

Was bedeutet der Wahlausgang in den USA für Emerging-Market-Anleihen?

Die Rückkehr des designierten US-Präsidenten Donald Trump bringt neue Unsicherheiten und Probleme für Wertpapiere aus den Emerging Markets, darunter ein stärkerer US-Dollar, höhere US-Treasury-Renditen und das Risiko steigender Zölle. Dennoch ist die Wahrscheinlichkeit einer weichen Landung der US-Wirtschaft mit der Mehrheit der Republikaner in beiden Kammern des Kongresses gestiegen. Trump plant wachstumsfördernde Maßnahmen, und die wären gut für die Emerging Markets. Hinzu kommt, dass die US Federal Reserve auf ihren letzten beiden Sitzungen die Leitzinsen gesenkt hat, und auch die Zentralbankpolitik in den Emerging Markets grundsätzlich lockerer wird. Außerdem erwarten wir eine Stabilisierung der chinesischen Konjunktur – auch davon würden die Emerging Markets profitieren.

Was bedeutet der Wahlausgang für die US-Inflation und die Fed?

Zwar ist noch vieles offen, aber die Trump'sche Politik – eine Mischung aus Steuersenkungen, Zöllen und Immigrationsbeschränkungen – könnte die Inflation in den USA in die Höhe treiben. Als Erstes wird er vermutlich die Zölle anheben. Auch eine Umsetzung des Plans, 60% Zoll auf chinesische und 10% bis 20% auf andere Importe zu erheben, würde die Preise unter Druck setzen. Dabei scheint die Fed die Teuerung gerade erst unter Kontrolle zu bekommen. Eine Verlängerung der 2017 eingeführten Steuerkürzungen könnte dauern, aber darüber hinausgehende Senkungen würden die ohnehin schon expansive Haushaltspolitik der USA noch lockerer machen. Vermutlich würden die höheren verfügbaren Einkommen in den Konsum fließen. Außerdem plant Trump, die Immigration einzudämmen und illegale Immigranten des Landes zu verweisen. Viele Marktbeobachter meinen, dass umfangreiche Ausweisungen zu einem Inflationsanstieg führten, weil dann weniger Arbeitskräfte zur Verfügung stünden, aber dabei ginge auch der Konsum zurück, was diesen Anstieg ausgleichen könnte.

Die Fed ist immer zuversichtlicher, dass die Teuerung in den USA dauerhaft auf ihren Zielwert sinkt. Ihrer unerwartet starken Zinssenkung um 50 Basispunkte im September folgte eine weitere um 25 Basispunkte im November. Die Fed wird die von Trump geplanten Maßnahmen erst dann in ihre Prognosen aufnehmen, wenn deren Umsetzung begonnen hat, aber die Bedenken der Marktteilnehmer könnten die US-Treasury-Renditen steigen lassen, weil Investoren einen erneuten Inflationsanstieg befürchten. Den wird die Fed unbedingt vermeiden wollen. Deshalb erwarten wir zwar weiterhin Zinssenkungen, aber weniger schnell und stark.

Das Wachstum in China und im Euroraum dürfte nachlassen, wenn die USA höhere Zölle erheben. Hier dürfte die Inflation also zurückgehen. Ihre Zentralbanken würden ihre Geldpolitik vermutlich weiter lockern. Dann dürften ihre Währungen abwerten. Eine wichtige Frage ist, welche Gegenmaßnahmen zu den US-Zöllen getroffen werden. Jede könnte inflationstreibend sein, aber aus unserer Sicht werden die negativen Auswirkungen auf das Wachstum schwerer wiegen.

Was bedeutet das für Emerging-Market-Anleihen?

Zusätzliche Zölle würden das Wachstum in jenen Emerging Markets belasten, die viele Fertigerzeugnisse in die USA exportieren. Das gilt vor allem für China, auf dessen Produkte 60% Zoll erhoben werden sollen und dessen Wirtschaft schon jetzt zu kämpfen hat. Grundsätzlich wären Länder, die viele Güter herstellen und exportabhängig sind, wie jene in Asien, stärker betroffen, weil Zölle die Handelsströme und damit das Wachstum belasten. Große binnenorientierte



Volkswirtschaften wie Indien könnten unbeschadet davonkommen, weil Exporte für sie eine kleinere Rolle spielen. Lateinamerika könnte betroffen sein, wenn auch weniger stark als die asiatischen Länder. Viele lateinamerikanische Volkswirtschaften sind Rohstoffexporteure und deshalb weniger anfällig für höhere Zölle.

Es bleibt abzuwarten, ob die angedrohten 60% für China wirklich umgesetzt werden. US-Unternehmen sehen Zölle solchen Ausmaßes kritisch. Hinzu kommt, dass China bereits umfangreiche Wachstumsprogramme angekündigt hat, und wenn die USA tatsächlich sehr hohe Zölle erheben, sind weitere Maßnahmen zu erwarten. Dabei ist zu bedenken, dass die Zölle, mit denen Trump China während seiner ersten Amtszeit belegt hat, einen Rückgang der chinesischen Exporte in die USA zur Folge hatten. Aber am Ende waren die Auswirkungen auf das Wachstum der Emerging Markets insgesamt nicht sehr groß, und die Spreads haben sich in dieser Zeit nicht ausgeweitet.

Vermutlich hätten Handelszölle größeren Einfluss auf die Emerging-Market-Währungen als auf die Anleihspreeds. In der Regel wertet die Währung des Landes, das die Zölle erhebt, gegenüber der des Landes auf, das sie zahlen muss. Deshalb könnten die Emerging-Market-Währungen unter der neuen US-Regierung abwerten. Beispielsweise plant Trump Zölle auf europäische Waren, worunter Emerging-Market-Anleihen aus Mittel- und Osteuropa leiden könnten. Allgemeiner gesagt würde ein stärkerer US-Dollar die Währungen der Emerging Markets schwächen, die in Reaktion darauf ihre Zinssenkungszyklen stoppen oder verlangsamen würden, um ihre Währungen zu schützen.

Auch andere Maßnahmen Trumps könnten Auswirkungen auf einige Emerging Markets haben. So könnte die Ukraine von einem schnellen Ende ihres Krieges mit Russland profitieren. Unterdessen würde Mexiko eng mit den USA zusammenarbeiten müssen, um Vereinbarungen zu Themen wie Migration und United States-Mexico-Canada Agreement (USMCA) zu schließen, das 2026 neu verhandelt werden soll. Ansonsten könnten Massenausweisungen aus den USA Länder in Mittelamerika (beispielsweise El Salvador und Guatemala) oder in der Karibik belasten, die stark von Rücküberweisungen abhängen.

Trotz alledem sind die Fundamentaldaten der Emerging Markets recht gut. Das Wachstum ist stabil und nach wie vor deutlich stärker als in den Industrieländern, die Realzinsen sind noch immer vergleichsweise hoch, die Währungen fair bewertet und die Außenbilanzen relativ solide, sodass sich die Notwendigkeit von Außenfinanzierungen in Grenzen hält. Auch die Haushalts- und Unternehmensbilanzen der Emerging Markets (ohne China) erscheinen unproblematisch. Außerdem können einige Emerging Markets, die zahlungsunfähig geworden waren, ihre Schulden dank ihrer vom IWF unterstützten Reformen wieder bedienen. Diese Stärken dürften den Emerging-Market-Volkswirtschaften helfen, globale Schocks (wie Zölle) zu verkraften.

Welche Chancen und Risiken gibt es nach den US-Wahlen?

Während der ersten Amtszeit Trumps sind Emerging-Market-Anleihen stark gestiegen – trotz der „Amerika First“-Politik. Dies belegt, dass sich Emerging Markets auch unter einer Trump-Regierung gut entwickeln können. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt zudem, dass die Erträge von Emerging-Market-Papieren zwei Jahre nach einer ersten Zinssenkung der Fed recht beeindruckend waren. Offensichtlich war eine lockere US-Geldpolitik bislang immer gut für die Assetklasse. Angesichts dieser beiden Faktoren sind wir der Ansicht, dass Emerging-Market-Anleihen attraktive Erträge erwarten lassen, gehen aber auch von kurzfristiger Volatilität aus.

Für das größte Extremrisiko halten wir die Lage im Nahen Osten. Trumps Politik eines „maximalen Drucks“ auf den Iran und seine Unterstützung Israels könnten die Spannungen in der Region verschärfen. Eine Eskalation würde die Ölpreise in die Höhe treiben, und die Risikoaversion der Marktteilnehmer würde steigen. Im Oktober 2024 hatten wir die Region in unseren Emerging-Market-Hartwährungsanleihen-Portfolios aufgrund dieses Risikos stark untergewichtet.



Plant das Team Portfolioanpassungen?

In unserem Emerging-Market-Hartwährungsanleihen-Portfolio waren wir wegen der hohen Bewertungen sowie der bereits erwähnten Zollrisiken und der Gefahr einer Eskalation im Nahen Osten zurückhaltend positioniert. Zurzeit halten wir Emerging-Market-Anleihen mit einer gegenüber dem Index kürzeren Spreadduration und bevorzugen Qualitätsstaatsanleihen.

In Lokalwährungsanleihen- und gemischten Portfolios ist der US-Dollar Übergewichtet, und wir haben die Duration verkürzt. Wir gehen davon aus, dass der Dollar noch eine Weile stark bleiben wird. Wir meinen aber auch, dass die Zentralbanken der Emerging Markets ihre Zinssenkungen fortsetzen oder wieder aufnehmen werden. Deshalb halten wir weiterhin Staatsanleihen aus einigen Ländern. ▲

GLOBALER DISCLAIMER

Die hier dargestellten Meinungen sind die von MFS und können sich jederzeit ändern. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und dürfen nicht als Empfehlung zum Kauf von Wertpapieren, Aufforderung oder als Anlageberatung verstanden werden. Prognosen sind keine Garantien. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Herausgegeben von: **USA:** MFS Institutional Advisors, Inc. (MFSI), MFS Investment Management und MFS Fund Distributors, Inc. (SIPC-Mitglied); **Latinamerika:** MFS International Ltd.; **Kanada:** MFS Investment Management Canada Limited. **Hinweise für Anleger in Großbritannien und der Schweiz:** Herausgegeben in Großbritannien und der Schweiz von MFS International (U.K.) Limited (MIL UK), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Private Limited Company) mit Sitz in England und Wales, Zulassungsnummer 03062718. Das Investmentgeschäft von MIL UK steht unter der Aufsicht der britischen Financial Conduct Authority. MIL UK, ein indirektes Tochterunternehmen von MFS®, hat seinen Sitz in der One Carter Lane, London, EC4V 5ER. **Hinweise für Anleger in Europa (ohne Großbritannien und Schweiz):** Herausgegeben in Europa von MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), einem in Luxemburg für das Management von Luxemburger Fonds zugelassenen Unternehmen, das institutionellen Investoren Investmentprodukte und -leistungen anbietet. Der Unternehmenssitz ist in der Rue Albert Borschette 4, L-1246 Luxemburg, Tel. +352 282 612 800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren. Andere dürfen sich nicht darauf verlassen. Auch darf das Dokument nicht an Personen weitergegeben werden, wenn eine solche Weitergabe gegen die geltenden Vorschriften verstoßen würde. **Singapur:** MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M). **Australien/Neuseeland:** MFS International Australia Pty Ltd. (MFS Australia) ist ein in Australien unter der Nummer 485343 eingetragener Finanzdienstleister. MFS Australia steht unter der Aufsicht der Australian Securities and Investments Commission. **Hongkong:** MFS International (Hong Kong) Limited (MIL HK) ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die der Aufsicht der Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) untersteht und von ihr zugelassen wurde. MIL HK darf Wertpapiere handeln, regulierte Assetmanagementgeschäfte abschließen und bestimmte Investmentdienstleistungen „professionellen Investoren“ gemäß Securities and Futures Ordinance (SFO) anbieten. **Für professionelle Investoren in China:** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, ist eine registrierte chinesische Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die Finanzmanagementberatung anbieten darf. **Japan:** MFS Investment Management K.K. ist zugelassen als Financial Instruments Business Operator, zugelassen als Kanto Local Finance Bureau (FIBO, Nr. 312), Mitglied der Investment Trust Association, Japan, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association. Da die von den Investoren zu tragenden Gebühren von verschiedenen Umständen abhängen – Produkte, Dienstleistungen, Anlagezeiträume und Marktumfeld –, können weder deren Gesamthöhe noch die Berechnungsmethoden im Voraus offengelegt werden. Alle Finanzinstrumente gehen mit Risiken einher, unter anderem dem Risiko von Marktschwankungen, sodass Investoren ihr investiertes Kapital verlieren können. Investoren sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt und/oder die in Art. 37-3 des Financial Instruments and Exchange Act genannten Dokumente sorgfältig lesen. **Bahrain:** Dieses Dokument wurde nicht von der Zentralbank von Bahrain genehmigt, die auch nicht für dessen Inhalt verantwortlich ist. Im Königreich Bahrain werden diese Produkte nicht öffentlich angeboten. Dieses Dokument soll nur vom Empfänger gelesen werden und darf nicht an die Öffentlichkeit weitergegeben, ausgegeben oder ihr zugänglich gemacht werden. Die Zentralbank von Bahrain ist in keiner Weise für die Genauigkeit und Vollständigkeit der Aussagen und Informationen in diesem Dokument verantwortlich und erklärt ausdrücklich, keinerlei Haftung für jedwede Verluste zu übernehmen, die daraus entstehen, dass man sich auf den Inhalt dieses Dokuments ganz oder teilweise verlässt. Das Board und das Management des Herausgebers sind für die in diesem Dokument enthaltenen Informationen verantwortlich. Board und Management erklären, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen nach ihrer Kenntnis und nach ihrem besten Wissen und Gewissen korrekt und frei von Auslassungen sind, die die Verlässlichkeit dieser Informationen beeinträchtigen können. Um dies zu gewährleisten, haben Board und Management mit gebührender Sorgfalt gehandelt. **Kuwait:** Dieses Dokument ist nicht für die Veröffentlichung in Kuwait bestimmt. Die hierin enthaltenen Informationen wurden nicht von der Kuwait Capital Markets Authority oder einer anderen zuständigen kuwaitischen Behörde für ein Angebot in Kuwait zugelassen. Diese Informationen werden in Kuwait weder privat noch öffentlich zugänglich gemacht. In Kuwait finden keine Werbemaßnahmen, Vertragsangebote oder Geschäftsanbahnungsaktivitäten statt mit dem Ziel, diese Informationen zu verbreiten. **Oman:** Für Einwohner des Sultanats Oman: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind kein öffentliches Wertpapierangebot im Sultanat Oman gemäß dem Commercial Companies Law of Oman (Royal Decree 4/74) oder dem Capital Market Law of Oman (Royal Decree 80/98). Diese Informationen werden nur einem begrenzten Kreis von Unternehmen zugänglich gemacht, die als „Sophisticated Investors“ gelten (gemäß Artikel 139 der Executive Regulations of the Capital Market Law). Der Empfänger bestätigt, ein Sophisticated Investor zu sein, der die nötige Geschäfts- und Finanz erfahrung hat und die Chancen und Risiken einer Anlage einschätzen kann. **Südafrika:** Dieses Dokument wurde nicht vom Financial Services Board genehmigt. Weder MFS International (U.K.) Limited noch die einzelnen Fonds sind in Südafrika für den öffentlichen Vertrieb zugelassen. **Vereinigte Arabische Emirate (VAE):** Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind kein öffentliches Wertpapierangebot in den Vereinigten Arabischen Emiraten und sollen dies auch nicht sein, sodass sie nicht als solches verstanden werden sollten. Diese Informationen werden nur einem kleinen Kreis steuerbefreiter Investoren in den VAE zugänglich gemacht, die zu einer der folgenden Kategorien von Non-Natural Qualified Investors gehören: (1) Investoren, die ihre Anlagen selbstständig managen können, konkret (a) die Bundesregierung, lokale Regierungen, staatliche Stellen und Behörden oder Unternehmen im vollständigen Besitz einer dieser Institutionen, (b) internationale Institutionen und Organisationen oder (c) Personen, die eine Lizenz zur Ausübung geschäftlicher Tätigkeiten in den VAE haben, sofern Investieren ein Geschäftszweck dieser Personen ist, oder (2) Investoren, die von einem von der SCA zugelassenen Investmentmanager vertreten werden (jeder ein „Non-Natural Qualified Investor“). Diese Informationen und Daten wurden nicht von der Zentralbank der Vereinigten Arabischen Emirate, der Securities and Commodities Authority, der Dubai Financial Services Authority, der Financial Services Regulatory Authority oder einer anderen einschlägigen Zulassungsbehörde oder staatlichen Behörde der VAE (die „Behörden“) genehmigt, zugelassen oder registriert. Die Behörden sind in keiner Weise für Anlagen verantwortlich, die einer der genannten Empfänger in seiner Eigenschaft als Non-Natural Qualified Investor tätigt. **Saudi-Arabien:** Dieses Dokument darf im Königreich Saudi-Arabien nicht verbreitet werden, ausgenommen an Personen, die gemäß den Investment Funds Regulations der Capital Market Authority empfangsberechtigt sind. Die Capital Market Authority übernimmt keine Haftung für die Genauigkeit und Vollständigkeit dieses Dokuments und schließt explizit jegliche Haftung für Verluste aus, die dadurch entstehen, dass man dieses Dokument nutzt bzw. sich auf irgendeinen Teil dieses Dokuments verlässt. Potenzielle Käufer der hierin angebotenen Wertpapiere sollten die Richtigkeit der Informationen zu den Wertpapieren selbst überprüfen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren. **Katar:** Dieses Material bzw. dieser Fonds wird nur einer begrenzten Anzahl von Investoren angeboten, die willens und fähig sind, die Risiken einer Anlage in dieses Material bzw. diesen Fonds unabhängig zu prüfen. Dieses Material ist kein öffentliches Angebot und darf nur vom genannten Empfänger verwendet werden. Es darf an keine andere Person weitergegeben oder ihr gezeigt werden, mit Ausnahme von Mitarbeitern, Agenten oder Beratern im Zusammenhang mit der Prüfung durch den Empfänger. Dieser Fonds war und wird nicht bei der Zentralbank von Katar registriert. Auch ist keine Zulassung nach den Gesetzen des Staates Katar vorgesehen. In Katar werden keine Transaktionen vorgenommen. Alle Anfragen zum Material bzw. dem Fonds sollten an Ihren Ansprechpartner außerhalb Katars gestellt werden.