



Attraktiver Mehrertrag aus Schwellenlandanleihen in Hart- und Lokalwährung

Von Marian Heller, Bank für Kirche und Caritas

Die Anlageklasse der Schwellenlandanleihen (auch Emerging Markets- oder EM-Anleihen) zeichnet sich durch eine große Vielschichtigkeit aus. Zinsseitig vollziehen EM-Hartwährungsanleihen in EUR oder USD die gleichen Entwicklungen wie ihre Pendanten aus der entwickelten Welt. Für sie ist das relative Spreadlevel, also der anleihe-spezifische Risikoaufschlag, entscheidend für ihre Attraktivität. Die Performance von Lokalwährungsanleihen hingegen wird durch die relative Währungsentwicklung und die landesindividuelle Zinsdynamik getrieben und ist dadurch stärker durch eigentümliche Ereignisse geprägt.

Beide Kategorien, Hart- wie Lokalwährungsanleihen, erfüllen nützliche Funktionen in einem wohl diversifizierten Portfolio.

Makrorahmen: USD und Inflation sind entscheidende Treiber

Besonders gute Voraussetzungen für EM-Anleihen ergeben sich in Phasen eines schwachen USD und einer weichen Geldpolitik der amerikanischen Notenbank (FED). Ein schwacher USD und günstige Finanzierungsbedingungen



Marian Heller, CFA, ist Senior Portfolio Manager im BKC Asset Management

deckeln die Auslandsverbindlichkeiten der Schwellenländer.

Für Rohstoffexporteure ist eine weitere wichtige Variable die Entwicklung der Rohstoffpreise. Rohstoffe werden weltweit in USD gehandelt, die USD-Kaufkraft steht also

in direkter Wechselwirkung zu den Rohstoffpreisen.

Sind ein substantieller USD-Inflationsanstieg und damit ein Anstieg der Rohstoffpreise nach den Erfahrungen des letzten Jahrzehnts denkbar? Trotz Null-Zins und Ankaufprogram-

men wurden die Inflationsziele regelmäßig verfehlt. Statt in der Realwirtschaft landeten die neu geschaffenen Geldmengen in den Kapitalmärkten, was zu Blasen in nahezu allen Anlageklassen führte (ausgenommen waren lediglich rohstoffsensitive Anlagen). Warum sollte sich der Trend niedriger Inflation also umkehren?

Eine wichtige Weichenstellung hierfür ist die seit diesem Jahr akute Bereitschaft zahlreicher Staaten, die expansive Geldpolitik um eine expansive Fiskalpolitik zu erweitern. Durch gezielte staatliche Finanzierungsprogramme bieten sich zahlreiche Möglichkeiten, Liquidität direkt in die Realwirtschaft zu leiten. Historisch war diese Kombination oft Nährboden für Inflation.

An Willen, Inflation zu erzeugen, fehlt es nicht: In starkem Kontrast zu vergangenen Jahrzehnten, in denen der Erhalt von Kaufkraft für Zentralbanken Handlungsmaxime war, kommunizierte die Fed diesen Sommer ihre Entschlossenheit, Inflation auch jenseits der 2-Prozent-Marke laufen zu lassen. Gleichzeitig versprach sie Anlegern, den Leitzins bis min-



destens 2023 auf null zu halten. Dies dürfte nachhaltigen Abwertungsdruck auf den USD ausüben. Selbst wenn es also nicht zu einem Anstieg der Rohstoffpreise kommen sollte, bietet ein solcher Aufbau Schwellenländern Rückenwind.

Lokalanleihen: Kurvensteilheit, Realrendite und Währungsentwicklung

Gegen Lokalanleihen spricht auf einen ersten Blick, dass Zinsen hier wie auch in der entwickelten Welt sehr tief gefallen sind. In vielen Ländern betrifft dies jedoch vor allem die sehr kurzen Zinsen, also Leitzinsen und Anleihen mit wenigen Jahren Restlaufzeit. Zahlreiche EM-Zinskurven durchliefen in diesem Jahr einen „Bull Steepener“, d.h. kurz laufende Zinsen fielen stärker als langlaufende. Das Ergebnis: Steilere Zinskurven.

Zinskurven in der entwickelten Welt sind aktuell sehr flach. Aus mehreren Gründen sind steile Kurven für den Anleger jedoch begehrenswert. Einen wichtigen Beitrag zum Gesamtergebnis liefert der „roll down Ertrag“. Da eine Anleihe im Kurs steigt, wenn der Zins fällt, vereinnahmt der Anleger einen Zusatzertrag indem er durch die sich verkürzende Restlaufzeit die Zinskurve „herunter rollt“.

Wichtig ist auch die absolute Höhe des Zinssatzes. Während positive Realrenditen in der entwickelten Welt schon lange passé sind, übertreffen gerade länger laufende Anleihen

in vielen EM Ländern die lokalen Inflationsraten deutlich.

Bleibt die Frage nach dem Währungsrisiko: Kurzfristige Prognosen hierzu sind nicht seriös. Die Abwertungen in diesem Jahr waren jedoch so stark, dass sie sich fundamental kaum noch begründen lassen. Beispielsweise verloren die inzwischen spottbilligen lateinamerikanischen Währungen teils mehr als während ihrer Schuldenkrisen in den 1980er und 1990er Jahren. Nach vorne geblickt bedeutet dies eine Menge Aufholpotential sobald Liquidität zurück in die Länder strömt. Der schwächere USD und der anhaltende Bedarf nach Rendite dürften hier stützend wirken.

Wie adressiert der BKC Emerging Market den Zielkonflikt zwischen Renditechance und Risiko durch Währungsabwertung?

Der nachhaltig gemanagte BKC Emerging Markets Renten (WKN: A2AQZJ) verzichtet bewusst auf derivative Währungsabsicherung, was einen großen Teil der Rendite aufzehren würde. Stattdessen liefert ein strategischer Drittel-Mix aus 1/3 Euro-Anleihen, 1/3 USD-Anleihen und 1/3 Lokawährungsanleihen eine natürliche Diversifikation. Die Schwellenländer kommen besonders in Phasen von USD-Stärke unter Druck, für so einen Fall begrenzt der hohe USD-Anteil die Drawdown Risiken. Innerhalb des Eurosegments wird besonders in Nischenmärkte investiert, die aufgrund von

Liquidität häufig eine Renditeprämie gegenüber ihren USD-Pendants aufweisen. Staats- wie auch Unternehmensanleihen aller Bonitätsstufen gehören innerhalb der EUR- und USD-Hartwährungssegmente zum Anlageuniversum. Das Lokawährungssegment teilt sich wiederum in derzeit 15 verschiedene Währungen auf, jeweils klein genug gestückelt, um Einzelrisiken zu begrenzen. Viele dieser Währungen sind für Anleger nur schwer zugänglich und lassen sich nicht über ETFs abdecken, was ihre Entwicklung unabhängiger von spekulativen Kapitalflüssen macht.

Die flexible Struktur des Fonds bietet Gelegenheit, Ineffizienzen am Markt auszunutzen und taktisch die jeweils attraktivsten Teilbereiche über zu gewichten. Ein Beispiel: Während eine slowakische EUR-Anleihe mit Restlaufzeit von 48 Jahren aktuell lediglich noch eine Endfälligkeitsrendite von 0,4% p.a. abwirft, bietet eine tschechische CZK-Anleihe mit 37 Jahren Restlaufzeit noch rund 2,1% p.a. Dies, obwohl die Bonität Tschechiens je nach Ratingagentur zwischen 1-2 Kategorien besser beurteilt wird als die der Slowakei und sich auch für die Währung Aufwertungspotential gegenüber dem Euro bieten könnte.

Durch seine breite Struktur und Teilhabe an allen wesentlichen Segmenten ist der Fonds gerade für solche Anleger geeignet, die mit einem Produkt die gesamte Anlageklasse abdecken wollen, ohne sich mit taktischen Al-

lokationen zwischen Lokal- und Hartwährung oder zwischen Staats- versus Unternehmensanleihen befassen zu müssen. Aktuell beträgt die Endfälligkeitsrendite des Fonds 3,5% bei einem Durchschnittsrating von BBB und einer Duration von 6,9 Jahren.

[Weitere Informationen >>](#)
