

Zurück an die Arbeit

Nach massiven Verlusten im vergangenen Jahr stehen **Schwellenländeranleihen** in lokalen Währungen vor einem Comeback. Wie Anleger am cleversten investieren VON ULI KÜHN



Los geht's: Nach den Wahlen kehren Arbeiter wieder auf ihre Baustelle in der indischen Millionenstadt Ahmedabad zurück

FOTO: AMIT DAVE/REUTERS

Mit Narendra Modi kam die Hoffnung. Seit sich der Sieg des konservativen und wirtschaftsfreundlichen Modi bei den Wahlen abzeichnete, stiegen die Aktienkurse, die Rupie und die Stimmung unter den Wirtschaftsführern Indiens. Es war eine Kehrtwende. Denn es ist gerade einmal zwölf Monate her, da sprachen Börsenexperten nur von den Problemen, die Indien hat. Neben schwächerer Konjunktur war es vor allem das Leistungsbilanzdefizit, das Sorgen bereite. Die Börse in Mumbai und die Rupie waren im freien Fall.

Nun mehren sich die Anzeichen, dass Indien mit seiner Wahleuphorie erst der Anfang sei, eine Wende zum Positiven auch bei anderen Schwellenländern bevorstehen könnte. „Schwellenländerfonds werden wieder trendy“, urteilt Ali Masarwah von der Fondsratingagentur Morningstar. Er verweist auf Zahlen, die zeigen, dass in den vergangenen beiden Monaten Anleger wieder viel Geld in Emerging-Markets-Fonds steckten. Am meisten nachgefragt waren Fonds, die in Schwellenländeranleihen investieren. Und es gibt gute Gründe, es diesen Anlegern gleichzutun und in ausgewählte Emerging-Markets-Fonds zu investieren (siehe Tabelle Seite 91).

Die Anleihen aus den aufstrebenden Märkten bringen drei- bis fünfmal so viel Rendite wie Schuldscheine aus Europa oder den Vereinigten Staaten. Bundesanleihen mit zehn Jahren Restlaufzeit bringen nur noch 1,3 Prozent Rendite, zehnjährige US-Staatsanleihen 2,5 Prozent. Bei den Anleihen der Schwellenländer dagegen beträgt die Rendite in der jeweiligen lokalen Währung durchschnittlich 6,5 Prozent, errechneten Analysten der US-Großbank JP Morgan.

Zugegeben, Anleger müssen dafür auch mehr Risiko übernehmen. Schwellenländeranleihen haben keine Top-Bonität wie Staatsanleihen aus Deutschland oder den USA. Zudem gibt es bei Anleihen in lokaler Währung ein nicht zu vernachlässigendes Wechselkursrisiko.

Wenn Währungen wie die indische Rupie, der thailändische Baht und der mexikanische Peso gegenüber dem Euro abwerten, verlieren Anleger Geld. Gerade im vergangenen Jahr machten Investoren die bittere Erfahrung, dass dies schnell gehen kann. So verlor etwa die indische Rupie gegenüber dem Euro in nur drei Monaten 22 Prozent an Wert.

Gerade dieser Ausverkauf birgt aber auch die Chance auf eine Erholung und damit auf Währungsgewinne. „Derzeit sind die Chancen für reale Aufwertungen der lokalen Währungen groß“, meint etwa Lutz Röhmeier, Manager des Fonds Weltzins-Invest P, der überwiegend in solche Anleihen investiert.

Höhere Zinsen plus Aufwertungschancen – Schwellenländeranleihen in lokalen Währungen bleiben einer der wenigen Fluchtpunkte für Anleger, die auf laufende Zinsen angewiesen sind. Andere bislang gern angesteuerte Zinshäfen sind für Großanleger wie Pensionskassen fast ausgetrocknet: Europäische Unternehmensanleihen mit guter Bonität bringen kaum mehr Rendite als europäische Staatsanleihen. Auch Peripherie-Anleihen werden immer unattraktiver: So kann sich das krisengeschüttelte Spanien heute so günstig verschulden wie zuletzt im Jahr 1789. Zehnjährige Staatsanleihen aus Spanien rentieren nur noch mit 2,6 Prozent. Die Renditen von derzeit im Schnitt über sechs Prozent bei lokalen Schwellenländeranleihen sind in einem solchen Umfeld einfach sehr attraktiv.

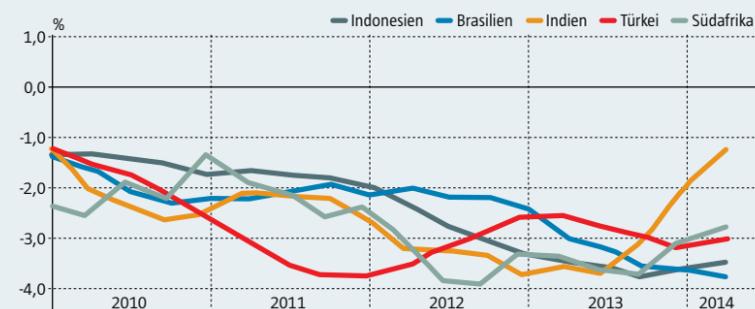
Möglich sind sie, weil sie zuvor so abgestürzt sind. „Die Anleihen einzelner Schwellenländer haben zuletzt über Gebühr korrigiert“, meint Ralph Gasser, Anleiheexperte der Fondsgesellschaft Swiss & Global, die mit dem Julius Bär Local Emerging Bond Fund einen der größten Fonds für Schwellenländeranleihen in lokaler Währung anbietet. Zudem hatten die Währungen mancher Staaten stark aufgewertet, während zugleich das Defizit ihrer Leistungsbilanz anschwellte. Das gefiel Anleihekäu- →

ANLEIHEN IN ZAHLEN

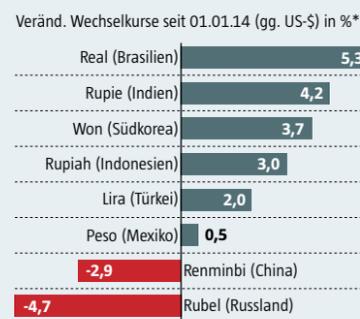
Neue Bewertung: Nach einem fulminanten Crash stehen die Chancen für eine Trendwende bei Schwellenländeranleihen in lokalen Währungen nun gut. Investoren dürfte die Kombination aus hohen Renditen und guten Fundamentaldaten locken



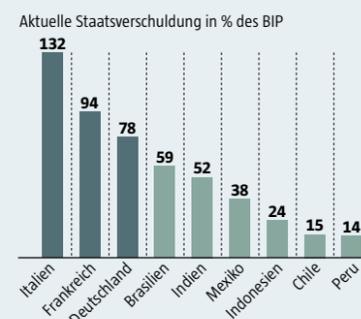
Stabilisierung Wachsende Leistungsbilanzdefizite ließen Investoren im vergangenen Jahr an der wirtschaftlichen Verfassung vieler Schwellenländer zweifeln. Doch nun zeichnet sich zumindest eine Stabilisierung ab



Währungsplus Seit Jahresbeginn legen die Währungen vieler Schwellenländer wieder zu



Arm und reich Das Gros der Industrienationen ist hoch verschuldet, die meisten Schwellenländer viel geringer



fern gar nicht, denn Staaten mit großem Defizit sind abhängig von ausländischem Geld. Ein Leistungsbilanzdefizit bedeutet schließlich: Dieser Staat kauft mehr Waren und Dienstleistungen im Ausland als er selbst den Ausländern verkauft. Somit ist er abhängig davon, dass das Ausland ihm Kredit gewährt.

Besonders hart traf die Kapitalflucht die Türkei, Indonesien, Brasilien, Südafrika und Indien, die alle unter hohen Leistungsbilanzdefiziten leiden. In diesen Ländern gingen nicht nur die Kurse von Aktien und Anleihen in die Knie, sondern auch die Währungen. Besonders abgestraft wurden die türkische Lira, die indische Rupie und der brasilianische Real.

Reinigendes Gewitter. „Bei einigen Ländern war die Korrektur überfällig, weil viele Währungen zu stark aufgewertet hatten. Brasiliens Real war schlicht zu teuer und hat den Exporten geschadet“, kommentiert der Schwellenländerpionier Mark Mobius von der Fondsgesellschaft Franklin Templeton, der sich seit 1987 als Investor in exotischen Märkten einen Namen gemacht hat.

Inzwischen scheint jedoch die Abwertung zu wirken. Nach dem brutalen Absturz gehen bei einigen Ländern die Defizite wieder zurück – ein Trend, der nach Einschätzung von Ökonomen in den nächsten Jahren anhalten wird. Weil das offensichtlich auch immer mehr Anleger glauben, erholen sich jetzt die türkische Lira, der brasilianische Real und andere Schwellenländerwährungen (siehe Grafiken links). Zugleich scheint der Höhenflug des Euro gestoppt: Die EZB machte in den vergangenen Wochen mehrfach deutlich, dass sie einen schwächeren Euro will.

Emerging-Markets-Spezialist Mobius sieht weitere positive Entwicklungen: „In vielen Ländern sinkt die Verschuldung, die Ratings einiger Schwellenländer steigen, die Reserven in ausländischer Währung ebenfalls“, erklärt Mobius. Pensionskassen, Versicherungen und

andere institutionelle Anleger würden ihre Lokalwährungsanlagen weiter kontinuierlich aufstocken. „Diese Anleger schätzen die nun wieder sehr attraktiven Bewertungen der Schwellenländeranlagen, die geringen Verschuldungen der Volkswirtschaften und die hohen Wirtschaftswachstumsraten“, erklärt Fondsmanager Röhmeier.

Für seinen Weltzins-Fonds investiert er in mehr als 600 Anleihen aus rund 70 Ländern in etwa 60 Währungen. Wie bei den anderen Fonds in der Tabelle kommen überwiegend Staatsanleihen ins Portfolio. Die größten Chancen sieht Röhmeier derzeit bei Papieren aus Ländern, die besonders vom Kapitalabzug betroffen waren: Brasilien, Südafrika, Indonesien oder die Türkei.

Jens Thellessen, Fondsmanager des Jyske Emerging Local Market Bonds, baut dagegen auf Mexiko. Mit knapp zwölf Prozent ist das Land die stärkste Position im Fonds. „Die Übergewichtung basiert auf strukturellen Reformen in Mexiko und dem starken Einfluss des US-Wachstums“, begründet er das. Auch andere Fondsmanager setzen auf Mexikos jungen Präsidenten Enrique Peña Nieto. So hat Pierre-Yves Bareau, Manager des JP Morgan Emerging Markets Local Currency Debt Fund, Mexiko mit 13 Prozent ebenfalls am höchsten gewichtet. Paul McNamara, der seit 14 Jahren den Julius Bär Local Emerging Bond Fund steuert,

räumt Mexiko sogar ein Gewicht von 17 Prozent ein. Zweiter Top-Favorit ist das wirtschaftlich stark wachsende Polen mit ebenfalls 17 Prozent Anteil.

Alle Fonds mit lokalen Währungen litten unter den Währungseinbrüchen der vergangenen Monate stärker als jene Fonds, die auf Dollar- oder Eurobonds setzen. Daher tragen derzeit fast alle schlechte Fondsnoten. Doch bei antizyklischen Investments sind solche Situationen völlig normal und sollten langfristig orientierte Anleger nicht von einer Investition abhalten.

Zinswende verliert Schrecken. Gleiches gilt für die Gefahr einer Trendwende an der Zinsfront, die Anleihen generell in Mitleidenschaft ziehen würde. Am Rentenmarkt gilt schließlich ein ehernes Gesetz: Kurse und Renditen entwickeln sich gegenläufig. Steigen die Zinsen, fallen die Kurse.

Besonders gefährlich ist die Situation für alle, die in Anleihen aus Europa und den Vereinigten Staaten investieren. Bei den extrem tiefen Renditen würden schon leicht steigende Zinsen die Anleihen wegen der Kursverluste zum Verlustbringer machen.

Würde das Zinsniveau etwa durch Erhöhung der Leitzinsen um einen Prozentpunkt steigen, würden die Kurse europäischer Staatsanleihen über alle Laufzeiten im Schnitt um sieben Prozent

einbrechen. Unter Berücksichtigung der Zinsen ergäbe sich für Anleger ein Gesamtverlust von rund fünf Prozent, berechneten Rentenexperten von JP Morgan Asset Management.

Für Lokalwährungsanleihen gilt: Auch sie würden bei einem Zinsanstieg leiden. Ihre Kurse würden laut JP Morgan im Schnitt um rund fünf Prozent einbrechen. Aufgrund der hohen Verzinsung dieser Anleihen bliebe unterm Strich jedoch immer noch ein kleiner Gewinn. „Die hohe laufende Rendite der Schwellenländerbonds kann ein Puffer sein, bevor Kursverluste das Kapital angreifen“, erklärt Fondsmanager Röhmeier.

Eine – wenn auch vorerst moderate – Zinserhöhung scheint zumindest in den USA näher zu rücken. Nach Einschätzung Asoka Wöhrmanns, Investmentchef von DeAWM, der Vermögensverwaltung der Deutschen Bank, könnten Zinserhöhungen im dritten Quartal 2015 starten. In Europa und Japan lässt die Wende wohl noch länger auf sich warten.

Auch wenn die rasante Talfahrt bei Anlagen in Schwellenländeraktien von Zinsanstiegsängsten ausgelöst worden war – heute dürfte nur eine völlig überraschende frühe Zinswende für Kursverluste sorgen. Denn heute rechnen die Börsianer bereits mit einem Zinsanstieg, und der Sicherheitspuffer – nämlich der Renditeabstand zu US-amerikanischen Anleihen – ist groß genug.

Top-Fonds für lokale Anleihen Die schwachen Fondsnoten der aktiven Fonds sind bei antizyklischen Investments normal. Einzig der Weltzins-Fonds sticht als defensive Alternative hervor. ETFs glänzen mit niedrigen Gebühren

Name	ISIN	Kurs in €	Performance in %			Agio in %	Fonds-Note	TER ¹ in %	Bemerkung
			1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre				
HSBC Global EM Local Debt	LU0234585437	10,91	-2,6	5,7	34,2	5,54	4	1,60	US-Staatsanleihen als Beimischung
J. Bär Local EM Bond	LU0107852195	233,33	-0,4	6,4	42,2	3,00	4	1,95	Der Klassiker mit sechs Milliarden Dollar Volumen
Jyske EM Local Market Bonds	DK0060009751	160,68	-0,2	10,6	39,1	2,00	4	1,28	Momentane Schwerpunkte: Mexiko und Brasilien
JPM EM Local Currency Debt	LU0332400406	13,74	-1,2	4,8	40,1	3,00	4	1,40	Die Rendite des Portfolios beträgt derzeit 6,4%
Weltzins-INVEST	DE000A1CXMY9	27,97	0,2	11,0	–	3,00	2	1,27	Defensiver Fonds; Fokus auf Kurzläufer
Passive Indexfonds/ETFs									
iShares EM Local Govt Bond ETF	DE000A1JB4Q0	61,93	-2,2	–	–	–	–	0,50	Neun Länder mit je zehn Prozent Gewichtung
SPDR EM Local Bond ETF	IE00B4613386	69,45	3,9	15,2	–	–	–	0,55	Kein Land darf mit über zehn Prozent gewichtet sein

Stichtag: 08.07.2014; ¹TER = Total Expense Ratio, die Gesamtkostenquote enthält einen großen Teil der jährlich anfallenden Kosten eines Fonds; Quelle: Bloomberg, Euro

* zum Stichtag: 30.06.2014; Quelle: JP Morgan, JP Morgan Asset Management, Bloomberg

