

Emerging Markets: Wir mögen die Anlageklasse

Wir finden nach wie vor, dass Anleihen der Schwellenländer eine attraktive Alternative zu anderen Anleihen darstellen. Die letzten Monate haben jedoch gezeigt, dass die Emerging Markets eine Anlageklasse sind, in der es von Zeit zu Zeit zu erheblichen Schwankungen kommt. Bei den Ursachen kann es sich um Umstände handeln, die das Land selbst zu verantworten hat, wie beispielsweise in Südafrika mit Unruhen, Streiks und einer Herabstufung der Bonität im letzten Jahr, aber auch um die Folgen äußerer Umstände, z. B. die Meldungen der amerikanischen Notenbank in letzter Zeit, man werde bald beginnen, die großen Anleihenkäufe zu reduzieren. Für Anleger ist es natürlich wichtig, sich dieser Schwankungen, bei denen das Pendel in beide Richtungen ausschlagen kann, bewusst zu sein. Unserer Einschätzung nach sind die Emerging Markets nach wie vor grundlegend recht attraktiv mit hohem Wachstum und niedriger Verschuldung und daher sind EM-Anleihen unserer Ansicht nach auch eine attraktive Anlageklasse in der Welt der Anleihen.

So wie wir es sehen, werden in den nächsten Jahren eine Reihe von Themen in den Schwellenländern dominieren. So wird die Straffung der Geldpolitik durch die Fed ein zentrales Thema bleiben. Unserer Ansicht nach ist das nicht notwendigerweise negativ für die Schwellenländer, denn die Straffungen – so steht zu erwarten – werden Ausdruck einer stärkeren amerikanischen Wirtschaft sein. Für Länder mit hohen Zahlungsbilanzdefiziten kann dies jedoch zu einer Herausforderung werden. Das Wachstum in den Schwellenländern hat in diesem Jahr generell enttäuscht, das schwächere Wachstum in China spielt hierbei eine wichtige Rolle. Unserer Einschätzung nach ist China dabei, das Richtige zu tun. Man stellt die Übel ab, die sich in den letzten Jahren haben entwickeln können (starkes Kreditwachstum, Überkapazität in bestimmten Industriesektoren, hohe Verschuldung in den Provinzen) und wird hoffentlich im Herbst eine Reihe weitreichender Reformen vorlegen und die Wirtschaft nach und nach stärker auf eine Dienstleistungs- und eine vom privaten Verbrauch gezogene Wirtschaft ausrichten. Mittelfristig wird das der Weltwirtschaft zugute kommen. Wir gehen davon aus, dass Wirtschaftsreformen auf der politischen Tagesordnung in den Schwellenländern weiter nach oben rücken, so wie wir es jüngst in Mexiko, auf den Philippinen und zum Teil in China gesehen haben. Der politische Fokus in den Schwellenländern liegt seit der Finanzkrise vor allem auf einer Stärkung der Nachfrage, dabei wurde, was die Schaffung von Wachstum betrifft, die Angebotsseite vernachlässigt. Es ist wichtig, sich wieder darauf zu konzentrieren. Wir glauben, dass es so kommen wird, das Timing aber ist natürlich schwer vorherzusagen. Wir können uns aber durchaus 2014 als Zeitpunkt vorstellen, denn dann finden in vielen Schwellenländern (Brasilien, Südafrika, Ungarn, Kolumbien, Türkei) Wahlen statt. Das wäre überaus positiv für die Emerging Markets.

Im EM-Modellportfolio empfehlen wir weiterhin in gewichteter Reihenfolge Brasilien, Mexiko, Malaysia, Russland und Südafrika.

- Brasilien sieht angesichts eines hohen Zinses und einer Zentralbank, die sich auf Währungs- und Inflationsbekämpfung konzentriert, sehr attraktiv aus.
- Mexiko ist weiterhin die fundamental gute Geschichte, hier erwarten wir im Herbst zwei weitreichende Reformen der Energie- und Finanzpolitik.
- Bei Malaysia sind wir nach wie vor der Meinung, dass starkes Wachstum und hohe Zahlungsbilanzdefizite die Währung stützen. Bei den Zinsen erwarten wir keine großen Bewegungen.
- Russland bietet einen attraktiven Zins. Hinzu kommen geringe Verschuldung und geringe Haushaltsdefizite.
- In Südafrika besteht unserer Ansicht nach ein gutes Potenzial dafür, dass es aufwärts geht, denn die Währung ist unserer Einschätzung nach reichlich unterbewertet. Doch ehe wir einen stärkeren ZAR sehen können, sind ein höheres Wachstum, bessere inländische Bilanzen und Ruhe im Inneren erforderlich. Dies sind Umstände, die sich 2014 – im Frühjahr dieses Jahres finden auch die Präsidentschaftswahlen statt – einstellen können.

Dies ist eine Anlageanalyse

Herausgeber:

Jyske Markets
 Vestergade 8 -16
 DK - 8600 Silkeborg

Analysten:

Leander Dreyer
 +45 89 89 71 68
 Leander@jyskebank.dk

Makroökonom:

Peter S. Øemig
 +45 89 89 25 50
 ps@jyskebank.dk

Analystenassistent:

Mathias Jensen-Vinstrup
 +45 89 89 71 57
 Mathias.jensen-vinstup@jyskebank.dk

Haftungsausschluss:

Bitte die letzte Seite sehen.

Die Empfehlungsübersicht und die erwartete Rendite in der Tabelle unten sind in EUR angegeben.

Übersicht über Empfehlungen für Emerging Markets-Anleihen (EUR)												
Priorität	Land	Empfehlung	Anleihe	Währung	ISIN-Code	Intern WKN	Min. größe	Rating	Eff. Zins	Erwartete 12-Monatsrendite (%)		
										Währung	Anleihe	Insgesamt
1	Brasilien	KAUFEN	6 KFW 15.03.2016	BRL	XS0875150871	5822612	5.000 / 5.000	AAA	8,7%	15,4	8,8	25,6
2	Mexiko*	KAUFEN	MBONO 7 % 19.06.2014	MXN	MX0MGO0000K3	5806930	10.000 / 10.000	BBB+	3,9%	8,7	3,4	12,4
3	Malaysia	KAUFEN	3,26 MGS 01.03.2018	MYR	MYBM11300025	5823080	1.000 / 1.000	A	3,3%	13,8	3,4	17,7
4	Russland	KAUFEN	8,15 Russia 03.02.2027	RUB	RU000AQJS3W6	5822553	1.000 / 1.000	BBB	7,5%	6,5	10,3	17,6
5	Südafrika	KAUFEN	8,75% SAGB 21.12.2014	ZAR	ZAG000019878	5800300	1,00 / 1,00	BBB+	5,1%	7,7	5,3	13,4
Durchschnitt									5,7%			

(Künftige Analysen erscheinen in deutscher Sprache.)

*Hinweis: Die Rendite für Mexiko ist bis zur Kündigung der Anleihe berechnet.

Die Empfehlungsübersicht und die erwartete Rendite in der Tabelle unten sind in USD angegeben.

Übersicht über Empfehlungen für Emerging Markets-Anleihen (USD)												
Priorität	Land	Empfehlung	Anleihe	Währung	ISIN-Code	Interne WKN	Min. größe	Rating	Eff. Zins	Erwartete Währung	12-M.-Rendite (%)	Anleihe nsgesam
1	Brasilien	KAUFEN	6 KFW 15.03.2016	BRL	XS0875150871	5822612	5.000 / 5.000	AAA	8,7%	8,6	8,8	18,2
2	Mexiko*	KAUFEN	MBONO 7 % 19.06.2014	MXN	MX0MGO0000K3	5806930	10.000 / 10.000	BBB+	3,9%	2,4	3,4	5,9
3	Malaysia	KAUFEN	3,26 MGS 01.03.2018	MYR	MYBMI1300025	5823080	1.000 / 1.000	A	3,3%	7,3	3,4	11,0
4	Russland	KAUFEN	8,15 Russia 03.02.2027	RUB	RU000A0JS3W6	5822553	1.000 / 1.000	BBB	7,5%	0,4	10,3	10,8
5	Südafrika	KAUFEN	8,75% SAGB 21.12.2014	ZAR	ZAG000019878	5800300	1,00 / 1,00	BBB+	5,1%	1,5	5,3	6,9
Durchschnitt									5,7%			

(Künftige Analysen erscheinen in deutscher Sprache.)

* Hinweis: Die Rendite für Mexiko ist bis zur Kündigung der Anleihe berechnet.

Das Modellportfolio

Zehn Jahre sind vergangen, seitdem wir unser erstes Modellportfolio für Anleihen der Emerging Markets erstellten. Das Portfolio ist als ein ergänzendes Werkzeug und als Inspiration für langfristig orientierte Anleger zu betrachten, Anleger mit langfristigen Anlagen, die eine Streuung des Portfolios vorziehen, aber selektiver als die Investoren sind, die Anteile an Investmentfonds kaufen. Darüber hinaus ist Dynamik, d. h. Umschichtungen, ein wesentlicher Teil des Konzeptes. Die Rendite der Benchmark und des Modellportfolios gehen aus der Tabelle unten hervor.

Jahr	GBI EM Diversif.	JB Modellportfolio
2003	-2,1%	2,1%
2004	11,7%	14,7%
2005	19,0%	27,5%
2006	3,8%	2,9%
2007	6,2%	15,1%
2008	0,1%	-17,6%
2009	16,7%	24,6%
2010	21,4%	30,6%
2011	0,0%	-3,8%
2012	20,1%	18,1%
2013 YTD	-5,5%	-5,0%

Die Berechnungen basieren auf Bruttorenditen.

Frühere Renditen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Renditen.

Die Gewinne können sich als Folge von Währungsschwankungen erhöhen oder verringern.

Renditeentwicklung

In diesem Jahr und bis heute hat unser Modellportfolio eine Rendite von -5,0 % abgeworfen. Unsere Rendite liegt um 0,5 %-Punkte über der Benchmark, wobei die Benchmarkrendite bei -5,5% liegt.

Aus einer Anlage im Modellportfolio von DKK 100 im Jahr 2003 sind jetzt DKK 256,03 geworden. Die Zahl für die Benchmark liegt bei DKK 230,39.

Umschichtungen

Dynamik ist ein wichtiger Teil des Modellportfoliokonzeptes für die Erzielung einer Mehrrendite. Vor Kurzem haben wir zum dritten Mal in diesem Jahr Umschichtungen vorgenommen, und wir erwarten, dass wir vor Ende 2013 weitere ca. drei Umschichtungen vornehmen werden. Am 14. Januar schichteten wir zum ersten Mal in diesem Jahr um, indem wir kurzfristigere Anleihen in Südafrika kauften. Am 8. Februar schichteten wir in RUB um, indem wir eine internationale auf RUB lautende Anleihe in eine inländische Anleihe umschichteten – und mit höherer Zinsempfindlichkeit. Am 29. Mai verkauften wir unsere auf TRY lautenden Anleihen, weil das Potenzial bei der Währung unserer Ansicht nach jetzt ausgeschöpft ist. Darüber hinaus ist der Zins weniger attraktiv geworden. Wir kaufen kurzfristige auf MYR lautende Anleihen, da wir das unten erwähnte Potenzial in Malaysia und in MYR sehen.

Marktaussichten

Kurzfristig gesehen besteht für die Anlageklasse die Herausforderung darin, dass die amerikanische Zentralbank mitgeteilt hat, dass sie ihr umfangreiches Aufkaufprogramm einstellen werde. Dies hat zu einem Anstieg der amerikanischen Zinsen geführt, weshalb die Anleger Emerging Markets-Anleihen – alle über einen Kamm geschert – verkauft haben. Dies hat auch die Rendite des Modellportfolios stark geschmälert.

Auf lange Sicht halten wir an unserem positiven Zugang zur Anlageklasse fest, da die Emerging Markets in Bezug auf Schulden und Wachstum nicht vor den gleichen Herausforderungen wie die etablierten Länder stehen. Wir sind deshalb weiterhin der Auffassung, dass eine Reihe von Emerging Markets-Anleihen ein erfreuliches Renditepotenzial aufweisen.

Übersicht, wichtigste Wirtschaftsdaten der Woche aus den Emerging

Zeitpunkt	Land	Ereignis	Zeitraum	Erwartet	Vorwoche	
Montag 22/7						
Dienstag 23/7						
N/A	TUR	Zinssitzung im Central Bank of the Republic of Turkey				
	HUN	Zinssitzung im Magyar Nemzeti Bank of Hungary				
10:00	POL	Einzelhandelsverkauf	Jun	m/m	1,1 %	1,6 %
			Jun	J/J	1,1 %	0,5 %
		Arbeitslosigkeitsrate	Jun		13,2 %	13,5 %
13:00	TUR	Zinsankündigung, Central Bank of the Republic of Turkey			N/A	4,50 %
14:00	HUN	Zinsankündigung, Magyar Nemzeti Bank of Hungary			4,00 %	4,25 %
15:30	BRA	Zahlungsbilanz (USD)	Jun	N/A	-6420 Mio	
03:45	CHN	PMI Industrie (HSBC), vorläufigen	Jul	48,5	48,2	
Mittwoch 24/7						
10:00	ZAF	Verbraucherpreise	Jun	m/m	0,5 %	-0,3 %
			Jun	J/J	5,8 %	5,6 %
03:00	PHL	Import	Mai	J/J	N/A	7,4 %
			Mai		N/A	5141,4 Mio
		Handelsbilanz (USD)	Mai		N/A	-1020 Mio
Donnerstag 25/7						
10:00	PHL	Zinsankündigung, Bankgo Sentral ng Pilipinas			3,50 %	3,50 %
11:30	ZAF	Produzentenpreise	Jun	m/m	N/A	0,3 %
			Jun	J/J	N/A	4,9 %
13:00	RUS	Währungsreserven der Zentralbankr				
13:30	TUR	Industrievertrauen	Jul	N/A	111,8	
		Kapazitätsausschöpfung	Jul	N/A	75,3 %	
14:00	BRA	Arbeitslosigkeitsrate	Jun	N/A	5,8 %	
Freitag 26/7						
15:00	MEX	Handelsbilanz, vorläufigen	Jun	N/A	-469,9 Mio	
16:00	MEX	Referat fra Geldpolitischen Sitzung				
N/A	ZAF	Arbeitslosigkeitsrate	2. Quartal	N/A	25,2 %	

Haftungsausschluss (Disclaimer & Disclosure)

Die Jyske Bank wird von der dänischen Finanzaufsicht (Finanstilsynet) beaufsichtigt.

Die Analyse basiert auf Informationen, die die Jyske Bank als vertrauenswürdig erachtet. Die Jyske Bank haftet jedoch nicht für die Richtigkeit des zu Grunde liegenden Materials oder für Dispositionen, die auf Grund der Informationen in dieser Analyse oder der darin enthaltenen Bewertungen getroffen wurden. Die Bewertungen und Empfehlungen dieser Analyse können sich kurzfristig ändern. Die Analyse ist für den persönlichen Gebrauch der Kunden der Jyske Bank bestimmt und darf nicht kopiert werden.

Diese Analyse ist eine Anlageanalyse.

Interessenkonflikte

Die Jyske Bank hat Verfahren zur Vorbeugung und Vermeidung von Interessenkonflikten und damit zur Sicherung einer objektiven Erstellung von Analysen entwickelt. Diese Verfahren sind in die Geschäftsgänge der Jyske Markets (Geschäftseinheit der Jyske Bank) eingearbeitet, die die Analyseaktivitäten umfassen.

Lesen Sie mehr über die Politik der Jyske Bank für den Umgang mit Interessenkonflikten auf www.jyskebank.dk/investeringsinfo

Darüber hinaus dürfen die Analysten der Jyske Bank keine Positionen in den Wertpapieren halten, über die sie Analysen erstellen. Dies gilt jedoch nicht Beleihung. Die Jyske Bank kann auch Positionen in den Unternehmen halten und/oder in einer Geschäftsbeziehung zu den Unternehmen stehen, worüber sie Analysen erstellt.

Die Analysten erhalten keine Bezahlung von Personen, die ein Interesse an der Analyse haben.

Das Datum der ersten Veröffentlichung der Analyse

Vgl. Vorderseite. Alle angegebenen Kurse sind die jüngsten Schlusskurse vor der Veröffentlichung der Analyse, es sei denn anderes ist angegeben.

Finanzielle Modelle

Die Jyske Bank verwendet eines oder mehrere Modelle, das/die auf traditionellen ökonometrischen Methoden sowie finanziellen Methoden basiert/basieren. Die Datengrundlage besteht ausschließlich aus öffentlich zugänglichen Daten.

Risiko

Eine Anlage kann mit einem Risiko verbunden sein, weshalb Bewertungen und eventuelle Empfehlungen dieser Analyse mit einem Risiko verbunden sein können. Siehe die Analyse selber für Bewertung eines eventuellen Risikos.

Empfehlungen

Die in der Analyse geschätzten künftigen und historischen Renditen sind Renditen vor Kosten, weil Renditen nach Kosten individuell abhängig von kunden-, aufbewahrungs-, volumen-, markt-, währungs- und produktspezifischen Bedingungen sein werden.