EMERGING MARKETS CORPORATE BONDS UPDATE 03/2019

Positive Beiträge	FONDS	Negative Beiträge
▪ Auf Unternehmensebene: Companhia Siderurgica Nacional, Mironovsky Khleboproduct/MHPSA ▪ Auf Länderebene: China, Chile		▪ Auf Unternehmensebene: Petrobras, Petroleos Mexicanos ▪ Auf Länderebene: Mexiko, Türkei
Chancen	**MARKT**	**Herausforderungen**
▪ China kündigte Steuersenkungen von mehreren Billionen Yuan und andere Maßnahmen zur Wachstumsförderung an ▪ Der chinesische Immobilienmarkt hat sich stabilisiert		▪ Der Markt dürfte ein Top erreicht haben ▪ S&P änderte den Rating-Ausblick für Mexiko (BBB+) auf negativ

Update des Lead Managers Péter Varga

Allgemeines Marktupdate

Der Februar zeigte sich erneut von seiner freundlichen Seite. Unterstützt durch stabile US Renditen und um 20 Basispunkte engere Risikoaufschläge, lieferte unsere Asset-Klasse eine Performance von ca. 1,2% auf Eurobasis. Die Risikoaufschläge schlossen bei 325 Basispunkten, Ende 2018 waren es noch 400. Es waren kontinuierliche Zuflüsse, vor allem aus Asien, zu beobachten, was den Markt weiter unterstützte.

Auch die Rohstoffpreise wirkten im Februar unterstützend und so konnten Öl und Industriemetalle eine positive Performance erzielen.

Unternehmensnachrichten

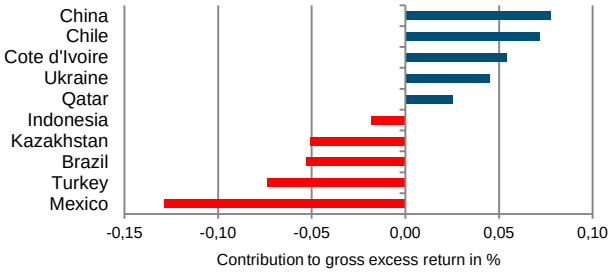
S&P hat den Ratingausblick von Mexiko (BBB+) auf *Negativ* geändert. Hintergrund dafür war die Aussetzung der Öl-Reform der vorherigen Regierung (sprich mehr Ölförderung) und diese mit erhöhter Raffinerietätigkeit zu ersetzen (sprich mehr Raffinerien zu bauen). Angesichtes global niedriger Profitmargen bei Raffinerien und fallender Erdölförderung von Pemex, scheint dieser Schritt etwas verfehlt zu sein. Dazu hat die Regierung weiter bekräftigt, dass im Fall der Fälle Pemex mit Soforthilfe rechnen kann. Auch Moody's hat sich dazu geäußert: Das Rating von Mexiko (A3) biete sehr viel Spielraum und man werde sicher keine Ratingänderung in diesem Jahr vornehmen. Die Risikoaufschläge von Pemex erreichten wieder die Bandbreite von 280-300 Basispunkte, was dem weitesten Spread am Markt zwischen einem Staat und einem Unternehmen (im kompletten Staatsbesitz) gleichkommt. Im Vergleich dazu gibt es Unternehmen, wie beispielsweise die peruanische Ölfirma Petroperu, das eine über 30-fache Verschuldung zum operativen Gewinn aufweist und lediglich 80 Basispunkte über den Staatsanleihen von Peru gehandelt wird. Mexiko wäre in der Lage 20-25 Prozentpunkte (!) der jährlichen Steuerzahlungen zu Gunsten von Pemex zu reduzieren und Mexiko würde trotzdem *Investment Grade* bleiben, da ein erheblicher Teil des Ratings von Mexiko unmittelbar von Pemex abhängt. Auf diesen Levels werden wir aus Bewertungsgründen etwas konstruktiver, bleiben jedoch vorerst noch untergewichtet, da besonders die EUR-Anleihen sehr teuer sind.

Auf der Ertragsseite zeigt sich ein heterogenes Bild. Petrobras, und Marfrig berichteten gute Zahlen, Minerva und BRF (früher Brasil Food) hingegen eher schlechte. Die Anleihen der karibischen DIGICEL verloren stark an Wert (siehe Grafik 1), nachdem das Unternehmen die eigenen Restrukturierungspläne nicht einhalten kann. Wir sind seit längerer Zeit untergewichtet. Bharti Airtel gab eine rund USD 4,5 Mrd. große Kapitalerhöhung bekannt, um eine Herabstufung in den High Yield-Bereich zu vermeiden. Das funktionierte auch, da S&P das BBB-Rating bestätigt hat. Wir sind hier neutral gewichtet bzw. je nach Fonds und Risikovorgaben leicht übergewichtet. CSN aus Brasilien berichtete ebenso gute Zahlen, auch weil man im Vorhinein noch Eisenerz an Glencore in der Höhe von USD 500 Millionen

Brutto Performance	Feb 2019	YTD	1Y	3Y	5Y	10Y
ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE						
Fonds	1,22%	3,77%	1,22%	18,85%	23,58%	176,46%
Anlage Universum*	1,22%	3,66%	-0,57%	18,61%	16,66%	131,85%
Differenz	0,00%	0,11%	1,79%	0,24%	6,92%	44,61%
ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE IG						
Fonds (USD)	1,17%	2,84%	3,50%	12,82%	17,64%	-
Anlage Universum** (USD)	1,35%	3,00%	3,66%	15,21%	16,39%	-
Differenz	-0,19%	-0,16%	-0,17%	-2,38%	1,26%	-
ERSTE RESPONSIBLE BOND EMERGING CORPORATE						
Fonds	0,99%	2,55%	-0,99%	7,02%	14,66%	-
ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE SHORT TERM						
Fonds	0,74%	2,20%	3,90%	-	-	-
Anlage Universum***	0,79%	2,10%	3,85%	-	-	-
Differenz	-0,04%	0,11%	0,05%	-	-	-

*BoA ML Q505 – Customized EM Corporate Credit Index
**BoA ML Q608 – Bond EM exBB1 Total Return Index bis 30.6.2016, JPM CEMBI Broad Diversified IG in USD ab 1.7.2016
***JP Morgan CEMBI Broad Diversified (1–3 Jahre)

Übersicht Performance-Beiträge auf Länderebene (relativ zum Universum)



Quelle: Erste AM, Februar 2019

Ausgewählte Neuemissionen im Februar

Emittent	Kupon	Laufzeit	Rating	Region
Turk Telekom. AS	6,875	28.02.2025	BB+	Asien
MashreqBank PSC	4,25	26.02.2024	A	Asien
GLP China Holdings Ltd.	4,974	26.02.2024	BBB-	Asien
Crédito Real, S.A.B de C.V.	9,5	07.02.2026	BB+	Latein Amerika

Erste AM EMERGING MARKETS CORPORATE Strategien (Mio. EUR)	
Publikumsfonds	991,36
Spezialfonds	569,82
Gesamt	1.561,18

Stand: Februar 2019

ERSTE Asset Management

verkauft hatte. Daraufhin stiegen die Bonds um 5-6%. CSN war seit langem eine spekulative Übergewichtung im Fonds. Mit Blick auf die zu erwartende Refinanzierung der 2019/2020-er Anleihen, nutzten wir die Gelegenheit, um die Position auf diesen Preislevels etwas zu reduzieren.

Argentinische Anleihen waren hingegen mit einer deutlich negativen Performance die Verlierer des Monats. Grund dafür ist immer noch die hohe Inflation und die weiter schwächelnde Wirtschaft. Die Währung notierte auch im Februar schwächer, hat jedoch mit Blick auf die Inflation noch Luft für eine weitere Abwertung. Die Zahlen der Unternehmen und der meisten Provinzen waren zuletzt jedoch in Ordnung. Im Vorfeld der sehr wichtigen Wahlen im Oktober, bei der einem Reformkandidaten 65 % gegenüber 30 % für Kirchner eingeräumt wird, behalten wir unsere leichte Übergewichtung im Fonds bei.

Vale kommt nicht zur Ruhe. S&P hat das Rating zwei Wochen nach der Bestätigung (Mitte Februar) auf BB+ mit negativem Ausblick reduziert. Sorgen machen die unerwarteten, noch nicht kalkulierbaren Verbindlichkeiten. S&P scheint im Vergleich zu Fitch lieber auf der sicheren Seite stehen zu wollen, Fitch ihrerseits betrachten die Entwicklung sehr analytisch und sehen die Situation aufgrund der extrem niedrigen Verschuldung und des hohen, jährlichen Free Cashflows entspannter. Im Grunde stimmen wir mit Fitch überein, warten aber mit Blick auf eine Aufstockung noch zu. Bei der Herabstufung durch S&P fielen die langlaufenden Bonds erstmal um 4 Punkte, um eine Stunde später wieder zum ursprünglichen Preis zurückzukehren… Die letzten Nachrichten waren auch nicht gerade positiv. Mitteilungen zufolge wurden die Sicherheitsprüfer im September letzten Jahres getauscht (auf TÜV Süd), da sie die Dämme als nicht sicher einstufen wollten. Der CEO trat Ende Februar zurück und übernahm somit die Verantwortung.

„Corruption Corner“

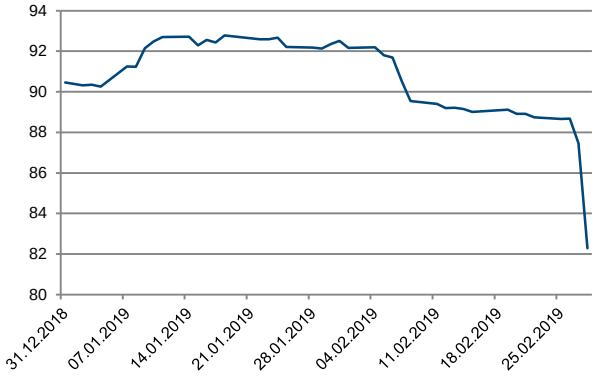
In Ecuador deckte ein lokaler Journalist auf, dass der Bruder des jetzigen Präsidenten (Lenin Moreno) Bestechungszahlungen zum Projekt Coca Codo Sinclair (Hydroelektrik) in der Höhe von USD 18 Millionen akzeptiert hat.

Ausblick

Unserer Meinung nach dürfte der Markt auf diesen Levels vorerst ein Top erreicht haben und in eine Konsolidierungsphase einschwenken. Gründe dafür gibt es einige: Ein positives Verhandlungsergebnis zwischen den USA und China scheint zumindest zu 80% eingepreist zu sein, ein kompletter Abbruch der Verhandlungen oder ein schwammiger Abschluss wäre eine negative Überraschung. China hat mehrere Billionen Yuan an Steuersenkungen und anderen Maßnahmen angekündigt (das resultiert in einem höheren Defizit, siehe Grafik 2), die das Ziel haben, ein Wachstum von 6 - 6,5% (offiziell) zu erzeugen. Auch der Immobilienmarkt (womöglich die wichtigste Stütze der Wirtschaft) konnte sich im Februar stabilisieren. Es wird vermehrt von steigender Nachfrage berichtet. Aoyuan, Logan Property berichtete über positive Verkaufstrends (YoY, %) im Februar. Als Carry-Trade setzen wir mittlerweile bereits seit November 2018 auf kurzlaufende (1-2 Jahre) chinesische Unternehmen des Wohnbausektors.

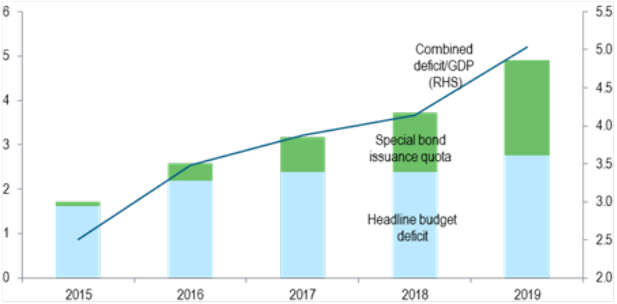
Die allgemeine Bewertung des Marktes ist mit Blick auf die Wirtschaftslage und Risikoaufschläge als fair zu bezeichnen. Wir sehen derzeit nur eingeschränkte Möglichkeiten für weitere, signifikant positive Preisbewegungen. Es sieht derzeit so aus als ob die Märkte der derzeitigen Wirtschaftslage vorauslaufen, von daher haben wir es momentan nicht eilig, uns nach neuen Opportunitäten umzusehen.

Grafik 1: 6% Digicel Group Ltd. (2021)



Quelle: Bloomberg

Grafik 2: Das große Budgetdefizit steigt weiter an



Linke Seite: CNY Billionen, rechte Seite: %

Quelle: State Council, MoF, Standard Chartered Research

KONTAKT

Medieninhaber und Hersteller:
Erste Asset Management GmbH
Am Belvedere 1, 1100 Wien
Tel.: +43 50100-14299

www.erste-am.com
institutional@erste-am.com
Verlags- und Herstellungsort: Wien,
Offenlegung gem. § 25 MedienG siehe www.erste-am.at/Impressum

DISCLAIMER

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle: Erste Asset Management GmbH. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch.
Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt. Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com abrufbar und stehen dem/der interessierten AnlegerIn kostenlos am Sitz der Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich.
Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere AnlegerInnen und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer AnlegerInnen hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.
Hinweis Deutschland: Der öffentliche Vertrieb von Anteilen der genannten Fonds in Deutschland wurde gemäß Deutsches Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Bonn, angezeigt. Zahl- und Informationsstelle in Deutschland ist HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Königsallee 21 - 23, D - 40212 Düsseldorf. Bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle können Rücknahmeanträge für Anteile am/an den Fonds eingereicht und die Rücknahmeerlöse, etwaige Ausschüttungen sowie sonstige Zahlungen durch die deutsche Zahlstelle an die Anteilinhaber auf deren Wunsch in bar in der Landeswährung ausgezahlt werden. Alle erforderlichen Informationen für die Anleger vor und auch nach Vertragsabschluss - die Fondsbestimmungen, der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ bzw. die Wesentliche Anlegerinformation/KID, die Jahres- und Halbjahresberichte - sind ebenfalls bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle kostenlos erhältlich. Die Ausgabe- und Rücknahmepreise der Anteile werden in Deutschland in elektronischer Form auf der Internetseite unter www.erste-am.com (sowie zusätzlich unter www.fundinfo.com) veröffentlicht. Etwaige sonstige Informationen an die Anteilinhaber werden im „Bundesanzeiger“, Köln, veröffentlicht.
Hinweis Schweiz: Die Fondsbestimmungen, der veröffentlichte Prospekt und die Wesentlichen Informationen an den Anleger (KID) in der aktuellen Fassung sowie die Jahres- und Halbjahresberichte stehen den Interessenten am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank sowie beim Vertreter in der Schweiz (ACOLIN Fund Services AG, Affolternstrasse 56, CH-8050 Zürich, www.acolin.ch) kostenlos zur Verfügung. Zahlstelle in der Schweiz ist die NPB Neue Privat Bank AG, Limmatquai 1, CH-8022 Zürich.