EMERGING MARKETS CORPORATE BONDS UPDATE 11/2019

Positive Beiträge	FONDS	Negative Beiträge
▪ Auf Länderebene: Mexico, China ▪ Auf Unternehmensebene: Crédito Real SAB de CV, Petróleos Mexicanos, YPF Energia Electrica S.A.		▪ Auf Länderebene: Argentinien, Israel ▪ Auf Unternehmsebene: Teva Pharmaceutical Industries, YPF S.A., Digicel Group Ltd

Chancen	MARKT	Herausforderungen
▪ Mögliche Lösung des Handelskonfliktes ▪ Taktische Positionierung in Ecuador		▪ Tatsächliches Ergebnis des argentinischen Regierungsplanes ▪ Erhöhte Volatilität aufgrund von Unruhen im Libanon, Hong Kong, Chile und Ecuador

Update des Lead Managers Péter Varga

Die Augen der Marktteilnehmer sind auf Trump und Xi gerichtet. Der Oktober war stark von den Headlines über die Phase 1 der Verhandlungen beeinflusst – meist auf der Renditeseite. Die 10-jährigen US-Renditen bewegten sich zwischen 1,55% und 1,85%, je nach Kommentar zu den Verhandlungen. Die FED senkte die Zinsen wie erwartet um 25 Basispunkte und macht weitere Änderungen von der Inflation abhängig. Die absolute Performance der Assetklasse betrug 0,5%, die Risikoaufschläge notierten Ende des Monats bei 338 Basispunkten und somit um 5 Basispunkte enger.

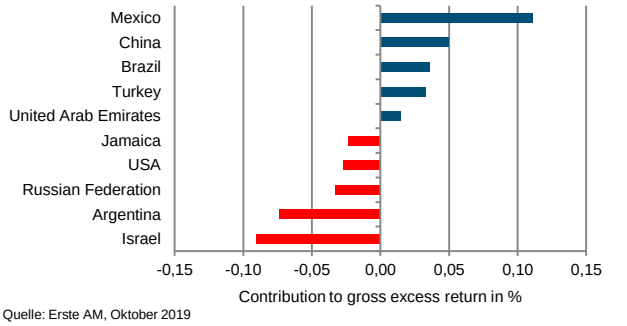
Bis Ende Oktober kamen die USA und China einem Deal deutlich näher, begleitet von der üblichen „Hin- und Her"-Politik. Wie dieser Deal konkret aussehen soll, ist nicht klar erkennbar (siehe Grafik 1). Er wird womöglich fixe Zusagen von China beinhalten, beispielsweise zum Kauf von US Agrarprodukten in den kommenden Jahren, zur Verschärfung (Einführung) des Schutzes von intellektuellen Vermögenswerten und zur weiteren Öffnung des chinesischen (Kapital)Marktes. Dafür wird Trump womöglich Teile der Strafzölle abbauen. Viel mehr kann man auch nicht erwarten, die langfristige Rivalität der beiden Mächte wird bleiben. Inzwischen hat China mit 14 asiatischen und pazifischen Ländern (außer Indien, das sich unter anderem vom billigen, chinesischen Stahl bedroht fühlt) ein Übereinkommen für die Unterzeichnung eines Handelsabkommens im kommenden Jahr erreicht. Die Welt wird wohl unter zwei bis drei Hegemonialmächten neu aufgeteilt…Die USA und China werden hier ihre Interessen wahren, ein Rest könnte für Russland übrig bleiben.

Es ist kein Geheimnis, dass sich die Schere zwischen „Arm" und „Reich" immer weiter und schneller öffnet. Nun hat diese Entwicklung offensichtlich ein Stadium erreicht, das nicht mehr zu ignorieren ist. Auch die Wahl von Trump stand ganz im Zeichen dieser Entwicklung. Die neuerlichen Entwicklungen im Libanon, in Ecuador, Chile und Hong Kong zeigen eindeutig, dass man auch als Investor das Thema auf dem Radar haben muss. Die starken Unruhen in diesen Ländern führten zu erhöhter Volatilität und teilweisen Kursverlusten. In Chile (A1/A+ Rating) weiteten sich die Spreads der Unternehmensanleihen in den letzten beiden Oktoberwochen um mehr als 20 Basispunkte aus, in Ecuador (unter IMF Obhut, B-Rating) handelten sie um 10 Preispunkte tiefer.

Brutto Performance	Okt. 2019	YTD	1Y	3Y	5Y	10Y
ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE						
Fonds	0,53%	9,26%	9,40%	12,35%	23,53%	95,22%
Anlage Universum*	0,50%	9,45%	9,22%	10,25%	17,40%	71,36%
Differenz	0,03%	-0,19%	0,17%	2,10%	6,14%	23,87%
ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE IG						
Fonds (USD)	0,23%	11,49%	12,82%	14,89%	22,56%	-
Anlage Universum** (USD)	0,16%	11,74%	12,78%	15,47%	21,54%	-
Differenz	0,07%	-0,25%	0,05%	-0,57%	1,02%	-
ERSTE RESPONSIBLE BOND EMERGING CORPORATE						
Fonds	0,33%	8,12%	8,01%	6,07%	14,27%	-
ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE SHORT TERM						
Fonds	0,72%	5,88%	6,63%	-	-	-
Anlage Universum***	0,87%	6,25%	7,00%	-	-	-
Differenz	-0,15%	-0,37%	-0,36%	-	-	-

*BoA ML Q505 – Customized EM Corporate Credit Index bis 30.06.2019, JP Morgan CEMBI Broad Diversified EUR hedged Index ab 1.7.2019
**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, Oktober 2019

Ausgewählte Neuemissionen im Oktober

Emittent	Kupon	Laufzeit	Rating	Region
Prumo Participacoes e Investimentos S.A.	7,5	31.12.2031	BB	Latein Amerika
Crédito Real, S.A.B de C.V.	5	01.02.2027	BB+	Latein Amerika
Metinvest B.V.	5,625	17.06.2025	BB-e	Europa
JSW Steel Ltd.	5,375	04.04.2025	BB	Asien

Erste AM EMERGING MARKETS CORPORATE Strategien (Mio. EUR)	
Publikumsfonds	1.010,22
Spezialfonds	489,55
Gesamt	1.499,77

Stand: Oktober 2019

ERSTE Asset Management

Libanesische Unternehmensanleihen befinden sich nicht im Fonds, die Staatsanleihen handeln bei 60% unter Nennwert.

Bei chilenischen Anleihen, die für lange Zeit im heurigen Jahr unsere größte Übergewichtung im IG-Bereich waren, nahmen wir Gewinne mit und beim Ausbruch der Unruhen bauten wir unsere Positionen weiter ab, da die Bonds bereits sehr eng handelten. In Ecuador haben wir eine taktische Position aufgebaut, da wir denken, dass die Opposition auf der Straße und die Regierung einen Kompromiss finden werden.

Im Oktober traf ich mich mit institutionellen Investoren in Deutschland, wobei ich mich für eine taktische Übergewichtung der Türkei inmitten des Syrien-Angriffs aussprach. Ich begründete das mit der Erwartung, dass das Land nach Etablierung einer Pufferzone seine militärische Aktivität stark herunter fahren würde. So ist es auch gekommen, die 2047-er Staatsanleihe ist von 82 auf knapp 87 im Preis gestiegen, womit auch unsere Übergewichtung etabliert war.

Fernandez hat die Wahlen in Argentinien wie erwartet gewonnen – ein „non-event". Das Lager von Macri war relativ stark und konnte sich mehr als 40% der Stimmen sichern. Es wird so zumindest eine starke Opposition im Parlament bilden. Fernandez spricht bereits über einen Schuldenschnitt (also nicht nur über eine Verschiebung der Tilgungen) und attackiert auch den IWF. Wir haben in diesem Land derzeit eine leichte Untergewichtung und haben beispielsweise unsere Position in Stoneway (Stromproduzent) abgebaut. Zum einen streitet das Unternehmen mit Siemens über Servicezahlungen für gelieferte Gasturbinen, was dazu führte, dass den Gläubigern bereits eine default notice ins Haus geflattert ist (Stoneway bestreitet dies). Zum anderen plant die neue Regierung die Absatzpreise einzufrieren und vom Dollar zu entkoppeln - das kommt für Stoneway zur Unzeit. In diesem Zusammenhang sei erwähnt, dass auf dem Schwarzmarkt der Argentinische Peso bei 82 im Vergleich zum offiziellen Kurs von 60 handelt, wobei die Ausfuhr von USD aus dem Land weiter stark gedrosselt wurde. Dennoch zeigt die Reserveentwicklung den niedrigsten Stand seit zwei Jahren. (siehe Grafik 2).

Teva hat im US-Opioid-Verfahren ein Angebot für ein kostenloses Medikament gegen die Folgen der Krise sowie geringfügig Cash gemacht. Die Bonds reagierten positiv darauf. Die finale Entscheidung ob auch alle US-Staaten das Angebot annehmen werden, steht aber noch aus. Unsere Untergewichtung hat diesen Monat Performance gekostet.

CSN und VALE meldeten etwas schwächere Zahlen, die teilweise durch technische Pausen in der Produktion verursacht wurden (CSN). Dennoch schreitet bei Vale die Reduzierung der Schulden voran.

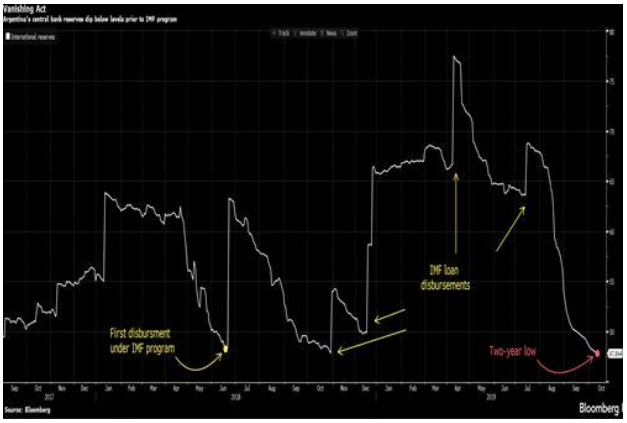
Metinvest aus der Ukraine leidet auch unter den schwachen Stahl- und den gefallenen Eisenerzpreisen.

Die Nettoverschuldung stieg vom 1,4-fachen des EBITDA auf das 1,7-fache. Wir behalten dennoch unsere Übergewichtung bei.

Nachdem nun ein Deal im Handelsstreit in Sichtweite scheint, haben wir einen positiveren Blick auf die Marktentwicklung zum Ende des Jahres, wobei die Risikoaufschläge parallel zum Anstieg der Renditen Anfang November sich bereits deutlich eingeengt haben.

Grafik 1: "Phase 1 des Deals beinahe abgeschlossen – der unsichtbare Deal…."

Grafik 2: Reserveentwicklung in USD markiert 2-Jahrestief und ist auf demselben Stand wie vor dem IWF-Programm 2018



Source: Bloomberg

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.