

<https://blog.de.erste-am.com/renditen-schwellenlaenderanleihen-lokalwaehrungen/>

Interessante Renditen bei Schwellenländeranleihen in Lokalwährungen

Christian Gaier



© iStock

Am 17. Oktober 2018 feierte der ERSTE BOND LOCAL EMERGING seinen 10. Geburtstag. Ein guter Zeitpunkt um die Anlageklasse „Schwellenländeranleihen in Lokalwährungen“ genauer zu betrachten.

Was ist die Charakteristik von einem Anleihenfonds, der in Lokalwährungen von Schwellenländern veranlagt?

Das interessante an dem Fonds ist, dass dieser ausschließlich in Emittenten aus den Schwellenländern („Emerging Markets“) veranlagt. Dazu zählen zum Beispiel Staatsanleihen aus zentral- und osteuropäischen Ländern wie Ungarn oder Polen, asiatische Emittenten wie Thailand oder Malaysia, Lateinamerika, dem Nahen Osten und aus Afrika.

Die Anleihen notieren in der jeweiligen Landeswährung, wie zum Beispiel in mexikanischem Peso, brasilianischem Real, polnischem Zloty oder südafrikanischem Rand. Das mit einem Investment verbundene Fremdwährungsrisiko wird dabei bewusst nicht abgesichert. Der Vorteil für den Euro-Investor liegt darin, dass die Kupons bzw. Zinsniveaus in diesen Ländern teilweise deutlich höher sind. Das Risiko sind die höheren Kursschwankungen, die damit verbunden sind.

Turbulenter Start vor zehn Jahren

Trotz der Fondsgründung in den Nachwehen der Lehman Brothers Pleite vom 15. September 2008 und der damals vorherrschenden Verunsicherung auf den Märkten, war es aus unserer Sicht der nächste logische Schritt die Produktpalette für Schwellenländer-Staatsanleihen zu erweitern.

Waren wir damals noch unter den ersten Anbietern, hat sich die Asset Klasse in der Zwischenzeit etabliert und ist fixer Bestandteil so mancher Asset Allokation.

Anlageklasse wächst weiter indem neue Länder wie China, Serbien und Afrikanischen Staaten investierbar werden

Während das Investmentuniversum vor zehn Jahren 15 Länder mit einer durchschnittlichen Zinssensitivität von 4,2%*) umfasste, stehen dem Fondsmanagement heute Anleihen aus 19 Ländern mit einer durchschnittlichen Zinssensitivität von 5,1%*) zur Verfügung. Die steigende Zinssensitivität belegt auch das reifer werden des bestehenden Investment-Spektrums und die Fähigkeit der einzelnen Länder Anleihen mit immer längeren Laufzeiten in Lokalwährung zu emittieren, was eine fristenkonforme Finanzierung ermöglicht. Das ist positiv für den jeweils heimischen Bankensektor und Unternehmen, denen die Zinskurve mit den verschiedenen Fristigkeiten als Grundlage zur Finanzierung in Lokalwährung dient.

Die größere Anzahl der Länder und die steigende Zinssensitivität belegt die rasante Entwicklung dieser Anlageklasse.

Aber auch die nächsten Länder klopfen bereits an die Türe. Das größte davon ist China. Als drittgrößter Lokalmarkt weltweit – und mit Abstand größter Lokalmarkt in den Emerging Markets – bedeutet dies eine weitere Aufwertung der Asset Klasse und weiterhin steigendes Interesse internationaler Investoren.

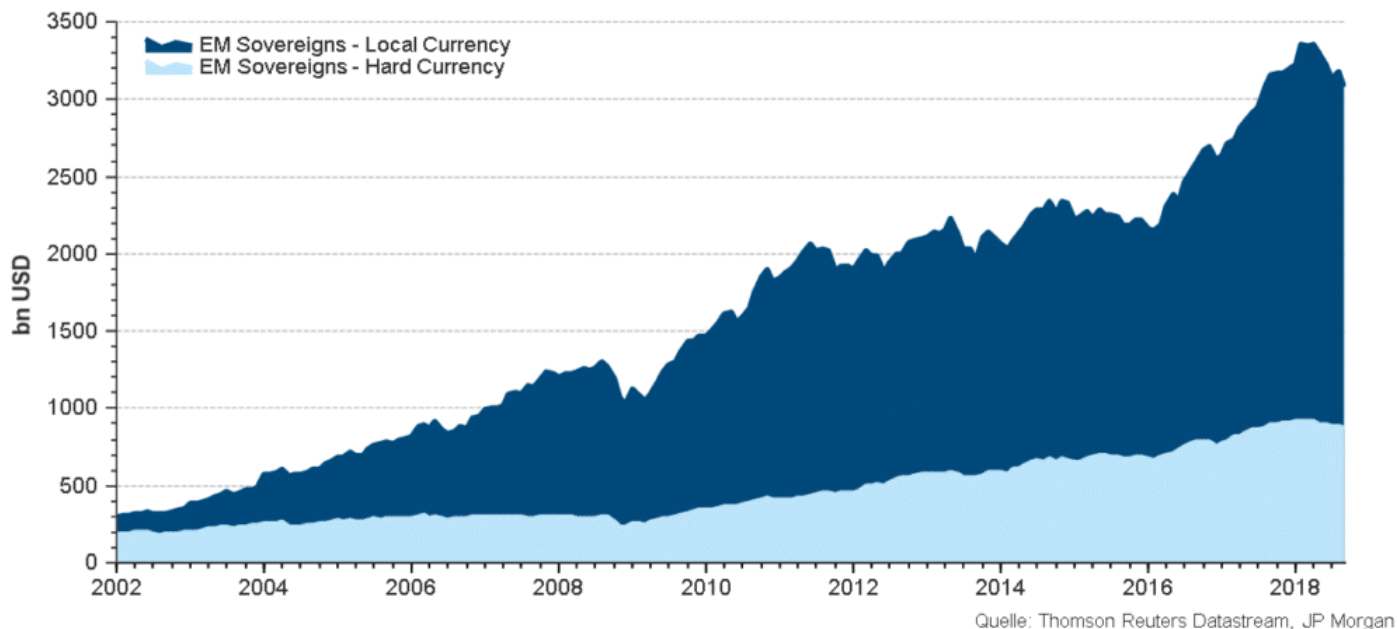
Aber auch andere Länder wie Ägypten, Kasachstan, Nigeria und Serbien sind durchaus Kandidaten.

Finanzierung im Wandel

Die zunehmende Finanzierung der Staatshaushalte in Landeswährung ist aus Investoren Sicht eine positive Entwicklung. Neben der Entstehung der neuen Anlageklasse „Schwellenländer-Anleihen in Lokalwährung“ als Investmentopportunität, profitieren auch die einzelnen Länder von einer geringeren Abhängigkeit von Finanzierungen in US Dollar.

Das Verhältnis Lokalwährungsschulden zu Fremdwährungsschulden ist außerdem ein wichtiger Indikator in der Beurteilung der Finanzierungsstruktur der jeweiligen Staatshaushalte aus Investorensicht.

Market value EM government bond



Vergleich Marktwert von Schwellenländerleihen in Lokalwährung und in harter Währung (2002-2018)

Wenn die Gesamtschulden im tragbaren Rahmen sind, was in den meisten Emerging Markets Volkswirtschaften der Fall ist, wirkt sich diese Entwicklung positiv auf die Risikoaufschläge aus. Das heißt die Finanzierung wird dadurch für diese Länder günstiger.

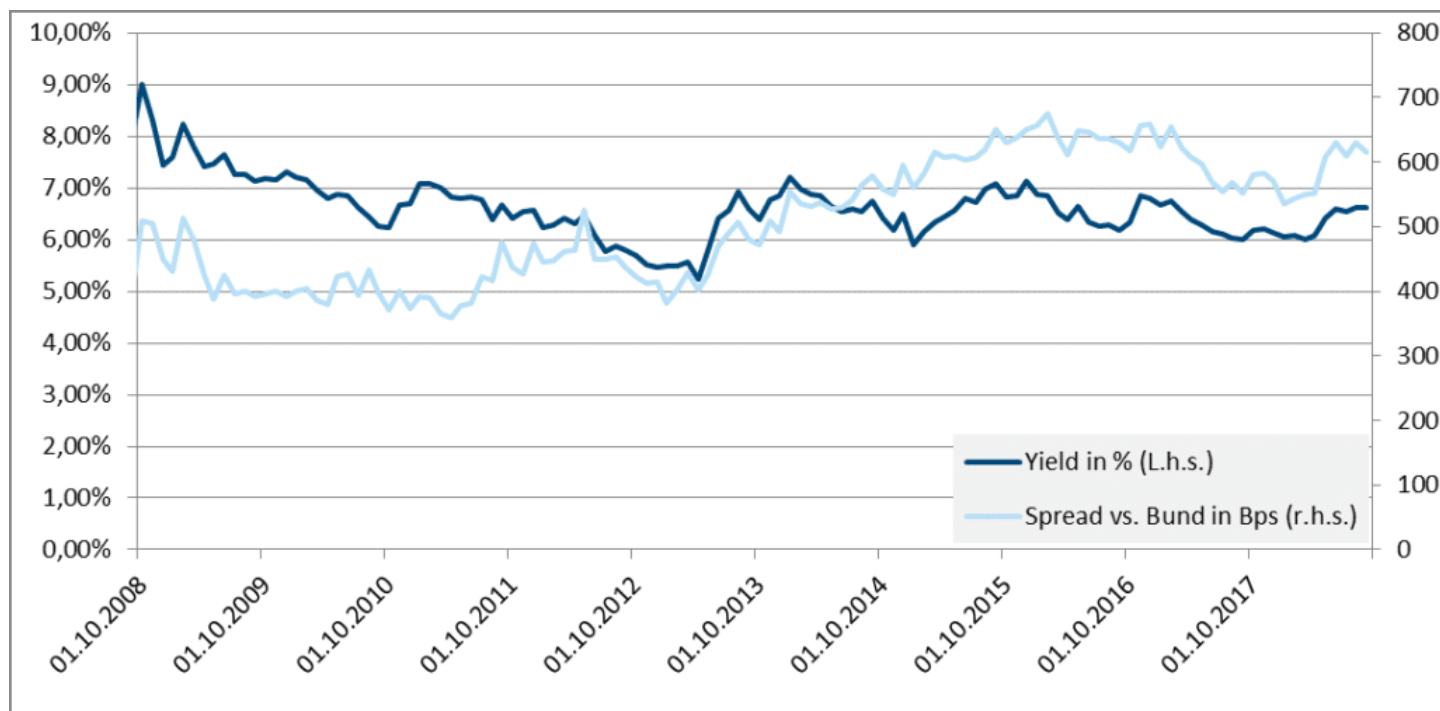
Rendite und Währung bestimmen die Attraktivität dieser Anlageklasse

Die Bewertung der Attraktivität von Schwellenländeranleihen in Lokalwährungen basiert auf zwei Faktoren:

1. Die Rendite **):

Während bereits das absolute Rendite Niveau von knapp 6,75% attraktiv klingt **), muss diese immer auch mit einer risikofreien Alternativen verglichen werden um diese in den richtigen Kontext zu setzen.

Als Euro Investor wird für die Rendite der 10 jährigen deutschen Staatsanleihe als Referenzwert herangezogen und der Risikoaufschlag (Renditedifferenz) errechnet. Derzeit beträgt die Renditedifferenz knapp 625 Basispunkten (das sind 6,25%-Punkte) – ein auch im historischen Vergleich interessanter Wert.



Renditeniveau Anleihen aus Schwellenländern und die Renditedifferenz im Vergleich zu deutschen Staatsanleihen (2008-2018)

Quelle: Bloomberg; Daten per 15.10.2018; die Kennzahl „Rendite“ entspricht der durchschnittlichen Wertpapierrendite der in einem Index oder Investmentfonds gehaltenen Wertpapiere vor Abzug von Kosten aus der Absicherung von Fremdwährungsrisiken; bitte beachten Sie, dass diese Rendite-Kennzahl nicht der Wertentwicklung entspricht. In dieser Kennzahl werden auch keine ertragsmindernden Kosten wie die Verwaltungsgebühr oder individuelle Konto- und Depotgebühren berücksichtigt.

Für den traditionellen Euro-Anleihen-Investor, sprich Euro-Staatsanleihen oder Euro-Unternehmensanleihen-Investor, endet hier die Analyse, da er keinem Währungsrisiko ausgesetzt ist.

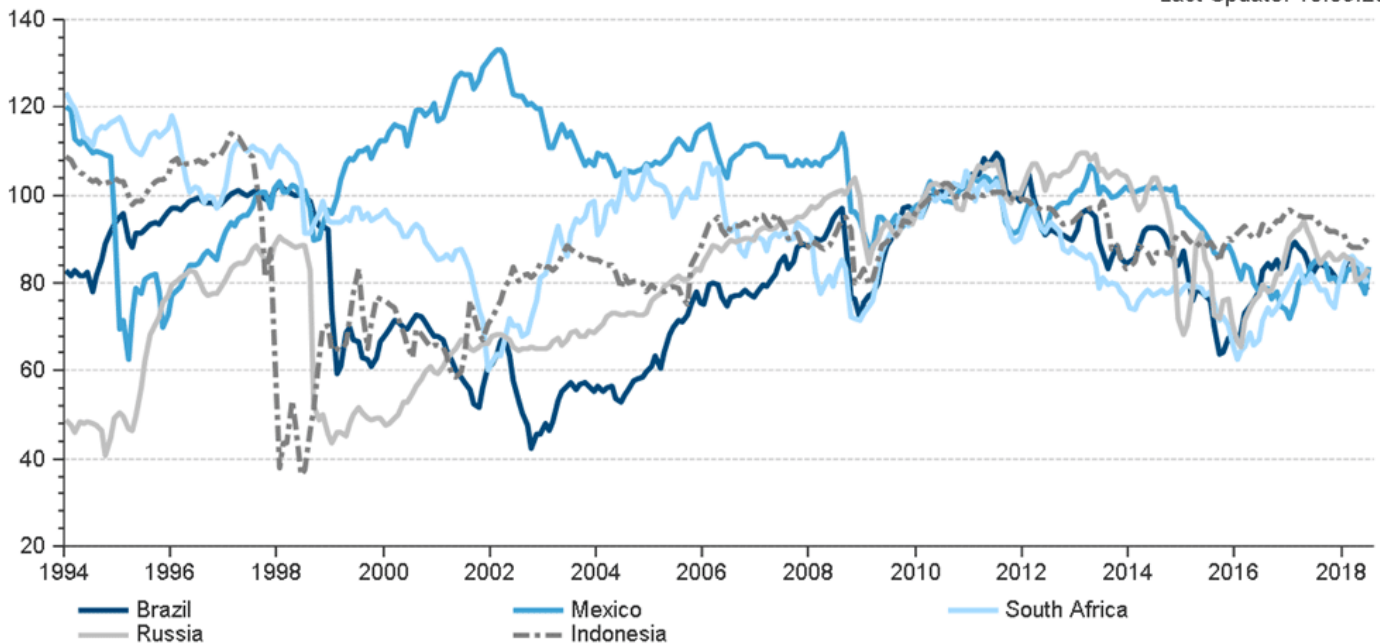
Im Fall von Emerging Markets Lokalwährungen und des ERSTE BOND LOCAL EMERGING muss jedoch auch die Attraktivität der zweiten Komponente im Fonds – die Währung – in Betracht gezogen werden. Diese kann durchaus als Chance und nicht nur als Risiko verstanden werden.

2. Die Währung:

Ein marktüblicher Indikator für Lokalwährungen sind real effektive Wechselkurse. Diese bilden nicht ausschließlich Veränderungen der Marktkurse, sondern auch Veränderungen des relativen Preisniveaus ab. Aus diesem Grund werden sie als langfristiger Indikator für die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes verwendet.

Basierend auf diesem Indikator kann man aktuell von keiner Überbewertung der Emerging Markets Lokalwährungen sprechen.

Last Update: 10.09.2018



Quelle: Thomson Reuters Datastream, BIS

Real effektive Wechselkurse ausgewählter Länder 1994-2018 im Vergleich

Wichtig: Die Wahrungskomponente bringt eine hohe Schwankungsfreudigkeit (Volatilität) in ein Portfolio. Diese ist für den klassischen Euro Bond Investor eine neue Erfahrung und verunsichert so manchen Investor, da diese die gesamte Portfolio-Volatilität erhöhet.

Die Wahrungsvolatilitat ist auch als Chance zu verstehen, da durch aktives Management immer wieder kurz und mittelfristige Investitionsmöglichkeiten genutzt werden können – auch wenn der Fokus auf einer strategischen Ausrichtung des Fonds auf dem langfristigen Wertzuwachs liegt.

Fazit:

Auf längere Sicht profitiert ein Anleger von dem höheren Renditeniveau dieser Anleihen. Der Investor erkauft sich die höhere Rendite mit einem höheren Risiko, das vor allem durch die teilweise kräftig ausfallenden Währungsschwankungen beeinflusst wird. Aktuell ist das Renditeniveau dieser Anleihen für einen risikofreudigen Investor interessant, insbesondere im Vergleich zu einer deutschen oder österreichischen Staatsanleihe.

Ein Tipp für private Anleger:

Investmentfonds mit einer höheren Schwankungsfreudigkeit wie es bei diesem Fonds der Fall ist, eignen sich für ein regelmäßiges, gleichbleibendes Ansparen. Wer regelmäßig gleich hohe Beträge einzahlt, der kann einen günstigeren durchschnittlichen Kaufpreis als bei einem einmaligen Kauf erzielen. Mehr dazu unter: [s Fonds Plan](#).

Hinweis: Je nach Entwicklung des Investmentfonds wird sich die Wertentwicklung eines s Fonds Plans von der einer Einmalveranlagung unterscheiden (höher oder geringer). Ein Kapitalverlust ist in beiden Fällen möglich.

**) Modified Duration = Zinsempfindlichkeit einer Anleihe; sie gibt die prozentuelle Änderung des Preises bei einer absoluten Änderung des Renditeniveaus um 1%-Punkt an; Berechnung auf Basis eines globalen*

Schwellenlanderanleihenindex (JP Morgen);

***) Die Kennzahl „Rendite“ entspricht der durchschnittlichen Wertpapierrendite der in einem Index oder Investmentfonds gehaltenen Wertpapiere vor Abzug von Kosten aus der Absicherung von Fremdwährungsrisiken; bitte beachten Sie, dass diese Rendite-Kennzahl nicht der Wertentwicklung entspricht. In dieser Kennzahl werden auch keine ertragsmindernden Kosten wie die Verwaltungsgebühr oder individuelle Konto- und Depotgebühren berücksichtigt; Daten per 15.10.2018; Quelle: Bloomberg*

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und 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 das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angefuhrten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



Christian Gaier

Erste Asset Management Slovakia