informationen bei Ihrem Anlageberater – er berät Sie als ein von Nordea Investment Funds S.A. unabhängiger Berater. **Ergänzende Informationen für Anleger in Österreich:** Zahlstelle und Repräsentant in Österreich ist die Erste Bank der Österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien. **Ergänzende Informationen für Anleger in Deutschland:** Informationsstelle in Deutschland ist Société Générale S.A. Frankfurt Branch, Neue Mainzer Straße 46-50, D-60311 Frankfurt am Main. **Ergänzende Informationen für Anleger in der Schweiz:** Die Schweizer Vertretung und Zahlstelle ist Nordea Bank S.A. Luxemburg, Zweigniederlassung Zürich, Mainaustrasse 21-23, CH-8008 Zürich, Telefon (044) 421 42 42, Fax (044) 421 42 82. Quelle (falls nicht anders angegeben): Nordea Investment Funds S.A.. Alle geäußerten Meinungen sind, falls keine anderen Quellen genannt werden, die von Nordea Investment Funds S.A.. Dieses Dokument darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch veröffentlicht werden und ist nicht für Privatanleger bestimmt. Sie enthält Informationen für institutionelle Anleger und unabhängige Anlageberater und ist nicht zur allgemeinen Veröffentlichung bestimmt. In diesem Dokument genannte Unternehmen werden zu rein illustrativen Zwecken angeführt und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der jeweiligen Werte dar.