

# Der schwache Dollar macht Emerging-Market-Anleihen interessant

## Autoren



**Ward Brown**  
Fixed Income  
Portfolio Manager



**Laura Reardon**  
Fixed Income Institutional  
Portfolio Manager



**Katrina Uzun**  
Fixed Income Institutional  
Portfolio Manager

### Im Überblick

- Der schwache US-Dollar ist gut für Emerging-Market-Anleihen, ob Fremd- oder Lokalwährungstitel.
- Bessere Fundamentaldaten haben die Assetklasse stabilisiert.
- Wegen der hohen Renditen ist jetzt ein guter Einstiegszeitpunkt.

Die jüngste Dollarschwäche nach zehn Jahren Aufwertung hat Emerging-Market-Anleihen sehr geholfen. Sie kommt zu einem günstigen Zeitpunkt: Die Assetklasse hat sich in den letzten Jahren stabilisiert, die Staatsfinanzen vieler Emittentenländer haben sich verbessert, und die Inflation ist wieder auf ihre Zielwerte gefallen. Zusammen mit den jetzt höheren Renditen, bei Fremd- wie bei Lokalwährungstiteln, macht das Emerging-Market-Anleihen interessant.

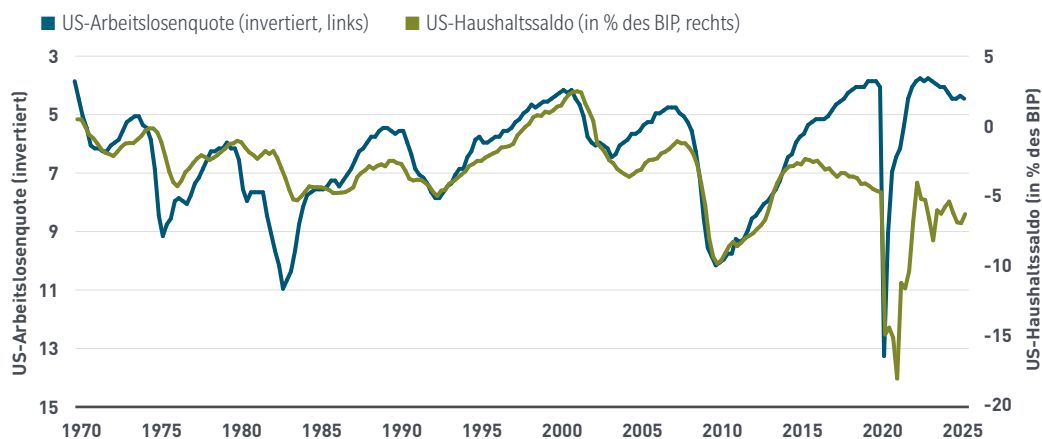
Besonders gut sind die Zeiten für aktive Manager. Der schwächere Dollar macht Lokalwährungsanleihen attraktiver, stützt aber auch Fremdwährungstitel. Daraus ergeben sich Chancen im gesamten Emerging-Market-Universum.

### Warum der Dollar schwach ist

Viel spricht für eine weitere Dollarabwertung – und damit für ein Umfeld, das für Emerging-Market-Anleihen traditionell gut ist, vor allem für Lokalwährungstitel. Vier Faktoren scheinen uns wichtig:

- **Bewertung:** Nach den meisten Kennzahlen ist der US-Dollar im Vergangenheitsvergleich zurzeit teuer. Das spricht für ein nur begrenztes Aufwärtspotenzial und macht Mean Reversion wahrscheinlicher. Wenn jetzt auch noch strukturelle Positivfaktoren wegfallen, gilt das erst recht.
- **Positionierung:** Viele Anleger sind im Dollar stark übergewichtet. Ein Stimmungswandel oder veränderte Fundamentaldaten könnten daher zu massiven Umschichtungen in unterbewertete Währungen führen, auch aus den Emerging Markets.
- **Fundamentaldaten:** Die USA haben noch immer ein sehr hohes Doppeldefizit, also einen defizitären Staatshaushalt bei einer defizitären Leistungsbilanz. Trotz der niedrigen Arbeitslosigkeit wachsen die Defizite weiter, auch wegen der jetzt noch expansiveren Fiskalpolitik. Dem Dollar kann das langfristig nur schaden.

**Abbildung 1: Die Entkopplung von US-Arbeitslosenquote und Haushaltsdefizit muss enden**



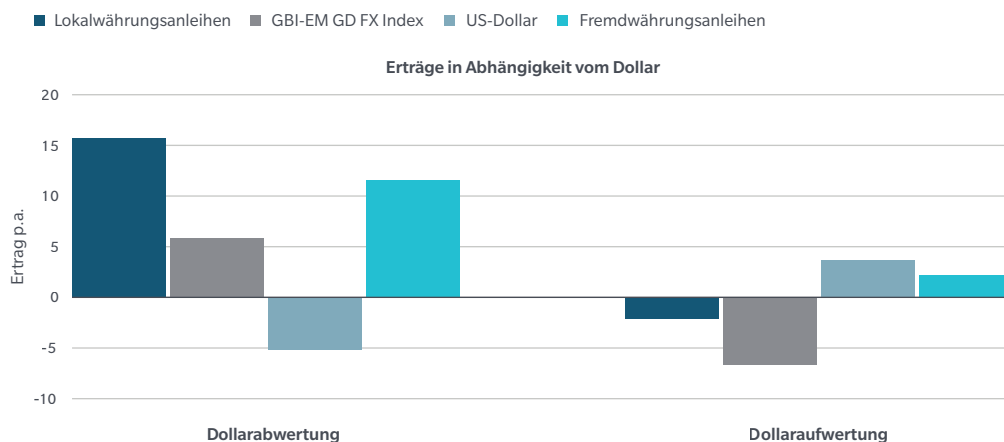
Quelle: Bloomberg. Quartalsdaten von Dezember 1969 bis Juni 2025. US-Arbeitslosenquote: saisonbereinigte U3-Arbeitslosenquote.

Abbildung 1 zeigt, dass das US-Haushaltsdefizit trotz Vollbeschäftigung (definiert als Arbeitslosenquote unter 4%) etwa 6% des BIP beträgt. Das ist nicht nachhaltig. Aufgrund der neuen Ausgabenpläne im One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) dürfte es in den nächsten Jahren sogar noch weiter steigen, was den Dollar wohl zusätzlich unter Druck setzt.

- **Politik:** Die US-Regierung scheint nichts gegen einen schwächeren Dollar zu haben, würde sie doch sonst eine andere Haushaltspolitik betreiben. Außerdem wird erwartet, dass die Fed dieses Jahr ihre Zinsen weiter senkt. Damit fällt ein wichtiger Faktor weg, der den Dollar bislang gestützt hat.

All das spricht für eine anhaltende Dollarschwäche und damit für Emerging-Market-Anleihen, Fremd- wie Lokalwährungstitel. Das zeigt Abbildung 2. Ein schwächerer Dollar führt auch zu günstigen Zweitrundeneffekten. Viele Länder können dann ihre Fremdwährungsreserven aufstocken, was ihre Währungen weiter stabilisiert. Außerdem wird der Schuldendienst von Fremdwährungsanleihen billiger, was die Staatsfinanzen entlastet. Bei einem schwächeren Dollar steigen außerdem oft die Rohstoffpreise, was gerade für rohstoffexportierende Länder besonders wichtig ist. Zusammen stärkt all das die schon jetzt guten Rahmenbedingungen für Emerging-Market-Titel weiter.

## Abbildung 2: Dollarabwertung gut für Emerging-Market-Anleihen



Quelle: Bloomberg. Monatsdaten von Januar 2003 bis Oktober 2022. Lokalwährungsanleihen: J.P. Morgan GBI EM Global Diversified Index. US-Dollar: US Dollar Spot Index (DXY). GBI-EM GD FX Index: J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified FX Return Index. Fremdwährungsanleihen: J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index. Dollarabwertung: 31. Januar 2003 bis 30. April 2008, Dollaraufwertung: 31. Juli 2011 bis 31. Oktober 2022.

## Bessere Emerging-Market-Fundamentaldaten

Seit Corona haben sich die Fundamentaldaten vieler Emerging Markets deutlich verbessert. Die Staatsfinanzen sind solider geworden, die Haushaltskonsolidierung macht Fortschritte. Ziele sind niedrigere Defizite und langfristig nachhaltige Staatsfinanzen. Hinzu kommen gute Leistungsbilanzen.

## Abbildung 3: Weiter stabile Leistungsbilanzen



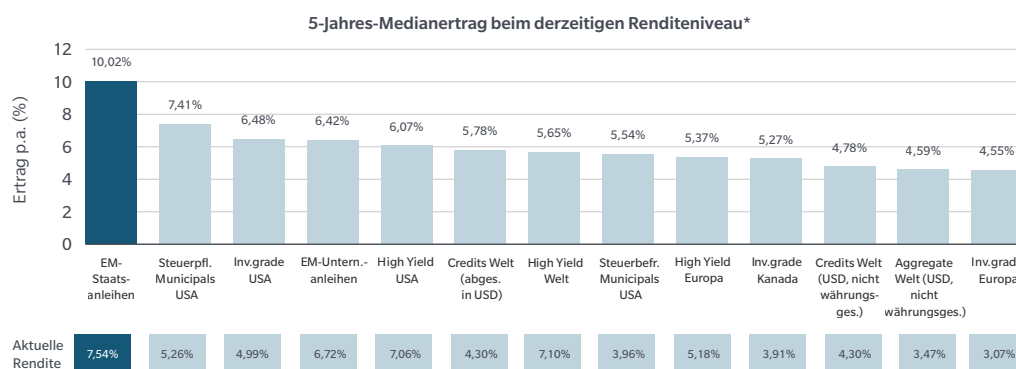
Quellen: EIU, MFS Research. Jahresdaten vom 31. Dezember 2012 bis zum 31. Dezember 2026. MFS-Prognosen vom 30. Juni 2025 für 2025\* und 2026\*. Basisbilanz = Leistungsbilanz + ausländische Direktinvestitionen. Emerging Markets: China, Indien, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Thailand, Russland, Tschechien, Ungarn, Polen, Rumänien, Südafrika, Türkei, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Peru und Uruguay.

Außerdem ist die Inflation der meisten Emerging Markets aufgrund der soliden und vorausschauenden Geldpolitik der letzten Jahre wieder auf ihre Zielwerte gefallen. Da sie jetzt unter Kontrolle ist, können viele Emerging-Market-Notenbanken die Zinsen senken. Das gibt Lokalwährungsanleihen weiteren Auftrieb und ist ein zusätzliches Argument für Investitionen in Emerging-Market-Titel.

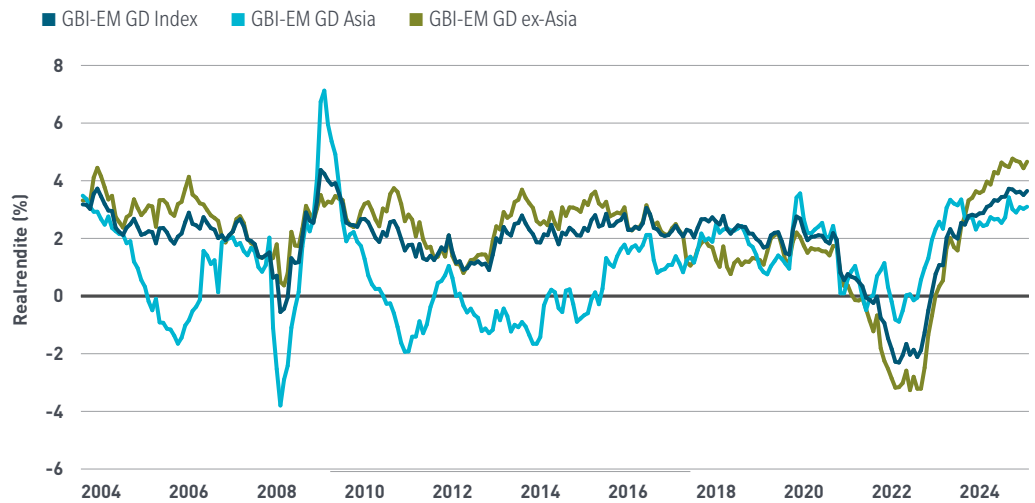
### Attraktive Einstiegszeitpunkte durch hohe Renditen

Trotz allem sind sowohl die Fremd- als auch die Lokalwährungsanleihenrenditen noch immer eher hoch, sodass der Einstiegszeitpunkt für Anleger jetzt gut ist. So liegen die Fremdwährungsanleihenrenditen über ihren Vergangenheitsmedianen. Bei ähnlichen Renditen wie heute hat man in der Vergangenheit auf 5-Jahres-Sicht im Median etwa 10% p.a. verdient. Hinzu kommen das Diversifikationspotenzial der Assetklasse und die Aussicht auf weitere Kursgewinne durch eine Verbesserung der wirtschaftlichen Fundamentaldaten vieler Länder.

### Abbildung 4: Warum der Einstiegszeitpunkt bei Anleihen so wichtig ist



Quelle: Bloomberg. Monatsdaten von Dezember 2008 bis Juni 2025. Yield to Worst am 30. Juni 2025. \* Annualisierte Medianerträge für Zeiträume mit einer Einstiegsrendite in Höhe der aktuellen Rendite +/- 30 Basispunkte. EM-Staatsanleihen: J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index. Investmentgrade USA: Bloomberg US Aggregate Corporate Index. High Yield Welt: Bloomberg Global High Yield Index. Steuerpflichtige Municipals USA: Bloomberg US Taxable Municipal Aggregate Eligible Index. High Yield USA: Bloomberg US Corporate High Yield Index. Emerging-Market-Unternehmensanleihen: J.P. Morgan Corporate EMBI Broad Diversified Index. High Yield Europa: Bloomberg Pan-European High Yield Index. Investmentgrade Welt: Bloomberg Global Aggregate Corporate Index. Investmentgrade Europa: Bloomberg Pan-European Aggregate Corporate Index. Aggregate Welt: Bloomberg Global Aggregate Index. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

**Abbildung 5: Realrenditen der GBI-EM-Indizes**

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg. Monatsdaten vom 31. Januar 2004 bis zum 31. Juli 2025. Nominale Indexrenditen von J.P. Morgan, bereinigt um die indexgewichtete Verbraucherpreis-inflation aller Länder des GBI-EM GD Index bzw. der Länder der regionalen Teilindizes. GBI-EM GD: J.P. Morgan Global Diversified Index. GBI-EM GD Asia: J.P. Morgan Global Diversified Asia Index. GBI-EM GD ex-Asia: J.P. Morgan Global Diversified ex-Asia Index.

## Fazit

Der schwache Dollar, die besseren Fundamentaldaten der Emerging Markets und die hohen Renditen helfen Emerging-Market-Anleihen. Sowohl Fremd- als auch Lokalwährungstiteln trauen wir attraktive risikoadjustierte Anlageerträge zu. ▲

### Wichtige Risikohinweise

Emerging Markets können weniger strukturiert, weniger diversifiziert und schlechter reguliert sein. Auch sind die Schwellenländer möglicherweise politisch, sozial und wirtschaftlich weniger stabil als Industrieländer.

Anlagen in Schuldtitel können an Wert verlieren, wenn sich die (tatsächliche oder wahrgenommene) Kreditqualität des Emittenten, Schuldners, Kontrahenten bzw. anderer zahlungsverantwortlicher Personen/Unternehmen oder der zugrunde liegenden Sicherheiten verschlechtert. Wertverluste sind auch bei einer Veränderung der Konjunktur, des politischen Umfelds sowie aus emittentenspezifischen oder anderen Gründen möglich. Bestimmte Anleihenarten können auf diese Faktoren stärker reagieren und sind dadurch volatiler. Hinzu kommen Zinsrisiken (steigen die Zinsen, verlieren Festzinstitel üblicherweise an Wert). Deshalb können die Anteilspreise des Fonds bei steigenden Zinsen fallen, da sich der Wert der Portfoliopositionen an die steigenden Zinsen anpasst.

Die hier dargestellten Meinungen sind die von MFS und können sich jederzeit ändern. Sie dürfen nicht als Anlageberatung, Wertpapierempfehlung oder als Hinweis darauf verstanden werden, dass für irgendein Anlageprodukt von MFS eine Transaktion geplant ist. Sofern nicht anders angegeben, sind Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsnamen Marken von MFS® und den Tochtergesellschaften von MFS und können in manchen Ländern eingetragen sein.

Herausgegeben von: **USA:** MFS Investment Management; **Lateinamerika:** MFS International Ltd.

**Bitte beachten Sie, dass dieses Dokument in Europa und der Pazifikregion nur für die Weitergabe an professionelle Investoren und institutionelle Kunden bestimmt ist. In Kanada ist das Dokument nur für die Weitergabe an institutionelle Kunden bestimmt. In Katar ist dieses Dokument ausschließlich erfahrenen Anlegern und vermögenden Privatpersonen vorbehalten.**

**Hinweis für Anleger in Kanada:** Herausgegeben in Kanada von 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. **Für Anleger in Saudi-Arabien, Kuwait, Oman und den Vereinigten Arabischen Emiraten (ohne DIFC und ADGM).** **In Katar ausschließlich für erfahrene Anleger und vermögende Privatpersonen. In Bahrain nur für erfahrene Institutionen:** **Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger bestimmt.** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen kein Angebot, keine Einladung oder keinen Vorschlag zur Abgabe eines Angebots, keine Empfehlung zur Beantragung oder eine Meinung oder Beratung zu einem Finanzprodukt, einer Finanzdienstleistung und/oder einer Finanzstrategie dar und sollten auch nicht als solches ausgelegt werden. Obgleich wir davon ausgehen, dass diese Informationen korrekt sind, übernimmt MFS keine Garantie oder Gewährleistung dafür, dass sie frei von Fehlern, Irrtümern oder Auslassungen sind, oder für auf dieser Grundlage erfolgte Handlungen. Die Informationen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. MFS übernimmt keine Haftung für direkte oder indirekte Verluste oder Folgeschäden, die aus der Verwendung dieses Dokuments oder dem Vertrauen darauf entstehen. Dieses Dokument darf (ganz oder in Teilen) ohne die ausdrückliche Zustimmung von MFS international (U.K.) Ltd (MIL UK) nicht vervielfältigt, weiterverbreitet und verwendet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen nur zur Information. Es ist nicht für die Öffentlichkeit bestimmt und sollte nicht öffentlich verteilt oder verwendet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können Aussagen enthalten, die nicht vergangenheitsbezogen, sondern zukunftsgerichtet sind. Hierzu zählen unter anderem Projektionen, Prognosen und Schätzungen des laufenden Ertrags. Diese zukunftsgerichteten Aussagen basieren auf bestimmten Annahmen, von denen einige in anderen einschlägigen Dokumenten oder Materialien beschrieben sind. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren. Bitte beachten Sie, dass alle vom Herausgeber (MIL UK) gesendeten Materialien elektronisch aus dem Ausland gesendet wurden. **Südafrika:** Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind nicht als öffentliches Wertpapierangebot in Südafrika gedacht, stellen kein solches Angebot dar und sollten daher auch nicht als solches ausgelegt werden. Dieses Dokument ist nicht für die allgemeine öffentliche Verbreitung in Südafrika bestimmt. Dieses Dokument wurde nicht von der Financial Sector Conduct Authority genehmigt. Weder MFS International (U.K.) Limited noch die einzelnen Fonds sind in Südafrika für den öffentlichen Vertrieb zugelassen.