

Candriam Sustainable Bond Emerging Markets

Marktüberblick

Der Markt wurde im Juli von der Trendwende bei den US-Daten angetrieben. Das BIP für das zweite Quartal übertraf die Erwartungen (2,8% auf Jahresbasis gegenüber erwarteten 2,0% da eine Reihe von kurzfristigen Daten positiv überraschte und einige der eher rückwärtsgewandten, optimistischen BIP-Prognosen für Q3 widerlegte.

Zwar fielen die Arbeitsmarktzahlen für Juli besser aus als erwartet, doch zeigten die erheblichen Korrekturen der Vormonate, dass sich der US-Arbeitsmarkt abkühlt. Darüber hinaus fiel der Verbraucherpreisindex in den USA im Vergleich zum Vormonat niedriger aus als erwartet, was auf eine weitere Abkühlung der Inflation hinweist. Die Auftragseingänge in der Industrie und der ISM-Dienstleistungsindex überraschten negativ, da sie beide im kontraktiven Bereich lagen. Die Auftragseingänge in der Industrie lagen bei -0,5% gegenüber den Erwartungen von +0,2%, verglichen mit dem letzten Wert von +0,7%. Der ISM-Dienstleistungsindex lag bei 48,8 gegenüber den erwarteten 52,7, nachdem er zuvor 52,8 betragen hatte. Die zahlreichen Daten schürten die Erwartung von Zinssenkungen durch die Fed, was die Aktien zunächst unterstützte. Mitte des Monats kam es jedoch zu einer Rotation von den Magnificent 7 (US-Mega-Cap-Aktien) in den breiteren Index und insbesondere in zinssensitivere Sektoren.

Dem S&P 500 gelang es dennoch, eine positive Rendite zu erzielen. Er erreichte am 16. Juli ein Rekordhoch, gab dann aber wieder ab und beendete den Monat mit +1,22%. US-Treasuries stiegen um 50bp bei 2Y und 37bp bei 10Y, während die 2s10s-Kurve im Laufe des Monats um +13bp steiler wurde, während der 10s30s-Teil der UST-Kurve um +11bp steiler wurde. Die Rohstoffe verzeichneten angesichts der geringeren Wachstumserwartungen einen schlechten Monat. WTI und Brent gaben preislich um -4,45% bzw. -6,58% nach. Erdgas gab aufgrund der hohen Lagerbestände in Europa und der geringeren Nachfrage um mehr als 20% nach, während es den Industriemetallen mit einem Rückgang von -4,9% bei Kupfer und -6,4% bei Eisenerz nicht viel besser erging als dem Öl. Der Goldpreis setzte seine starke Entwicklung fort und stabilisierte sich in der Nähe der jüngsten Höchststände mit einer positiven Monatsrendite von +5,2%, während der Dollar-Index aufgrund von Zinsdifferenzen, die durch die zunehmende Erwartung einer Zinssenkung durch die Fed ausgelöst wurden, um -1,67% zurückging. Die Devisenmärkte der Schwellenländer entwickelten sich besser als der Dollar und stiegen um +0,5%. Der Markt für Staatsanleihen der Schwellenländer stieg im Laufe des Monats um +1,87%, was in erster Linie auf einen starken Beitrag der Staatsanleihen (+2,49%) zurückzuführen war, während der Beitrag der Spreads nach einer monatlichen Spread-Ausweitung von +12bps, die von IG-Emittenten ausging, negativ war. Infolgedessen schnitt der EM Sov High Yield-Markt mit einer Rendite von +1,91% geringfügig besser ab. Der Markt für Unternehmensanleihen in den Schwellenländern blieb aufgrund der inhärent kürzeren Duration mit einer Rendite von +1,5% hinter den Staatsanleihen zurück.

Am letzten Tag des Monats bekräftigte der FOMC die Erwartungen für eine Zinssenkung. Er deutete an, dass im September eine Senkung um 25bp erfolgen würde, wies aber Vorschläge für eine Senkung um 50bp zurück, was zu einer weiteren Rallye bei US-Treasuries und dem breiteren Universum der Staatsanleihen führte.

Portfolio-Highlights & Strategieüberprüfung

Der Fonds übertraf die Benchmark im Laufe des Monats um 0,05% und verzeichnete einen Wertzuwachs von 1,92% gegenüber 1,87% für den Benchmark-Index. Während der Fonds beim Carry strukturell hinter der Benchmark zurückbleibt (um 15bp in diesem Monat), gelang es der Positionierung entlang der Zinskurven durch eine Netto-Short-Positionierung am ultralangen Ende gegenüber einer OW-Positionierung im Bereich der 7-10jährigen, die negativen Auswirkungen der Versteilerung der 10s30s UST-Kurve zu vermeiden. Der Nettoeffekt dieser Positionierung war positiv: 26bp gegenüber der Performance der Benchmark, während die Spread-Duration OW des Fonds im Laufe des Monats um 3bp abfiel.

Bemerkenswerte Treiber der Outperformance waren OWs in Rumänien (+19bp gegenüber der Benchmark), Kolumbien (+12bp), der Dominikanischen Republik (+9bp), Polen (+8bp) und Peru (+8bp), während die strukturellen UWs in Ecuador (-8bp) und der Ukraine (-9bp) aufgrund der Rating-Beschränkung CCC und darunter sowie China (-7bp) und Saudi-Arabien (-7bp), die von der Beschränkung auf autoritäre Regime ausgenommen sind, die Performance erheblich beeinträchtigten.

Wie erwartet, ist es der Ukraine im Juli gelungen, eine Einigung mit den Gläubigern zu erzielen, und die ukrainischen Staatsanleihen sind eine der letzten in Schieflage geratenen Staatsanleihen, die nach einer Umschuldung einen Kursanstieg verzeichnen. Für die Zukunft erwarten wir, dass der Effekt der Wertentwicklung von notleidenden Staatsanleihen einen

geringeren Einfluss auf die relative Wertentwicklung des Fonds haben wird als in der zweiten Hälfte des Jahres 2023 und in der ersten Hälfte des Jahres 2024, als der Großteil der Wertentwicklung von in Schiefele geratene Staatsanleihen anfiel.

Fondsausblick

Da die US-Wirtschaft alle Anzeichen einer allmählichen Verlangsamung aufweist, signalisierte der FOMC seine Absicht, im September mit einer allmählichen Senkung der Zinssätze zu beginnen. Die EZB hat bereits mit einem allmählichen Zinssenkungszyklus begonnen, und im Juli folgte ihr die Bank of England, womit die Voraussetzungen für einen allmählichen Zinssenkungszyklus (nicht ohne zwischenzeitliche Volatilität) in den entwickelten Märkten geschaffen wurden. Der einzige Ausreißer ist die Bank of Japan, die sich in einem Zinserhöhungszyklus befindet, wenn auch von einem sehr niedrigen Ausgangsniveau aus. Diese Diskrepanz wird zu zusätzlicher Volatilität führen, da der japanische Yen seit langem die bevorzugte Finanzierungswährung für Carry Trades ist und deren Auflösung zu Phasen der Marktvolatilität und Notlage führen wird.

Ein besonderes Problem, das sich weltweit zusammenbraut, ist die fiskalische Seite der Gleichung, denn die Risikoprämien einiger Kredite scheinen auf eine fiskalische Konsolidierung ausgerichtet zu sein. Einige Staaten, wie Indonesien, gehen von einem relativ niedrigen Schuldenstand im Verhältnis zum BIP aus und haben nachhaltige Pläne für eine Ausweitung der Verschuldung, Investitionen in wertschöpfende Aktivitäten sowie in Projekte, die den fiskalischen Multiplikator erhöhen, wie z.B. kostenlose Schulmahlzeiten für alle Schulkinder. Andere Länder befinden sich nicht in der gleichen Lage, so dass die zusätzliche Emission von Schuldtiteln zu einer Ausweitung der Spreads im Laufe des Jahres beitragen und einen Teil der Durationsgewinne aus einem Rückgang der risikofreien Zinssätze wieder zunichtemachen könnte. Einige Länder haben damit begonnen, ehrgeizige Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung zu ergreifen, aber in einem Umfeld, in dem sich das globale Wachstum verlangsamt, ist ein Abrutschen der Finanzen wahrscheinlich. Gleichzeitig wird nicht damit gerechnet, dass die Defizite in den USA zurückgehen. Wir gehen davon aus, dass dies mit einer größeren Emission im längeren Teil der US-TreasuryCurve einhergehen und zu einem Anstieg der Laufzeitprämie führen wird, die in den langfristigen US-Zinsen enthalten ist. Dadurch dürften sich die Credit Spreads ausweiten, insbesondere am längeren Ende der Zinskurven, was sich in gewissem Maße auf EM-Anleihen mit längeren Laufzeiten auswirken wird, insbesondere im hochverzinslichen Teil der Benchmark, wo die Spread-Kompression in den letzten Jahren am stärksten war.

Der Fonds ist von seiner Konstruktion her defensiv positioniert, so dass die Strategie in einem solchen Umfeld profitieren sollte. Wir streben eine Maximierung der Renditen auf der Grundlage von Relative-Value-Trades an, um von Nachhaltigkeitsfaktoren zu profitieren, die die steuerlichen Aussichten verbessern oder verschlechtern.

Auf Sicht von einem Jahr erwarten wir einen Anstieg der Risikoprämien, aber wir gehen davon aus, dass Carry- und Durations-Effekte die positiven Gesamrenditen unterstützen werden. Unter der Annahme von 10-jährigen US-Treasury-Renditen zwischen 3,5-4% und EM-Spreads zwischen 400-450bps dürften die EMD-HC-Renditen bei etwa 7-11% 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 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-Webseite <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 (Switzerland) 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.