

# Candriam Sustainable Bond Emerging Markets

## Marktüberblick

Der Dezember war ein weiterer volatiler Monat für die Märkte. Nach den außergewöhnlich schwachen US-Arbeitsmarktdaten für November (12K gegenüber 100K erwartet) übertraf der Dezember-Bericht die Erwartungen mit +227K gegenüber +220K. Obwohl die schwachen Novemberzahlen leicht nach oben revidiert wurden, blieb die Zweimonatsrevision insgesamt schwächer. Die gedämpfte Marktreaktion auf die enttäuschenden Novemberdaten erwies sich jedoch als gerechtfertigt.

Was die Inflation betrifft, so entsprachen die US-Verbraucherpreisindexdaten den Erwartungen, während der Verbraucherpreisindex stärker als erwartet ausfiel (+3,0 % gegenüber 2,6 % erwartet). Da die Bedenken hinsichtlich der Beschäftigung nachließen, verlagerte sich die Aufmerksamkeit der Märkte auf die Reaktion der Federal Reserve auf die anhaltend hohe Inflation. Diese Verschiebung führte zu einer Anpassung der Renditen von US-Schatzpapieren, die mögliche Zinssenkungen des FOMC für 2025 auspreisten. So fielen die Renditen 2-jähriger US-Staatsanleihen kurz vor der Veröffentlichung der Beschäftigungszahlen außerhalb der Landwirtschaft auf ihren Monatstiefststand von 4,10 %, um dann vor der FOMC-Sitzung am 18. Dezember wieder auf 4,25 % zu steigen.

Die erwartete Senkung des Leitzinses um 25 Basispunkte erfolgte wie erwartet, wurde jedoch von einem aggressiven Ton und einer Aufwärtskorrektur des Dot Plots begleitet. Dies löste einen Ausverkauf am US-Schatzmarkt aus, wobei die 2-jährige Rendite einen Höchststand von 4,35 % erreichte. Durch eine Umschichtung zum Jahresende sank sie jedoch wieder auf das Niveau vor der Fed. Im Gegensatz dazu folgte die 10-jährige US-Rendite nach dem FOMC nicht der gleichen Entwicklung, was zu einer Versteilerung der Renditekurve führte. Die 10-jährige Rendite lag zum Jahresende bei 4,57 % und damit über ihrem Tiefststand von 4,15 % im Dezember vor der Lohnabrechnung und 4,40 % zur Monatsmitte vor der FOMC-Sitzung.

Die US-Aktien waren nach der FOMC-Sitzung schwächer: Der S&P 500 fiel um 2,39 %, während die NASDAQ einen Gewinn von 0,56 % erzielte, nachdem sie zur Monatsmitte noch um 5 % zugelegt hatte. Außerhalb der USA schnitten die Aktien besser ab: der DAX stieg um +1,44 %, der Nikkei um +4,41 % und der Hang Seng um +3,28 %. MSCI EM-Aktien schlossen den Monat mit einem Minus von 0,29 % im Minus. Höhere US-Zinsen trieben den Dollar in die Höhe, der DXY beendete den Monat mit einem Plus von 2,60 %, während die DM-Währungen Verluste hinnehmen mussten: EURUSD verlor -2,11 %, AUDUSD -4,98 %, USDJPY -4,73 % und EM FX -1,62 %.

Die Energiepreise legten im Monatsverlauf zu: WTI +5,47% und Erdgas +13,39% (was sowohl auf die saisonale Nachfrage als auch auf die Befürchtung zurückzuführen war, dass die Ukraine die Vereinbarung über den Transport von russischem Gas durch ihr Gebiet nicht verlängern würde). Metalle gaben nach, wobei Kupfer -2,74%, Eisenerz -1,96%, Gold -0,71% und Silber -5,63% einbüßten. Schwellenländeranleihen gaben im Einklang mit Staatsanleihen nach, angeführt von IG-Namen bei Unternehmen (-0,88%) und Staaten (-2,21%), während sich Hochzinsanleihen aufgrund einer geringeren Zinssensitivität sowohl bei Unternehmen (-0,08%) als auch bei Staaten (-0,63%) besser hielten, was zu einer Gesamtindexperformance von -0,54% bei Unternehmen und -1,40% bei Staaten führte.

## Portfolio-Highlights - Strategieüberprüfung

Wie bereits erwähnt, wurden die wichtigsten Marktentwicklungen durch den Anstieg der Renditen angetrieben, so dass die Benchmark -1,40 % und der Fonds -1,85 % verlor. Angesichts der rückläufigen Preise war der einzige Teil der Benchmark, der eine positive Rendite erzielte, der Bereich der notleidenden Wertpapiere, der den größten Beitrag zur Underperformance des Fonds leistete. Argentinien lieferte eine positive Rendite von 4,91% und schmälerte die Portfolioperformance um -0,12%, Libanon legte im Berichtsmonat um 39,46% zu und schmälerte die Performance um -0,07%, die Ukraine schmälerte die Performance um -0,06% und Ecuador um -0,04%. Die größten Abzüge gab es bei den lateinamerikanischen Krediten - Mexiko mit -0,17%, Chile mit -0,16% und Brasilien mit -0,13%, was auf eine hohe Zinssensitivität und eine gewisse Ausweitung der Credit Spreads zurückzuführen ist. In Brasilien scheint die Ausweitung nicht durch die außenwirtschaftliche

Position des Landes unterstützt zu werden, da das Land über ausreichende Devisenreserven verfügt, um seine gesamten USD-Schulden zu tilgen, so dass es sich Niveaus nähert, bei denen das Risiko/Ertrags-Verhältnis des Haltens seiner Hartwährungsanleihen deutlich wird.

Auf Portfolioebene wurden die Zinseffekte durch unsere Untergewichtungen in engere auf Kreditspreads reagierende Titel wie Saudi-Arabien mit +0,10%, Indonesien +0,08%, Malaysia +0,07%, Katar +0,07%, Philippinen +0,07% und Vereinigten Arabischen Emirate +0,06% ausgeglichen.

Im November reduzierten wir unser Engagement in Rumänien und beendeten den Monat unverändert gegenüber der Benchmark, obwohl wir mit einer deutlichen Übergewichtung in das Risikoereignis gegangen waren. In der Folge wurden die Präsidentschaftswahlen in dem Land nach der ersten Runde abgesagt und für Mai 2025 neu angesetzt, was wir aufgrund der russischen Einmischung für möglich hielten. Im Dezember profitierten wir weiterhin von der Entscheidung, das Engagement zu reduzieren, und der Fonds übertraf den Referenzindex in Rumänien um 0,02%, da sich die Kreditspreads weiter ausweiteten, nachdem Fitch den Kreditausblick für Rumänien außerhalb des Überprüfungszyklus von BBB- Stable auf Negativ herabgestuft hatte. S&P wird das Land im Januar einer Überprüfung unterziehen, so dass wir weiterhin auf eine geeignete Gelegenheit für ein erneutes Engagement in diesem Credit warten, aber in der Zwischenzeit von einer Untergewichtung profitieren.

## Fondsausblick

Das globale makroökonomische Umfeld dürfte aufgrund der robusten US-Wirtschaftsleistung, die durch potenzielle Steuersenkungen, Deregulierung und Zölle unter der Trump-Administration vorangetrieben wird, eine weitere Stärke des US-Dollars unterstützen. Für den Rest der Welt stellt die neue Regierung jedoch eine potenzielle Quelle der Volatilität dar, da die Wiederaufnahme von Zöllen und konfrontativen Handelstaktiken wahrscheinlich ist. Das fundamental solidere Bild in vielen Schwellenländern zusammen mit einer sehr niedrigen erwarteten Ausfallrate gibt uns Grund zum Optimismus, da sich das globale Wachstum stabilisiert zu haben scheint und eine Reihe von Ländern voraussichtlich schneller wachsen wird als 2024, wobei die Wachstumsdynamik ausreicht, um externe Schocks zu absorbieren.

Andererseits könnten Schocks aus den USA durch eine weniger akkommodierende Geldpolitik als Reaktion auf Inflationsrisiken und aus den Schwellenländern durch schwächere Wachstumsaussichten infolge eines geringeren Handelsvolumens zu einem Rückgang der Investitionsströme führen. Eine nachlassende Haushaltskonsolidierung in den Industrie- und Schwellenländern stellt nach wie vor ein kritisches Risiko dar, wobei Länder wie Brasilien und einige osteuropäische Länder mit Gegenreaktionen der Märkte wegen ihrer lockeren Haushaltspolitik rechnen müssen. Umgekehrt haben die finanzpolitischen Verbesserungen in Südafrika und die Wirtschaftsreformen in der Türkei das Vertrauen der Anleger gestärkt. Diese Streuung der Performance von Emittenten dürfte eine Quelle von Alpha für aktiv verwaltete Strategien darstellen. Das Gleichgewicht der Risiken bleibt jedoch aufgrund der komprimierten Spreads unausgewogen, aber externe Schocks dürften defensiven Strategien mit aktivem Management zugutekommen.

Angesichts der erwarteten Haushaltskonsolidierung in einer Reihe von Ländern dürfte der Finanzierungsbedarf insgesamt geringer ausfallen. Da der Nettofinanzierungsbedarf in Hartwährung jedoch recht gering ist, dürfte der Großteil der Emissionen zur Deckung der Haushaltsdefizite in Landeswährung erfolgen. Dies wäre für die Staaten in einem Umfeld eines erstarkenden USD auch billiger, so dass die technischen Daten an den lokalen Märkten per saldo schwächer sein werden und gegen den Spielraum der Zentralbanken für Zinssenkungen abgewogen werden.

In der Hartwährung rechnen wir mit einem Bruttoabsatz, der leicht unter dem von 2024 liegt. Da jedoch der Schuldendienst über Kupons steigt und die Tilgung deutlich höher ausfällt, wird der Nettofinanzierungsbedarf der Schwellenländer voraussichtlich so niedrig sein wie seit 2015 nicht mehr, mit Ausnahme von 2022, als die Nettofinanzierung negativ war. Dies sollte bei sonst gleichen Bedingungen positiv für die Anlageklasse sein. Wir gehen davon aus, dass im neuen Jahr einige HY-Emittenten angesichts der geringfügig attraktiveren Finanzierungsbedingungen an den Markt zurückkehren werden.

Die absoluten Renditen liegen mit 7,6 % für Hartwährungen auf einem historisch attraktiven Niveau, so dass wir davon ausgehen, dass sich die Mittelzuflüsse im Jahr 2025 stabilisieren werden. Insgesamt liegen die Spreads am engeren Ende des Spektrums und dürften sich von hier aus nicht nennenswert verringern, obwohl die engen Spreads durch unsere Erwartung sehr niedriger Ausfallraten und eines sehr geringen Nettoabsatzes im Jahr 2025 gerechtfertigt sind. Unter der Annahme, dass die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen zwischen 4,25 % und 4,75 % liegen und die Spreads in den Schwellenländern zwischen 330 und 360 Basispunkten, dürften die Renditen von EMD HC in den nächsten 12 Monaten zwischen 4 % und 7 % liegen.

Diese Marketing-Mitteilung dient ausschließlich Informationszwecken und stellt, vorbehaltlich ausdrücklicher anders lautender Vereinbarungen, weder ein Kauf- oder Verkaufsangebot für Finanzinstrumente noch eine Anlageempfehlung oder Transaktionsbestätigung dar. Candriam lässt bei der Auswahl der in diesem Dokument genannten Daten und ihrer Quellen größte Sorgfalt walten. Dennoch können Fehler oder Auslassungen nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden. Candriam haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen könnten. Die Rechte von Candriam am geistigen Eigentum sind jederzeit zu wahren. Eine Vervielfältigung des Inhalts dieses Dokuments ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung seitens Candriam zulässig. Warnung: Die frühere Wertentwicklung eines bestimmten Finanzinstruments oder -index oder einer Wertpapierdienstleistung oder -strategie, die Simulation einer früheren Wertentwicklung und Angaben zur künftigen Wertentwicklung sind kein Indikator für künftige Ergebnisse. Die Bruttowertentwicklung kann durch Provisionen, Gebühren und andere Kosten belastet werden. Wird die Wertentwicklung in einer anderen Währung als der des (Wohn)Sitzlandes des Anlegers ausgedrückt, unterliegt sie zudem Wechselkursschwankungen, die sich negativ oder positiv auf die Gewinne auswirken können. Wenn in diesem Dokument auf eine bestimmte steuerliche Behandlung Bezug genommen wird, hängen die diesbezüglichen Angaben von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und können entsprechend Änderungen unterworfen sein, dass eine Investition in einen Fonds sich von einer Investition in Einlagen unterscheidet und dass das Kapital der Investition Schwankungen unterliegen kann. Der Fonds kann sich nicht auf externe Unterstützung verlassen, um seine Liquidität zu garantieren oder seinen Nettoinventarwert pro Anteil/Unit zu stabilisieren. Das Kapitalverlustrisiko wird vom Anleger getragen.

Candriam empfiehlt Anlegern, vor der Anlage in einen unserer Fonds stets die auf unserer Webseite [www.candriam.com](http://www.candriam.com) hinterlegten „wesentlichen Anlegerinformationen“ (KIIDs) sowie den Verkaufsprospekt und alle anderen relevanten Informationen zu berücksichtigen, einschließlich der Informationen zum Nettoinventarwert des Fonds. Informationen zu Anlegerrechten und Beschwerdeverfahren finden Sie auf den eigens für regulatorische Fragen eingerichteten Webseiten von Candriam unter <https://www.candriam.com/en/professional/legal-and-disclaimer-candriam/regulatory-information/>.

Diese Informationen sind entweder in englischer Sprache oder in der Sprache der Länder erhältlich, in denen der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist. Gemäß den geltenden Gesetzen und Vorschriften kann Candriam jederzeit beschließen, die Vereinbarungen über den Vertrieb eines bestimmten Fonds zu beenden.

Informationen zu nachhaltigkeitsbezogenen Aspekten: Die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen zu den nachhaltigkeitsbezogenen Aspekten sind auf der Candriam-Website <https://www.candriam.com/en/professional/market-insights/sfdr/> verfügbar. Bei der Entscheidung für eine Anlage in das beworbene Anlageprodukt sollten sämtliche Eigenschaften und Ziele des angebotenen Anlageproduktes berücksichtigt werden, die im Fondsprospekt und in den Anlegern gemäß den Vorschriften des anwendbaren Rechts offenzulegenden Informationsdokumenten beschrieben sind.

Hinweis für Anleger in der Schweiz: Die hierin enthaltenen Informationen stellen kein Angebot von Finanzinstrumenten in der Schweiz im Sinne des schweizerischen Finanzdienstleistungsgesetzes („FinSA“) und seiner Ausführungsverordnung dar. Dies ist ausschließlich eine Werbung gemäß FinSA und dessen Ausführungsverordnung für Finanzinstrumente.

Schweizer Vertreter: CACEIS (Schweiz) SA, Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Die Rechtsdokumente sowie die letzten Jahres- und Halbjahresfinanzberichte der Anlagefonds können kostenlos beim Schweizer Vertreter bezogen werden.

Schweizer Zahlstelle: CACEIS Bank, Paris, Succursale de Nyon/Suisse, Route de Signy, 35, CH-1260 Nyon. Erfüllungsort: Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Gerichtsstand: Route de Signy 35, CH-1260 Nyon.