

## EM-Lokalwährungsanleihen im Jahr 2023:

### Eine konstruktive Sichtweise auf den Markt, kurzfristig aber noch Vorsicht geboten

Dr. Recai Gunesdogdu, Senior Portfolio Manager Fixed Income Emerging Markets  
Nomura Asset Management, veröffentlicht am 31. Januar 2023

- Proaktive EM-Zentralbanken haben die Inflation eingedämmt; Zinssenkungen könnten die Kapitalerträge im Jahr 2023 zusätzlich zur Indexrendite von 7,1% weiter erhöhen.
- Die Risiko-/Ertragsdynamik der lokalen EM-Schuldtitelmärkte hat sich durch die (jetzt) höheren Renditen deutlich verbessert.
- Kurzfristige Risiken lassen uns noch an unserer vorsichtigen Positionierung festhalten, darunter die Möglichkeit, dass die US-Zinsen hoch bleiben (was die Attraktivität der höheren EM-Renditen schmälert), ein geringeres und unsicheres Wachstum in China und eine globale Rezession, die die Nachfrage im verarbeitenden Gewerbe und bei Rohstoffen beeinträchtigt.
- Wir bleiben in fundamental soliden Ländern wie Mexiko und Indonesien übergewichtet, mit der Absicht, in risikosensitivere Märkte umzuschichten, sobald sich die Stimmung in den Schwellenländern verbessert.

Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern haben sich in der historischen Anleihenbaisse von 2022 relativ gut gehalten und in den meisten Fällen besser abgeschnitten als ihre Pendanten aus den Industrieländern. Positive Erträge in wichtigen Märkten wie Brasilien und Mexiko trugen dazu bei, die Abschreibung auf russische Staatsanleihen auszugleichen, während sich die meisten asiatischen Zinsmärkte aufgrund der vergleichsweise moderaten Inflation relativ gut hielten.

Entscheidend für die relative Widerstandsfähigkeit der lokalen EM-Anleihemärkte war die proaktive Reaktion ihrer Zentralbanken auf steigende Inflationsraten. Dies steht in starkem Kontrast zu der verspäteten Reaktion ihrer Kollegen in den Industrieländern. Die vorsichtigen Zinserhöhungen trugen zu einem Rückgang der Inflationsraten in vielen Schwellenländern bei und führten dazu, dass die realen Renditen in einigen Märkten ins Positive drehten. Im Laufe des Jahres 2023 dürften einige Zentralbanken der Schwellenländer daher Spielraum für Zinssenkungen haben, wobei Lateinamerika den Weg weisen könnte. Dies würde wahrscheinlich positive Kapitalerträge aus den lokalen EM-Anleihemärkten unterstützen, zusätzlich zu der laufenden Verzinsung von 7,1%, die die Anlageklasse auf Indexebene erzielt. Dies ist ein wichtiger Grund für unsere insgesamt positive Einschätzung der Anlageklasse im Jahr 2023 (und darüber hinaus).

Es bestehen jedoch nach wie vor Aufwärtsrisiken für die Inflation (z.B. durch Lebensmittel- und Energiepreise, robuste Arbeitsmärkte), die zu kurzfristiger Volatilität führen könnten, vor allem wenn die US-Notenbank weiterhin eine aggressive Straffung vornimmt. Während das Ende der Zinserhöhungen der Fed in greifbare Nähe gerückt sein könnte, rechnen die Märkte mit Zinssenkungen ab Mitte 2023. Wir halten dies angesichts der hartnäckigen Dienstleistungsinflation und des starken Lohnwachstums für verfrüht. Bleiben die US-Renditen hoch, dürfte dies die Attraktivität der Schwellenländerwährungen als Carry-Währungen in gewissem Maße verringern.

Darüber hinaus sind wir uns bewusst, dass die Verlangsamung des globalen Wirtschaftswachstums die Risikostimmung weiterhin belasten könnte. Insbesondere die asiatischen und osteuropäischen exportorientierten Länder dürften unter der Abkühlung des Konjunkturzyklus im verarbeitenden Gewerbe und insbesondere im Elektronik-Sektor leiden, während Lateinamerika durch sinkende Rohstoffpreise

negativ betroffen sein könnte. In diesem Zusammenhang wird auch die Wirtschaftsleistung Chinas von großer Bedeutung sein. Die jüngste rasche Abkehr von der rigiden Covid-Politik ist eine Quelle der Unsicherheit im Laufe des Jahres 2023, und eine Rückkehr zu den Wachstumsraten vor der Pandemie in China ist angesichts der anhaltenden strukturellen Belastungen, vor allem des maroden Immobiliensektors, unwahrscheinlich.

Aus diesen Gründen glauben wir (noch) nicht, dass die wirtschaftlichen Bedingungen für eine nachhaltige Verbesserung der Risikostimmung gegeben sind. Dennoch sind sie näher gerückt, und die Risiko-Ertrags-Dynamik lokaler Schwellenländeranleihen ist angesichts der sich verlangsamenden Inflation und der (jetzt) höheren Renditen deutlich positiver geworden. Vorläufig konzentrieren wir uns weiterhin auf die grundsätzlich solideren Schwellenländer (wie Mexiko und Indonesien). Mit Blick auf die Zukunft könnte eine Stabilisierung der globalen Wachstumserwartungen (und der Handelsbilanzen der Schwellenländer) sowie die Bestätigung eines Höchststandes der US-Leitzinsen uns dazu veranlassen, weitere Allokationen in risikosensitiveren Märkten wie Südafrika vorzunehmen.

## Disclaimer

Die EU Offenlegungsverordnung verlangt von Finanzunternehmen, dass sie offenlegen, wie Nachhaltigkeit in ihr Geschäft und ihre Prozesse integriert ist, und dass sie neue öffentliche und kundenorientierte Angaben zu Nachhaltigkeitsfragen machen. Die vorgenannten Offenlegungen über Nomura Asset Management Europe KVG mbH sind auf unserer Internetseite unter <https://www.nomura-asset.eu/responsible-investment/esg-sustainable-investment/> veröffentlicht.

Diese Unterlage dient nur dem Informationszweck. Die Informationen in dieser Unterlage sind vertraulich und nur für den Empfänger bestimmt. Die in dieser Unterlage vorgestellten Auswertungen basieren auf Informationen verschiedener Quellen, die von Nomura Asset Management Europe KVG mbH (gemeinsam mit weiteren Konzerngesellschaften „Nomura“) als vertrauenswürdig eingestuft werden. Es wird keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Informationen, Berechnungen und Prognosen übernommen. Nomura übernimmt keinerlei Haftung für Vermögensnachteile, -verluste, -schäden oder -kosten, die aus dem Gebrauch oder der Verwendung der Unterlage oder anderer schriftlicher oder mündlicher Mitteilungen und Informationen beim Empfänger einschließlich seiner Organe, Mitarbeiter, Berater oder Vertreter oder sonstiger Einheiten (oder: Gesellschaften) entstehen. Alle Prognosen und Berechnungen (oder: statistischen Auswertungen) dienen nur Erläuterungszwecken. Sie sind abhängig von Bewertungen, Modellen und historischen Daten sowie der Interpretation durch Nomura. Den Prognosen und Berechnungen liegen subjektive Einschätzungen und Annahmen zugrunde und stellen keine Vorhersage künftiger Entwicklungen dar und sollten nicht dahingehend verstanden werden, dass der Eintritt eines künftigen Ergebnisses wahrscheinlicher ist als der Eintritt eines anderen Resultats.

Die Inhalte dieser Unterlage sind als geringfügige nicht monetäre Zuwendung zu verstehen. Sie sind weder als rechtliche, geschäftliche oder steuerliche Beratung noch als Empfehlung irgendeiner Art zu verstehen. Die Verbreitung und Vervielfältigung - auch auszugsweise - zum Zwecke der Weitergabe an Dritte ist nur nach vorheriger Genehmigung der Nomura Asset Management Europe KVG mbH gestattet.

Die in der Vergangenheit erzielten Wertsteigerungen sind keine Garantie für zukünftige Erfolge.

Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Aussagen geben die aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

Stand: Januar 2023

**Nomura Asset Management Europe KVG mbH**