# Schwellenländer: Chancen mit Unternehmensanleihen

Paul Severin

© © Fotolia.de

In einem Interview mit Péter Varga, Senior Fondsmanager Erste Asset Management, diskutiere ich die Chancen und Risken für Investments in Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern. Viele Investoren sind aufgrund der schwachen Performance der Schwellenländer verunsichert. Was ist der Hintergrund?

Péter Varga: Vielen Schwellenländern ist aufgrund des Rohstoffpreisverfalls das Business Modell abhanden gekommen. Große Volkswirtschaften wie Russland, Südafrika oder Brasilien sind stark von Rohstoffen abhängig, haben zu wenig diversifiziert und erhalten jetzt dafür die Rechnung. Russland und Brasilien wurden im Vorjahr von den Rating-Agenturen auf „junk" (BB) zurückgestuft.

*Péter Varga,*
*Lead Manager Emerging Markets Corporates*
*Erste Asset Management*

**Gilt die Rohstoff-Abhängigkeit generell für Schwellenländer?**

Die Aussage ist nicht allgemein gültig. Die Türkei zum Beispiel profitiert von niedrigen Rohstoffpreisen. Im Vergleich zu den entwickelten Ländern gibt es diese Abhängigkeit gegenüber dem Rohstoffzyklus und der Preisrückgang ist damit relevant. Allerdings haben viele Länder ihre lokalen Währungen im gleichen Ausmaß abgewertet: bilanzieren also mehr oder weniger ausgeglichen. Für Lokal-Währungsinvestoren kostete das allerdings Performance. Unser Fonds investiert ausschließlich in Hartwährungsanleihen, ist in Euro-abgesichert, und somit nicht betroffen.

**Inwiefern spielt die Politik eine Rolle?**

Leider derzeit eine zu große Rolle. Nur zwei Beispiele: Russland kämpft aufgrund des Ukraine-Konfliktes mit Sanktionen, Brasilien und China mit Korruptionsvorwürfen und in der sogenannten Arabischen Welt sind hohe religiöse Spannungen zu beobachten. Politische Unsicherheit wirkt sich unmittelbar auf das Verhalten internationaler Investoren aus.

**Wie wichtig ist für Sie die Zinspolitik der US-Notenbank?**

Die Risikoaufschläge gegenüber US-Staatsanleihen sind derzeit sehr hoch, auch im historischen Vergleich. Das zugrunde liegende Universum des ESPA BOND EMERGING MARKETS CORPORATE wies per Jahresultimo 2015 eine Rendite von 8% aus, war also höher als für High-Yield-Unternehmensanleihen aus den USA (7,5%). Aus meiner Sicht ist der Risikoaufschlag hoch genug um weitere, moderate Zinserhöhungen auszugleichen. Ich sehe dieses Thema relativ entspannt.

**Viele Blicke sind nach China gerichtet. Womit ist zu rechnen?**

China ist für mich der „schwarze Schwan" für 2016. Für die größte Volkswirtschaft Asiens wird eine deutliche Verlangsamung erwartet. Das hat globale Auswirkungen. Die Achillesferse Chinas ist die hohe Verschuldung der Privatwirtschaft und der lokalen Regierungen, sprich von Landkreisen, Städten und Gemeinden. Viele Unternehmen werden von Banken künstlich am Leben erhalten. Aus meiner Sicht sind die in den Bankbilanzen offiziell ausgewiesenen Kreditausfallsquoten viel zu optimistisch angesetzt.

Die chinesische Regierung versucht der rückläufigen Exportdynamik mit Konjunkturmaßnahmen und einer kontrollierten Währungsabwertung gegenzusteuern. Die wirtschaftliche Ausrichtung soll nachhaltiger sein. Der inländische Konsum und die heimische Bauwirtschaft sollen an Bedeutung gewinnen.

**Sind Emerging Markets Anleihen weniger liquide als Anleihen aus entwickelten Ländern?**

Aus meiner Sicht ist dieses Argument schwer nachvollziehbar. Oft wird eine temporäre (Il)liquidität einer Anleihe aufgrund der Nachrichtenlage mit der generellen Liquiditätssituation verwechselt. Es steht außer Zweifel, dass eine sehr negative Nachricht zu einem Unternehmen, wie es bei Petrobras der Fall war, eine große Auswirkung hat. So kann es ein paar Tage dauern, bis der Markt einen neuen Gleichgewichtspreis findet. Bis dahin herrscht oft Panik. Ich frage mich: War die Situation im Fall von Volkswagen oder Glencore so unterschiedlich, oder ist mangelnde Liquidität wirklich nur ein spezifisches EM-Thema? Ich bin da anderer Ansicht.

**Haben sich Unternehmensanleihen aus Schwellenländern als Anlageklasse etabliert?**

Das Volumen von ausstehenden Unternehmensanleihen aus Schwellenländern lag vor zehn Jahren bei ca. 300 Milliarden US-Dollar, heute sind es mehr als 1.500 Mrd. (!) US-Dollar. Die Anlageklasse ist damit signifikant relevant.

Auf Kundenebene zeigt sich noch ein gespaltenes Bild. Einige Kunden sind eher defensiv, bzw. negativ gegenüber Schwellenländer-Anleihen eingestellt. Family Offices und private Vermögensverwalter haben zu Schwellenländern eine erstaunlich konstruktive Sichtweise – das hat mich überrascht. So waren einige Großinvestoren bereits in anderen Schwellenländer-Anlageklassen wie Aktien oder Lokalwährungsanleihen positioniert und hatten keinen Spielraum mehr in Schwellenländer-Unternehmensanleihen zu investieren. Ich beobachte, dass immer mehr Investoren Unternehmensanleihen aus Schwellenländern in ihre strategischen Überlegungen mit einbeziehen. In Summe gibt es noch Luft nach oben.

**Warum sollte man Unternehmensanleihen aus Schwellenländern erwerben?**

Die Unternehmen agieren im aktuellen Umfeld für die „Bond-Holder". Das wichtigste Thema der CFOs ist es ihre Bilanzen aufgrund von anstehenden Refinanzierungen und des schwierigen Marktumfelds auf Vordermann zu bringen. Dividenden oder Aktienrückkaufprogramme sind derzeit kein Thema. D.h. Bondholder-Value geht vor Shareholder-Value. Oder anders gesagt: Ein Exposure in Schwellenländern macht derzeit mit Unternehmensanleihen mehr Sinn als mit Aktien.

**Wo sehen Sie auf Länderebene Chancen?**

Lateinamerika ist interessant. Brasilien war lange Zeit „Everybodys Darling" und ist jetzt Underperformer. Auch aus Kolumbien haben sich Investoren aufgrund von politischen Problemen und Korruptionsaffären zurückgezogen. Stabilisiert sich die Lage, könnte das rasch internationale Investoren anlocken.

Viele global agierende Investoren haben Asien deutlich übergewichtet. Aus diesem Grund sind dort die Bewertungen weniger attraktiv und das Enttäuschungspotential entsprechend groß. Russland ist für einige Marktteilnehmer nicht investierbar und für Brasilien sind die Märkte vorsichtig.

Das Hauptrisiko bleibt die erwähnte weitere Abwertung des Renmimbi. Bereits im Vorjahr hat dies entsprechend für Turbulenzen gesorgt.

**Womit rechnen Sie für 2016?**

Das Risiko ist nicht normalverteilt. Außerhalb der Standardverteilung schlummern auch 2016 Risiken, die nur schwer zu modellieren sind. Die Volatilität bleibt damit hoch. Die gute Nachricht ist, dass bereits viel Risiko eingepreist ist – aufgrund des Rohstoffpreisrückgangs auch einige Defaults. Wir werden versuchen Schwächephasen auszunutzen. Meine Performanceerwartung für 2016 liegt konservativ betrachtet bei ca. 2 – 4 %. Ich gehe davon aus, dass wir zumindest einen guten Teil der Kupons erwirtschaften werden. Sollte sich an den Rohstoffmärkten oder politisch etwas fundamental verändern, ist eine Einengung der hohen Risikoaufschläge möglich, was sich positiv auswirken würde.

---

### Zum Fondsmanager:

peter_varga_2

**Péter Varga, CFA**
Senior Professional Fund Manager

Emerging Markets Corporates

Péter Varga ist seit 2005 bei der ERSTE-SPARINVEST KAG tätig. Im Unternehmen ist er für Emerging-Market-Unternehmensanleihen zuständig. Vor seinem Eintritt war Péter Varga bei Union Investment (Frankfurt/M.) für Convertible-Bond- sowie Unternehmensanleihenfonds und das Management von zwei Total-Return-Fonds zuständig. Er besitzt einen Abschluss der Corvinius Universität Budapest (Finanzen/Unternehmensbewertung) und ist seit 2004 CFA Charterholder. Darüber hinaus hat er mehrere Publikationen im Bereich Kapitalstrukturtheorie und Finanzierung verfasst.


## 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 angeführten 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.

## Paul Severin

Paul Severin ist seit April 2008 bei der Erste Asset Management GmbH tätig. Bis 2012 verantwortete er das Produktmanagement des Unternehmens, seit April 2012 leitet er die Communications und Digital Marketing Aktivitäten. Vorher war er von 1999-2008 als Leiter des Aktienfondsmanagements und stellvertretender Leiter für institutionelle Fonds bei Pioneer Investments Austria in Wien tätig.