

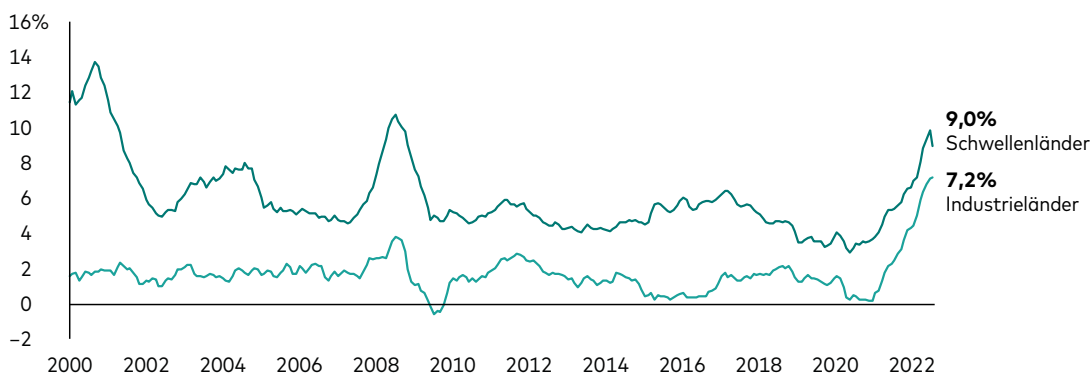
Warum höhere Inflation Anleihen aus Schwellenländern attraktiver macht

Staatsanleihen aus Schwellenländern (EM) in Landeswährung haben viel Spielraum für eine Erholung, Geduld könnte sich daher auszahlen. Wann genau die Inflation ihren Höhepunkt erreicht, lässt sich kaum vorhersagen. Unsere Analyse stimmt uns jedoch zuversichtlich, dass eine Trendwende kurz bevorsteht und Disinflation EM-Anleihen in Landeswährung attraktiver macht.

Inflation in Industrie- und Schwellenländern

Seit 2020 haben sich die Inflationsraten der Industrie- und Schwellenländer einander angenähert. Die aktuellsten Daten vom Juli 2022 zeigen eine Jahresrate von 7,2% in Industrie- und 9,0% in Schwellenländern an, und dies bei anhaltend starker Entwicklung.

Die Inflation hat den höchsten Stand seit Jahrzehnten erreicht



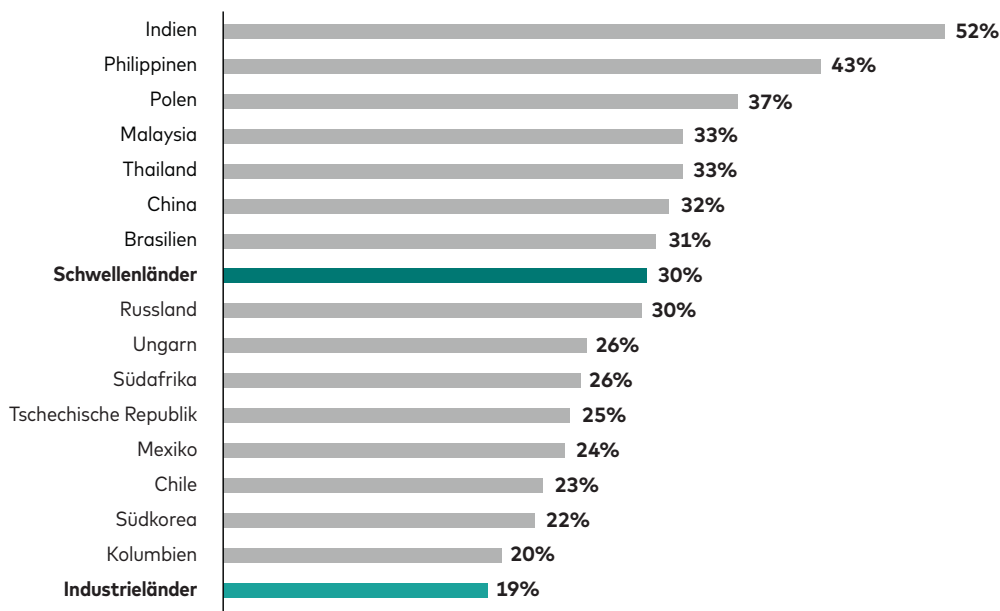
Hinweis: Annualisierte Inflationsraten, 1. Januar 2000 bis 1. Juli 2022. Eine Liste der als Industrie- bzw. Schwellenländer definierten Länder finden Sie in den Anmerkungen zum Diagramm „Realzinsen der Industrie- und Schwellenländer im Vergleich“.

Quellen: Vanguard und Macrobond; Stand: 29. Juli 2022.

Die Warenkörbe zur Messung der Inflation können je nach Land unterschiedlich ausfallen, Abweichungen in der Zusammensetzung können zu unterschiedlich hohen Inflationsraten beitragen. Der Ukraine-Krieg hatte zunächst einen sprunghaften Anstieg der Energiepreise zur Folge, zuletzt jedoch sind auch Lebensmittel deutlich teurer geworden. In Schwellenländern machen beide Komponenten in der Regel etwa 30% des Verbraucherpreisindex (VPI) aus, in Industrieländern ist ihr durchschnittlicher Anteil mit 19% dagegen deutlich niedriger.

In den Schwellenländern hatten Angebotsengpässe einen größeren Einfluss auf die Inflation als in den Industrieländern, wo staatliche Konjunkturmaßnahmen das Realwachstum so weit ankurbelten, dass es sein Vor-Pandemie-Niveau sogar übertraf. Daher dürfte die Inflation in den Schwellenländern auch deutlicher zurückgehen, sobald der angebotsseitige Druck nachlässt.

Nahrungsmittel und Energie haben in vielen EM-Preisindizes mehr Gewicht



Hinweis: Daten per 1. Juli 2022. Eine Liste der Länder, die als Industrie- und Schwellenländer definiert sind, finden Sie in den Anmerkungen zum Diagramm „Realzinsen der Industrie- und Schwellenländer im Vergleich“.

Quellen: Vanguard und Macrobond; Stand: 29. Juli 2022.

Subtile Unterschiede

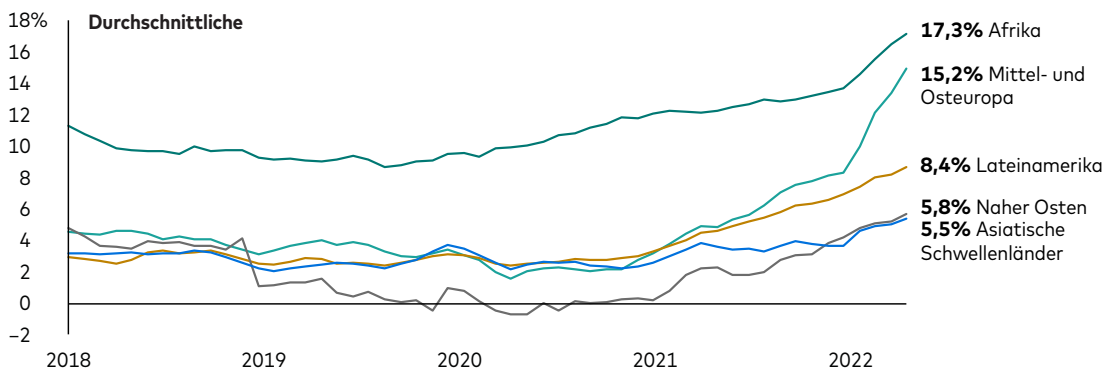
Zwar ist die Inflation in allen Schwellenländern gestiegen, doch sind zwischen einzelnen Ländern Unterschiede erkennbar. Besonders deutlich steigen die Energie- und Lebensmittelpreise in **Mittel- und Osteuropa (CEE)**. In diesen Ländern müssen die Zentralbanken die Leitzinsen möglicherweise über längere Zeit hoch halten, da die Lage an den Arbeitsmärkten hier besonders angespannt und die Zinsen am niedrigsten sind. Steigende Inflationserwartungen deuten zudem auf die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale in der Region hin.

In **Lateinamerika** ist die vergleichsweise aggressive Zins- und Geldpolitik, mit der die Regierungen und Zentralbanken auf den wirtschaftlichen Einbruch im Zuge der Pandemie reagiert haben, zum Teil für die hohe Inflation verantwortlich. Fallende Zinsen und steigende Haushaltsausgaben hatten Währungsabwertungen zur Folge und haben so den Preisdruck, der vor allem von Lebensmitteln und Löhnen ausging, zusätzlich verschärft. Allerdings stellt Mexiko aus unserer Sicht einen Ausreißer in der Region dar: Während der Pandemie hat das Land seine öffentlichen Ausgaben kaum erhöht und auch die Zentralbank hat vergleichsweise zurückhaltend reagiert. Das Wirtschaftswachstum hat daher nachgelassen, die Inflation ist zwar gestiegen, aber weniger dramatisch als in anderen lateinamerikanischen Ländern.

In **Asien** ist die Inflation aus mehreren Gründen weniger deutlich gestiegen als in Mittel- und Osteuropa oder in Lateinamerika: Zum einen waren die Inflationserwartungen besser verankert, zum anderen hat die Nähe zu globalen Produktionszentren unter anderem in China die Auswirkungen steigender Lieferkosten auf die Preise begrenzt, zudem war der Spielraum für gezielte Subventionen größer.

Ausreißer in Asien ist China, wo die Konjunktur nachgelassen hat und Zinserhöhungen auch aufgrund der schwachen Kerninflation unwahrscheinlich sind.

EM-Inflation: ein Durchschnittswert, große Abweichungen



Hinweis: Inflation vom 1. Januar 2018 bis zum 1. Juni 2022.

Quellen: Vanguard und Macrobond; Stand: 29. Juli 2022.

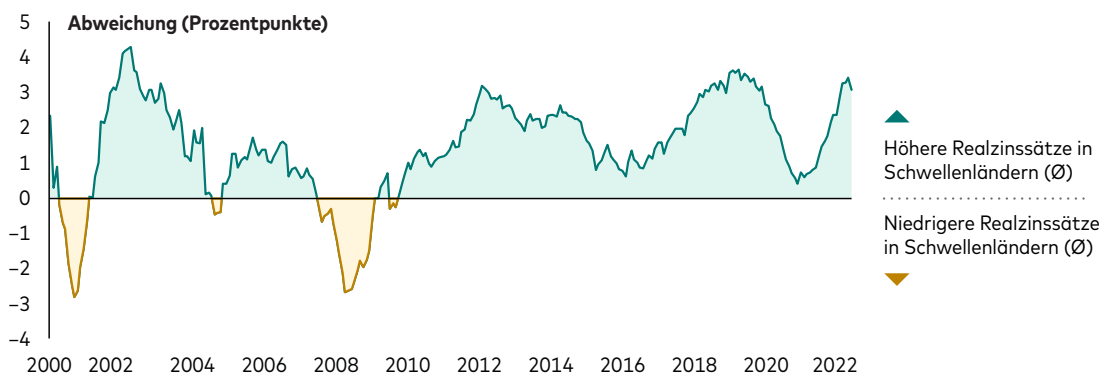
EM-Zentralbanken heben die Zinsen meist proaktiv an

Auch während des letzten Inflationsanstiegs lagen die Realzinsen der Schwellenländer insgesamt über dem Zinsniveau der Industrieländer, da die EM-Zentralbanken die Zinsen meist proaktiv anheben.

Irgendwann werden dann die hohen Basiseffekte bei Rohstoff- und Lebensmittelpreisen spürbar, die Inflation sinkt.

Die höhere Gewichtung dieser zyklischen Komponenten in den Warenkörben aufstrebender Volkswirtschaften lässt auch eine stärkere Disinflation als in Industrieländern erwarten.

Realzinsen der Industrie- und Schwellenländer im Vergleich



Hinweise: Monatliche Inflationsdaten vom 1. Januar 2000 bis zum 1. Juni 2022. Die realen Zinssätze entsprechen dem Leitzins der Zentralbank abzüglich der annualisierten Inflationsrate. Schwellenländer: Afrika (Angola, Ghana, Kenia, Nigeria und Südafrika), Asien (China, Indien, Indonesien, Kasachstan, Malaysia, die Philippinen und Südkorea), Mittel- und Osteuropa (Kroatien, Ungarn, Polen, Rumänien und die Ukraine), Lateinamerika (Kolumbien, Brasilien, Chile, die Dominikanische Republik, Ecuador, Mexiko, Peru und Uruguay) und der Nahe Osten (Bahrain, Ägypten, Oman, Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate). Industrieländer: Kanada, Frankreich, Deutschland, Italien, Japan, Vereinigtes Königreich, USA.

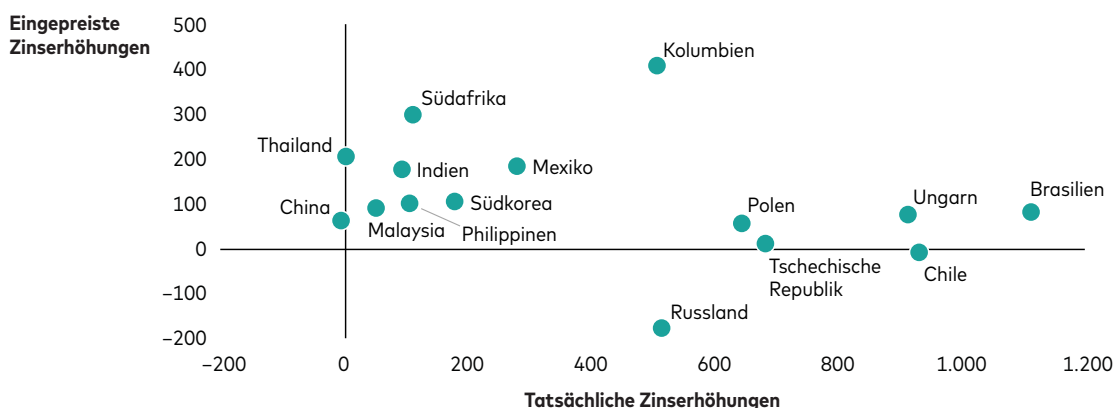
Quellen: Vanguard, Berechnungen auf Grundlage von Daten von Macrobond; Stand: 29. Juli 2022.

EM-Staatsanleihen in Landeswährung (im Englischen als „Rates“ bezeichnet) sind daher attraktiv, zumal die Märkte deutlich mehr

Zinserhöhungen eingepreist haben, als die Zentralbanken bereits umgesetzt haben (siehe Grafik unten).

Einige Schwellenländer haben die Zinsen deutlicher angehoben als andere

Zinserhöhungen der letzten zwei Jahre und Zinserhöhungen, die der Markt in den nächsten zwölf Monaten erwartet (in Basispunkten)



Hinweise: Daten per 1. August 2022. Die eingepreisten Zinserhöhungen entsprechen der Differenz zwischen dem aktuellen Leitzins und dem impliziten Leitzins in einem Jahr. Ein Basispunkt entspricht 1/100 eines Prozentpunktes.

Quellen: Vanguard und Bloomberg; Stand: 29. Juli 2022.

Alpha-Potenzial bei EM-Staatsanleihen in Landeswährung

In den Terminkurven für Staatsanleihen in Landeswährung sind in den meisten Schwellenländern bereits weitere Zinsanhebungen eingepreist. Wir achten auf klare Trendwenden und Kurse, die auf übertriebene Zinserwartungen hindeuten. Und wir zählen auf die Erfahrung unserer aktiven Fixed Income-Teams bei der Suche nach attraktiven EM-Staatsanleihen in Landeswährung mit langer Duration.

In **Mittel- und Osteuropa** zum Beispiel analysieren wir trotz anhaltend hoher Kerninflationsprognosen polnische Staatsanleihen, die wir aufgrund von Bewertungsanpassungen und ihrer Fundamentaldaten für attraktiv halten. In Lateinamerika hat die brasilianische Zentralbank die Zinsen bereits von 2% auf 13,25% angehoben und dürfte demnächst eine Pause einlegen. Wir sehen daher Potenzial in „Steepener“-Strategien, die darauf setzen, dass die Zinsen am langen Ende der Kurve stärker ansteigen als am kurzen. In Chile erwarten wir trotz der anhaltenden Wachstums- und Inflationsbeschleunigung keine Zinssenkungen noch in diesem Jahr; daher

investieren wir bevorzugt in Anleihen mit kurzer Duration, um von den bereits eingepreisten Zinssenkungen zu profitieren.

In **Asien** leiden chinesische Anleihen unter der Sorge um eine Abkühlung am Immobilienmarkt und neue Covid-Lockdowns; wir denken daher darüber nach, neue Positionen in Staatsanleihen mit langer Laufzeit aufzubauen. Wir sind optimistischer, dass die glaubwurdigeren asiatischen Zentralbanken, unter anderem in Thailand, Malaysia und Südkorea, auf erste Anzeichen einer nachlassenden Inflation reagieren werden. In Indonesien steigt die Kreditvergabe, parallel kauft die Zentralbank in großem Umfang Staatsanleihen in Landeswährung auf, weshalb wir von Long-Duration-Positionen im Moment noch absehen.

In **Afrika** bemuhnt sich die südafrikanische Zentralbank proaktiv, zweistellige Inflationsraten zu verhindern, erhöht dazu den Leitzins und schlägt restriktivere Töne an; wir beobachten die politische Lage und die Renditen genau, tendieren jedoch eher zu Long-Positionen.

Ein wichtiger Teil des Prozesses

Der globale Inflationsanstieg und die prozyklische US-Notenbank haben die Finanzierungskosten für Schwellenländer erhöht, die sowohl für Anleihen in US-Dollar als auch für Anleihen in Landeswährung höhere Zinsen zahlen müssen. Wir glauben nicht, dass die Inflation in den Schwellenländern ihren Höhepunkt bereits erreicht hat, sehen aber, dass EM-Staatsanleihen in Landeswährung langsam attraktiv werden. Wir sind davon überzeugt, dass unsere Fixed Income Teams das Potenzial von EM-Staatsanleihen in Landeswährung mit langer Duration ausschöpfen können, wenn tatsächlich eine Trendwende einsetzt. Und wir glauben, dass eine solche Trendwende nicht mehr lange auf sich warten lässt. Für unsere Kund:innen suchen die

Investment Teams unserer aktiven Anleihefonds weiterhin die EM-Anleihen in Fremd- und Landeswährung mit dem besten Risiko-/ Renditeprofil und wägen kontinuierlich das eine gegen das andere ab.

Hohe Inflation ist heute in allen wichtigen Märkten Realität. Die Qualität eines guten aktiven Fondsmanagers liegt darin, das Bild richtig zu interpretieren und das Potenzial der Schwellenmärkte richtig einzuschätzen.

Dieser Artikel ist entstanden in Zusammenarbeit mit Zoe Odenwalder, Latin America Credit Analyst, Nishan Pradhan, Senior Emerging Markets Credit Analyst, und Daniel Shaykevich, Senior Emerging Markets Portfolio Manager.

Über uns

FIXED INCOME GROUP

**2,2 Bio.
USD**

Mit einem globalen Team von mehr als 180 Anlageexpert:innen verwaltet die Vanguard Fixed Income Group weltweit 2,2 Billionen US-Dollar in aktiven und passiven Fonds.

FIXED INCOME-ERFAHRUNG

>35 Jahre

Mit einem erfahrenen Team von Kreditanalyst:innen, Händler:innen und Portfoliomanager:innen managt Vanguard seit mehr 35 Jahren aktive Anleihefonds. Aktuell verwaltet das Vanguard Fixed Income Team über 607 Milliarden US-Dollar in aktiven Strategien.

RISIKOMANAGEMENT

>90

Unsere Investment Teams werden von mehr als 50 volkswirtschaftlichen Analyst:innen und mehr als 80 Risikomanager:innen unterstützt, die integraler Bestandteil des Anlageprozesses sind.

Daten per 31. Dezember 2021.

Wichtige Hinweise zu Anlagerisiken

Der Wert der Investitionen und die daraus resultierenden Erträge können steigen oder fallen, und Investoren können Verluste auf ihrer Investitionen erleiden.

Manche Fonds investieren in Schwellenländern, die im Vergleich zu entwickelteren Märkten volatiler sein können. Infolgedessen kann der Wert Ihrer Anlagen steigen oder fallen.

Fonds, die in festverzinsliche Wertpapiere investieren, bergen das Risiko eines Zahlungsausfalls bei Rückzahlungen und einer Beeinträchtigung des Kapitalwerts Ihrer Investition. Außerdem kann das Ertragsniveau schwanken. Änderungen der Zinssätze haben wahrscheinlich Auswirkungen auf den Kapitalwert von festverzinslichen Wertpapieren. Unternehmensanleihen können höhere Erträge abwerfen, bergen aber auch ein höheres Kreditrisiko. Dadurch steigt das Risiko eines Zahlungsausfalls bei Rückzahlungen und einer Beeinträchtigung des Kapitalwerts Ihrer Investition. Das Ertragsniveau kann schwanken und Änderungen der Zinssätze haben wahrscheinlich Auswirkungen auf den Kapitalwert von Anleihen.

Wichtige allgemeine Hinweise

Nur für professionelle Anleger (nach den Kriterien der MiFID II-Richtlinie), die auf eigene Rechnung investieren (einschließlich Verwaltungsgesellschaften (Dachfonds) und professionelle Kunden, die im Namen ihrer diskretionären Kunden investieren). In der Schweiz nur für professionelle Anleger. Nicht für die öffentliche Verbreitung bestimmt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht als Angebot oder Angebotsaufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren zu verstehen, wenn in einem Land ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung rechtswidrig ist, wenn Personen betroffen sind, denen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung gesetzlich nicht gemacht werden darf, oder wenn derjenige, der das Angebot oder die Aufforderung macht, dafür nicht qualifiziert ist. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Rechts-, Steuer- oder Anlageberatung dar. Sie dürfen sich deshalb bei Anlageentscheidungen nicht auf den Inhalt dieses Dokuments verlassen.

Die Informationen in diesem Dokument dienen lediglich zu Bildungszwecken und stellen keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anlagen dar. Im EWR herausgegeben von der Vanguard Group (Ireland) Limited, die in Irland von der irischen Zentralbank reguliert wird.

In der Schweiz herausgegeben von Vanguard Investments Switzerland GmbH. Herausgegeben von Vanguard Asset Management, Limited, die in Großbritannien von der Financial Conduct Authority zugelassen ist und von ihr reguliert wird.

© 2022 Vanguard Group (Ireland) Limited. Alle Rechte vorbehalten.

© 2022 Vanguard Investments Switzerland GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

© 2022 Vanguard Asset Management, Limited. Alle Rechte vorbehalten.

Connect with Vanguard®

global.vanguard.com

Vanguard®