

portfolio:strategie

Payden Emerging Markets Debt: Renditechancen einer Welt im Wandel

Breit diversifiziert über Länder und Anleiheklassen

Lange galten Anlagen in den Emerging Markets (EM) als Investitionsalternativen abseits der etablierten Kapitalmärkte. Der Stellenwert der Emerging Markets steigt jedoch stetig: Die Globalisierung hat die Kapitalmarktstandards vereinheitlicht, und einige Schwellenländer zählen zu den am schnellsten wachsenden Regionen der Welt. In Asien, Zentral- und Osteuropa, Lateinamerika und Afrika sowie im Nahen Osten eröffnen sich zahlreiche neue, attraktive Investitionsmöglichkeiten: 72 Länder gelten 2019 als Emerging Markets¹ – diese Gruppe beinhaltet neben den sogenannten Schwellenländern auch die Frontier Markets. Diese Märkte sind kleiner, illiquider und haben ein geringeres Wachstum als die weiter entwickelten Emerging Markets – zeigen aber ein ebenso attraktives Wachstumsmomentum. Das Einbeziehen dieser Emerging Markets der nächsten Generation, wie die Frontier Markets auch genannt werden, bietet zusätzliche Renditevorteile im Portfolio.

Unser Joint-Venture-Partner Payden & Rygel managt äußerst erfolgreich seit 1998 EM-Anleiheportfolios und zählt somit für diese Anlageklasse zu den Marktteilnehmern der ersten Stunde. In die EM-Strategie des Hauses fließt das profunde Know-how des etablierten Teams ein zu US-Dollar-basierten, lokalen und Unternehmensstrategien sowie Misch- und maßgeschneiderte Strategien.

Ziel der EM-Strategie ist es, das investierte Vermögen über das traditionelle Anleihesegment hinaus breiter zu streuen und die Gesamtrendite zu maximieren. Dazu investiert das Portfoliomanagement breit gefächert in Staats- und Unternehmensanleihen der Emerging Markets und schafft eine ausgewogene Mischung aus Ratings und Durationen. Investitionen finden in Ländern statt, die etwa verbesserte makroökonomische Wirtschaftsdaten oder politische Trends vorweisen können. Die Strategie fokussiert sich auf die attraktivsten Anlagen in Regionen auf der ganzen Welt – dabei entstehen

INHALT

Investmentphilosophie	Seite 2
Investmentansatz	Seite 2
Stärken der Emerging-Markets-Debt-Strategie (EMD)	Seite 3
Investmentprozess	Seite 4
Mit einem Investment verbundene Risiken	Seite 6
Die wichtigsten Fakten	Seite 6
Rechtliche Hinweise	Seite 7

keine zusätzlichen Risiken, da Währungsrisiken effizient abgesichert sind. Anleger können damit ihre strategische Asset-Allokation vorteilhaft erweitern (Abb. 1).

Investmentphilosophie

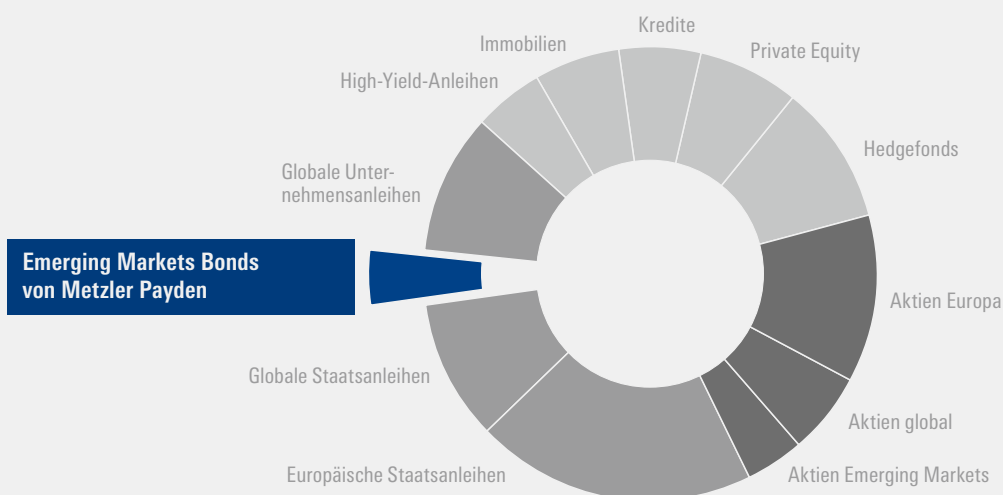
Payden & Rygels Management ist aktiv, die Anlageentscheidungen basieren ausschließlich auf den Ergebnissen fundamentaler Analysen. Das Portfoliomanagement von Payden & Rygel durchdringt aufgrund seines speziellen Know-hows in Fixed-Income-Investments die Komplexität dieser Anleiheklassen. Europäische Investoren erhalten so Zugang zu Anlageklassen, die global diversifiziert sind und zusätzliches Renditepotenzial bieten. Die Abkehr von traditionellen Benchmarks gewährt Payden & Rygel eine hohe Flexibilität bei der Suche nach attraktiv bewerteten Assets. Das „Best Ideas“-Portfolio ist Resultat jahrzehntelanger Erfahrung und profitiert von einem integrierten Risikomanagement, das sich auch in extremen Marktphasen bewährt hat.

Investmentansatz

Um das investierte Vermögen zu steigern und eine möglichst hohe Diversifikation zu erreichen, ist die Strategie in ein breites Spektrum von fest- und variabel verzinslichen Anleihen unterhalb der Ratingstufe Investmentgrade und in ertragsstarken Wertpapieren investiert, die an geregelten Märkten gehandelt werden. Sofern Unsicherheiten an den Märkten es erforderlich machen, kann auch in Schuldtitel mit Investmentgrade-Rating investiert werden. Das Portfoliomanagement konzentriert damit seine Auswahl auf Anleihen, die attraktive risikoadjustierte Renditen bieten und im relativen Vergleich zu Anleihen mit gleicher Zinssensitivität unterbewertet sind.

Das Portfoliomanagement nutzt das profunde Spezial-Know-how und das gesamte Instrumentarium ihrer Länder-, Währungs- und Industrieteams, um Investmentchancen in den Emerging Markets zu identifizieren.

Abb. 1: Vorteilhafte Erweiterung der strategischen Asset-Allokation



Bitte beachten Sie die Fußnoten und rechtlichen Hinweise auf Seite 7

Die Portfoliokonstruktion basiert auf drei Prinzipien:

1. Alphaquellen identifizieren

Mit einem fundamentalen Top-down-Research wird aus globalwirtschaftlicher Perspektive das Länderrisiko mittels laufender Beobachtung der Zinskurvenbewegungen, Spread-Relationen und Z-Scores analysiert und der relative Wert anhand von Kreditliquidität, Laufzeit und Region bestimmt. So lassen sich Alphaquellen identifizieren und Ertrags- und Risikoindikatoren breit diversifizieren.

2. Allokationsvorteile nutzen

Für eine effiziente Portfoliostruktur erfolgt ein makroökonomisches Monitoring potenzieller Investments bei laufender Bewertung von Einflussfaktoren auf das Portfolio, zum Beispiel Veränderungen des Länderratings. Das Portfoliomanagement konzentriert sich in der Allokation insbesondere auf Anleihen aus Ländern mit Strukturreformen und hohem Wachstumspotenzial.

3. Diversifikation erweitern

Die Titelauswahl erfolgt bottom-up und ermöglicht aktive und opportunistische Entscheidungen. Hierfür werden die risikoadjustierten, erwarteten Renditen sowohl von US-Dollar-Anleihen als auch von in lokaler Währung denominierten Anleihen verglichen. Somit lassen sich vielversprechende Anlagechancen auch abseits der gängigen Indizes identifizieren.

Die einzelnen Portfoliobestandteile werden nach den Einschätzungen des Portfoliomanagements und einem fundamentalen Research gewichtet – auch der betreffende Risikorahmen wird berücksichtigt. Bei den größten Schwellenländern sieht das Portfoliomanagement gegenüber dem Index eine Untergewichtung der Länder vor, die eine minimale Risikoprämie für politische oder makroökonomische Risiken bieten. Übergewichtet sind dagegen Länder mit Aussicht auf eine Verbesserung der Fundamentaldaten bei zugleich vielversprechender Rendite. Der Schwerpunkt bei den Frontier Markets

liegt auf Ländern mit stärkeren Wachstumsprognosen und positiver Reformdynamik, wobei politisch instabile Länder vermieden werden.

Stärken der Emerging-Markets-Debt-Strategie (EMD)

Stabiles Investment mit internationaler Diversifikationsmöglichkeit

EM-Anleihen weisen als langfristiges Investment eine solide Performance auf und erweisen sich als robust in unterschiedlichen Marktlagen. Die Erfolgsbilanz von Payden & Rygel auf diesem Gebiet ist ausgezeichnet mit absoluten und risikoadjustierten Spitzenrenditen über Marktzyklen hinweg. Die risikogesteuerten Renditen aller EM-Asset-Klassen (auf US-Dollar und auf lokale Währung lautende Staats- und Unternehmensanleihen) fallen in der Regel im Vergleich zu EM-Aktien höher aus. Gleichzeitig sind sie weniger volatil als EM-Aktien. Die langanhaltende Stabilität von EM-Anleihen beruht auf einem attraktiven Carry und breiter Diversifikation. Währungsrisiken werden effizient durch Derivate abgesichert. So werden Verluste gemieden, die mit einer breit gestreuten Mischung aus Anleihen unterschiedlichster Herkunft und Währung in Zeiten unruhiger Marktbewegungen einhergehen können.

Attraktive Wachstumswerte in den Schwellenländern

EM-Länder verbessern kontinuierlich ihre makroökonomischen Rahmenbedingungen und implementieren Reformen, wodurch EM-Anleihen stetig attraktiver werden. Viele Schwellenländer sind besser aufgestellt als die meisten Industriestaaten: Das reale Wirtschaftswachstum ist höher, die Verschuldung relativ zur Wirtschaftsleistung niedriger. Zwar nehmen die Emissionen von EM-Unternehmensanleihen zu, doch besteht das EM-Anleihenuniversum überwiegend aus Staatsanleihen. Somit sind EM-Anleihen weniger eng mit den Konjunkturzyklen in den einzelnen Ländern verstrickt als EM-Aktien.

Beimischung von „Next Generation“-Regionen

Das investierbare Universum für Schwellenländeranleihen wächst stetig. Über eine Investition in die EMD-Strategie von Payden & Rygel erhalten Anleger auch Zugang zu den Emerging Markets der nächsten Generation, die zunehmend beginnen, Anleihen zu emittieren. Diese EMLänder mit Ratings unterhalb von Investmentgrade gelten mit dem NEXGEM-Index als eine Teilmenge des Emerging Market Bond Index Global Diversified (EMBIGD) und haben in den vergangenen Jahren die etablierten Schwellenländer bzgl. der Renditestärke übertroffen (s. Abb. 2). Investitionen in NEXGEM-Märkte wie Angola, Armenien, Äthiopien, Guatemala, Nigeria, Elfenbeinküste und Mongolei bieten die Möglichkeit, sich in schneller wachsenden Volkswirtschaften zu engagieren.

Fundamentales Research

Payden & Rygels erfahrene Analysten bewerten objektiv die potenziellen Anlagemöglichkeiten nach vielfältigen fundamentalen Kriterien und aggregieren danach die Einschätzungen aus den Spezialistenteams zu einem Gesamt-Score. Das Ergebnis der strikt fundamentalen

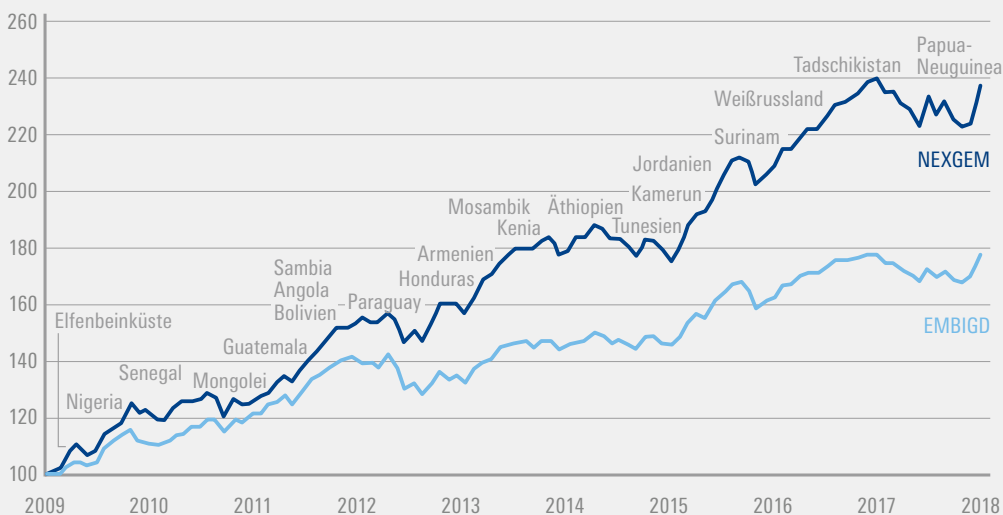
Analysen ist die Basis für alle Entscheidungen in der Einzeltitelauswahl.

Investmentprozess

Um auch entlang einer großen Bandbreite von möglichen Investments die aussichtsreichsten zu identifizieren, erfolgt der Entscheidungsprozess fundamental. Hierfür werden die Ergebnisse des Researchs und der Bewertungsmodelle der Expertengruppen von Payden & Rygel kombiniert. Im wöchentlichen „Investment Policy Committee“-Meeting stellt das Portfoliomanagement Eckpunkte und Auswirkungen der Investmententscheidungen vor. Zusammen mit dem Senior-Management werden mögliche Änderungen, aber auch makroökonomische Einschätzungen der anderen Strategie-Teams diskutiert – so lässt sich vom gebündelten Expertenwissen profitieren. Investmententscheidungen auf Sektor- und Einzeltitelebene werden im Team getroffen. Je nach Hausmeinung zur Konjunkturentwicklung und Einschätzungen des Risikomanagements werden die Anlagequoten gesteuert. Hierbei ist die Diversifikation des Portfolios stets im Fokus.

Abb. 2: Frontier Markets – die nächste Generation der EM bietet klare Renditevorteile

in %; 31. Dezember 2009 = 100



**Bitte beachten
Sie die Fußnoten
und rechtlichen
Hinweise auf
Seite 7**

Die verschiedenen Verantwortungsbereiche innerhalb des EMD-Strategie-Teams sind klar festgelegt: Portfolioarchitektur, Corporates-Strategie, Corporate Trade, lokale Märkte, europäische Märkte, Afrika und Naher Osten, Latein-Amerika und Asien. Das Team untersucht die Regionen auf strategische Themen und informiert innerhalb des „Investment Policy Committee“-Meetings die anderen Expertengruppen über Veränderungen und interessante Anlagemöglichkeiten. Zur Bewertung der Entwicklung der Länder und Unternehmen wird ein Screening ihrer makroökonomischen Variablen, des Geschäftsumfelds, der politischen Stabilität und der Qualität ihrer ökologischen, sozialen und staatlichen Institutionen vorgenommen. Unterstützt werden diese Untersuchungen durch Reisen in die jeweiligen Regionen. Ein Fokus der Analyse liegt auf den Zahlungsverpflichtungen eines Landes oder Unternehmens in US-Dollar. Wenn sich etwa die Preise von Rohstoffen verändern oder die US-Notenbank ihre Zinspolitik anpasst, wirkt sich dies auf die weltweiten Kapitalmärkte und auf die Staatshaushalte, die kapitalgebenden Institute und Währungen der Emerging Markets aus. Ergibt die makroökonomische Analyse, dass weitere geldpolitische Straffungen anstehen dürften, so werden Staats- und Unternehmensanleihen aus Ländern mit hohen Zahlungsverpflichtungen in US-Dollar („US-Dollar Pay Debt“) eher gemieden, da es zu Kapitalflucht und einem damit einhergehenden Einbruch des Wirtschaftswachstums kommen könnte. Darüber hinaus profitiert das EMD-Portfoliomanagement vom Input des „Integrated Research Committee“, das aus den Teams „Globale Wirtschaft“, „Währung“ und „Industrie“ besteht.

Zusätzlich zu internationalen Entwicklungen werden auch lokale Einflussfaktoren der emittierenden Länder bezüglich Inflation, Geld- und Fiskalpolitik sowie die Wachstumsaussichten beleuchtet. Auch Anlagen in die jeweilige Landeswährung werden analysiert, insbesondere im Hinblick auf Carry-Charakteristika und das Wechselkursverhältnis von Landeswährung zu US-Dollar. Je nachdem wie risikoreich oder vorteilhaft eine

Anlage in lokaler Währung ist, könnte eine in US-Dollar denominierte Anleihe einer Anleihe in lokaler Währung vorgezogen werden, um so ein Währungsrisiko für Anleger zu vermeiden. Payden & Rygel verfügt über ein langjähriges Know-how und die passende Größe, um auch an Neuemissionen von Baranleihen teilzunehmen und auch in die kleinsten Frontier-Markets-Anleihen zu investieren, sofern sie vorteilhaft sind.

ESG-Integration

Payden & Rygel berücksichtigt ESG-Kriterien bei allen Investmentstrategien. Hierfür integriert das Expertenteam Ranking- und Scoringmodelle, deren Ergebnisse sich direkt in den Gewichtungen eines Landes oder Einzeltitels niederschlagen. Zudem fließen ESG-Kriterien in die Anlageentscheidungen ein. Das ESG-Komitee von Payden & Rygel unterstützt die Integration von ESG-Kriterien in den Investmentprozess: Zusammen mit den Portfoliostrategen erarbeitet es Ausschlusskriterien, die besonders in den EM-Anleihesegmente dazu führen können, dass einige Unternehmen oder sogar Länder komplett aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen werden.

Risikomanagement und Sicherstellung der Diversifikation

Mittels des täglichen Value at Risk (VaR) bei einem Konfidenzniveau von 1 % wird das Risiko des Portfolios streng überwacht. Für Absicherungszwecke und auch für effektives Portfoliomanagement können sowohl auf dem Kapitalmarkt als auch außerbörslich gehandelte Derivate eingesetzt werden. Die Derivate tragen dazu bei, Kredit-, Währungs- und Zinsrisiken anzupassen. Mit den Finanzinstrumenten Optionen, Calls und Forwards soll das Marktrisiko abgesichert werden.

Mit einem Investment in die EMD-Strategie verbundene Risiken

- ▼ Die Emerging-Markets-Debt-Strategie ist den allgemeinen Risiken der Kapitalmärkte ausgesetzt – zum Beispiel Zins-, Kurs- und Währungsschwankungen.
- ▼ Die Gebühren für ein Absichern von Währungsrisiken können sich unvorteilhaft auf die Ertragsituation auswirken.
- ▼ Durch die teilweise Investition in Anleihen unterhalb des Investmentgrade-Ratings und Emittenten der Emerging Markets kann das Portfolio von erhöhter Volatilität betroffen sein.

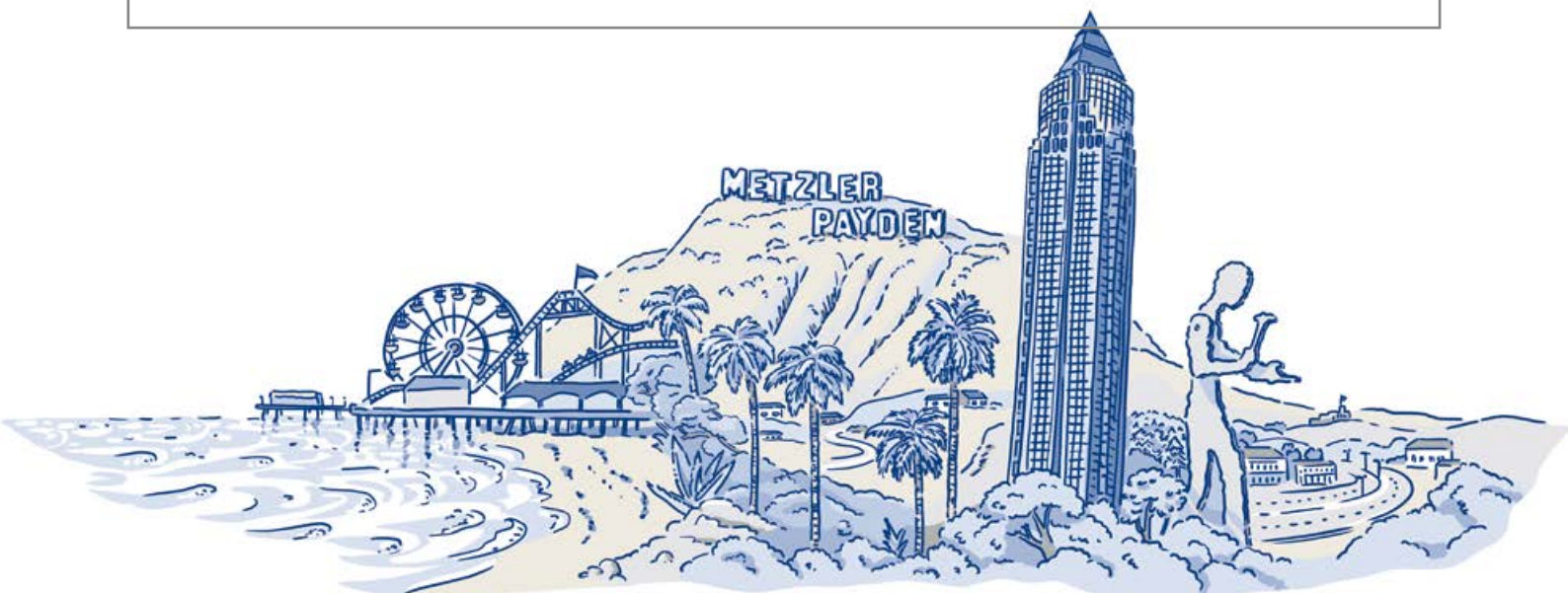
Die wichtigsten Fakten

Die Emerging-Markets-Debt-Strategie im Überblick

- ✓ Ausgewogene Mischung aus Unternehmens- und Staatsanleihen, auf lokale Währungen sowie auf Euro und US-Dollar lautend
- ✓ Flexible Länder- und Ratingallokation ohne Durationsvorgaben
- ✓ Internationale Diversifikationsmöglichkeit ohne Währungsrisiken
- ✓ Exzellenter und langjähriger Track-Record

Der Joint-Venture-Partner Payden & Rygel im Überblick

- ✓ Spezialist für aktives Management von Fixed-Income-Strategien
- ✓ Mehr als 30 Jahre Erfahrung und einer der Marktführer in den USA
- ✓ Aktives Portfoliomanagement im Rahmen individueller Strategien mit ausgewiesenem, langjährigem Expertenteam und klaren Verantwortlichkeiten



Fußnoten und Quellengaben

Seite 1 ¹ Quelle: JP EMBI Global Index

Abb. 1 Quelle: Metzler

Abb. 2 Quellen: JP Morgan, Payden & Rygel; Stand: Dezember 2018
Vergangenheitswerte sind keine Garantie, Zusicherung oder verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

Werbeinformation der Metzler/Payden, LLC.

Information für professionelle Kunden – keine Weitergabe an Privatkunden.

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler/Payden, LLC (nachfolgend „Metzler/Payden“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler/Payden übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler/Payden behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird. Diese Unterlage dient ausschließlich der Information und ist nicht auf die speziellen Investmentziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger auf Grundlage der in dieser Unterlage enthaltenen Informationen oder Empfehlungen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine persönlichen Umstände passend ist, und sollte folglich seine eigenständigen Investmententscheidungen, wenn nötig mithilfe eines Anlagevermittlers, gemäß seiner persönlichen Finanzsituation und seinen Investmentzielen treffen. Diese Unterlage ist kein Angebot oder Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, noch stellt diese Unterlage eine Grundlage für irgendeinen Vertrag oder irgendeine Verpflichtung dar. Weder Metzler/Payden noch der Autor haften für diese Unterlage oder die Verwendung ihrer Inhalte. Kaufaufträge können nur angenommen werden auf der Grundlage des geltenden Verkaufsprospektes, der eine ausführliche Darstellung der mit diesem Investment verbundenen Risiken enthält, der geltenden wesentlichen Anlegerinformationen (KID) sowie des geltenden Jahres- und Halbjahresberichts. Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Es kann daher nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass ein Portfolio die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung auch in Zukunft erreichen wird. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten, die in dieser Unterlage beschrieben werden, kann steigen oder fallen. Im Übrigen hängt die tatsächliche Wertentwicklung eines Portfolios vom Volumen des Portfolios und von den vereinbarten Gebühren und fremden Kosten ab. Metzler/Payden kann somit nicht garantieren, zusichern oder gewährleisten, dass das Portfolio die vom Anleger angestrebte Entwicklung erreicht, da ein Portfolio stets Risiken ausgesetzt ist, welche die Wertentwicklung des Portfolios negativ beeinträchtigen können und auf welche Metzler/Payden nur begrenzte Einflussmöglichkeit hat. Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler/Payden darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.

Ihr Ansprechpartner



Joannis Karathanasis
Managing Director Metzler/Payden, LLC
JKarathanasis@metzler.com
Telefon (069) 2104-1253

Metzler/Payden, LLC

333 South Grand Avenue
31st Floor
Los Angeles, CA 90071
USA
www.payden.com

Kontakt Deutschland

Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Telefon (069) 2104-1111
Telefax (069) 2104-1179
asset_management@metzler.com
www.metzler.com/asset-management