



Quelle: Bloomberg, Pilatus Partners

Währungen	Aktuell	Ende 2017	Änd. YTD in %
EUR/USD	1.131	1.201	-5.8%
USD/CHF	1.005	0.974	3.2%
EUR/CHF	1.137	1.170	-2.9%
USD/JPY	113.35	112.69	0.6%
GBP/USD	1.281	1.351	-5.2%
EUR/GBP	0.883	0.888	-0.6%
EUR/JPY	128.22	135.28	-5.2%

3-Monats-Liborsätze			Änd. YTD in bps
USD	2.62	1.69	92
EUR	-0.36	-0.38	3
CHF	-0.75	-0.75	0
JPY	-0.10	-0.02	-8
GBP	0.88	0.52	36

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen			Änd. YTD in bps
USD	3.09	2.41	68
EUR	0.35	0.43	-7
CHF	-0.02	-0.15	13
JPY	0.11	0.05	6
GBP	1.39	1.19	20

Zentralbank-Sätze			Änd. YTD in bps
FED	2.25	1.50	75
EZB	0.00	0.00	0
SNB	-0.75	-0.75	0
BOJ	0.10	0.10	0
BOE	0.75	0.50	25

Fixed Income Spreads in bps			Änd. YTD in bps
Corp IG CHF	86	71	15
Corp IG EUR	132	86	46
Corp IG USD	122	93	29
US High Yield	392	343	49
EM Hard Curr	401	311	90

Aktienmärkte			Änd. YTD in %
S&P 500	2702	2674	1.0%
EURO STOXX 50	3206	3504	-8.5%
FTSE 100	7065	7688	-8.1%
DAX	11425	12918	-11.6%
SMI	8915	9382	-5.0%
NIKKEI	21804	22765	-4.2%
CAN TSX60	907	960	-5.5%
MSCI World	2015	2103	-4.2%
MSCI EM	968	1158	-16.4%

Emerging Markets – selektiv robuste Leistungsbilanzen

2018 war bis anhin ein schwieriges Jahr für Emerging Markets (EM). Die Risikoprämien des J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI), der EM Sovereign Debt in Hard Currency umfasst, sind vom Tief von 290 Basispunkten im Januar auf zeitweise über 400 angestiegen. Hauptursachen waren einerseits die USD-Stärke sowie Ängste vor einer Eskalation des Handelskriegs, andererseits aber auch die jeweiligen Krisen in der Türkei und in Argentinien. Beide Krisen haben jedoch weitgehend regionalen Charakter und bergen fundamental kaum Potential für eine grössere Ansteckung auf den gesamten EM-Komplex. Nichtsdestotrotz litt das **gesamte EM-Spektrum** unter den Verwerfungen.

Aus diesem Grund richten wir hier den Fokus auf eine wichtige Variable bei der individuellen Risikobewertung von EM Ländern – die **Leistungsbilanz**. Diese betrachten wir im Zusammenhang mit den **Budgetbilanzen** (Graph rechts) und zeigen zum Vergleich denselben Chart für Länder aus den Developed Markets (DM, Graph links). Die Leistungsbilanzen sind gerade in EM sehr wichtig, weil sie im Falle eines Defizits anzeigen, dass eine Ökonomie ihre Investitionen teilweise durch das **Ausland** finanzieren muss. Dies geschieht entweder durch **Direktinvestitionen** (direkte Finanzierung von Projekten) oder durch **Portfolioinvestitionen** (ausländische Investoren kaufen Wertschriften des Staats oder inländischer Firmen). Gerade Portfolioinvestitionen können anfällig auf **negatives Investorensentiment** reagieren und machen eine Volkswirtschaft verwundbar. Natürlich gilt es auch andere Faktoren zu beachten, aber die Leistungsbilanz ist eine wichtige Variable, die es bei der Beurteilung von EM-Volkswirtschaften zu analysieren gilt.

Am anfälligsten sind Länder mit sogenannten **‘Twin Deficits’**. Aus dieser Perspektive ist bei Indonesien, Indien und Brasilien eher Vorsicht geboten. Wir haben zu diesen Ländern entweder kein oder nur sehr begrenztes Exposure. Zwar haben auch Peru, Chile und Mexico sogenannte **‘Twin Deficits’**. Diese sind jedoch im Kontext mit den nicht allzu hohen Budgetdefiziten durchaus vertretbar – insbesondere, wenn man sie mit Vertretern aus DM vergleicht. Des Weiteren gilt es hervorzuheben, dass gerade diese Länder in den letzten Jahren **positive Entwicklungen** bei den Leistungsbilanzen verzeichnet haben und damit robuster gegen sentiment-getriebene Kapitalströme geworden sind. Der Graph illustriert aber auch deutlich, dass es auch im EM-Komplex Volkswirtschaften mit **Leistungsbilanzüberschüssen** gibt, die damit sehr robust gegenüber Kapitalströmen sind. Und last but not least sind auch in den sogenannten **‘Emerging Markets’** Volkswirtschaften zu finden, die sowohl **Leistungsbilanz-** als auch **Budgetüberschüsse** vorweisen können. Schwenkt man den Blick nach DM, so findet man diese Spezies auch in diesem Segment kaum mehr. Und genau mit Investitionen in diesen Ländern kann bei immer noch attraktiven Risiko-/Ertragsverhältnissen ein Rating-Verbesserung erzielt werden. Diese Darstellung zeigt deutlich auf, dass das EM-Segment bei selektiver Betrachtung eine sehr inaktive Berechtigung in einem Bondportfolio hat.

Disclaimer

Dieses Dokument wurde zu Informationszwecken erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden mit Sorgfalt erhoben, analysiert und verfasst. Dabei ist die Pilatus Partners AG auch auf Datenquellen Dritter angewiesen (wie z.B. Bloomberg), die wir als zuverlässig erachten. Wir übernehmen keinerlei Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität, Zuverlässigkeit und Darstellungswirkung. Die Daten und Informationen können sich auch ohne Ankündigung jederzeit ändern.

Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten, zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen oder zur Auslösung anderer Aktivitäten. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, die entsprechenden Abklärungen vorzunehmen, bevor sie auf der Basis dieses Dokuments Entscheidungen fällen. In besonderen Fällen kann auch das Einholen einer Drittmeinung oder eines Spezialisten (Steuern, Recht, etc.) angezeigt sein. Steuerliche Auswirkungen von Strategien, Produkten oder Umsetzungen müssen durch Spezialisten abgeklärt werden. Der Kunde übernimmt die Verantwortung für die ordnungsgemäße Deklaration sämtlicher Vermögenswerte und deren steuerliche Bemessung. Weder Pilatus Partners AG noch deren Vertreter oder Dritte können irgendwelche Haftung übernehmen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Konditionen sind indikativ und können sich jederzeit ändern. Sie besitzen rein deskriptiven Charakter und stellen keine Offerte dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis für künftige Erträge. Performance Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Ergebnisse. Die Umsetzung eines Anlagevorschlages kann schlussendlich in einer abweichenden Form erfolgen und von der vorgestellten Struktur oder den erwähnten Produkten abweichen.

Einzelne Produkte oder Komponenten dieser Unterlagen können eine gewisse Komplexität und ein hohes Risiko aufweisen (z.B. Derivate, Alternative Anlagen, strukturierte Anlagen). Sie sind nur für Anleger bestimmt, welche die damit verbundenen Risiken verstehen und übernehmen. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen Währungsschwankungen, Investitionen in Schwellenländern oder in speziellen Produkten sind zudem besonderen Risiken ausgesetzt. Anleger sollen daher vor einer Entscheidung die rechtlichen, regulatorischen, kreditmässigen, steuerlichen, buchhalterischen Konsequenzen sorgfältig prüfen. Sie müssen auch abklären, ob sich die Empfehlungen für ihre persönlichen Umstände eignen oder angemessen sind.

Haftungsansprüche gegenüber Pilatus Partners AG oder der involvierten Personen oder Drittparteien wegen Schäden materieller oder immaterieller Art sind ausgeschlossen. Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Pilatus Partners AG weder ganz noch teilweise kopiert oder weiter distribuiert werden.