



**LUTZ RÖHMEYER, LBB-INVEST**

### **Bei Schwellenländer-Anleihen Lokalwährungen bevorzugen**

Die Anleihemärkte der Schwellenländer haben in den vergangenen Wochen kräftig geschwankt. Investoren reagierten verunsichert, weil die geopolitischen Risiken andauerten, die Rohstoffpreise fielen und eine straffere Geldpolitik der US-Notenbank bevorstand. Aktuell legt sich die Unruhe jedoch – Bondanleger

interessieren sich wieder für die Schwellenländer, da die rekordtiefen Renditen in Europa nur noch sehr geringe Erträge versprechen. ▲

Die Investoren engagieren sich allerdings sehr selektiv. So haben zum Beispiel die Rentenmärkte in Indien, Indonesien und in der Türkei Auftrieb erhalten. Vom Einbruch der Ölnotierungen besonders getroffene Staaten wie Nigeria und Russland werden hingegen gemieden. Standard and Poor's hat Russland nun sogar das Investmentgrade-Rating entzogen. Kommt die Herabstufung durch eine weitere Agentur, könnten russische Schuldtitel nochmals unter Druck geraten. Allerdings enthalten deren aktuelle Notierungen bereits jetzt einen großen Teil der Risiken, die wir in diesem Markt erkennen.

## Dollar-Bonds bringen kaum noch Zinsen

Auf den ersten Blick erscheint es verständlich, dass die Marktakteure derzeit vor allem auf US-Dollar lautende Zinstitel erwerben, wenn sie in den Emerging Markets investieren. Da die amerikanische Leitwährung haussierte, ging diese Strategie in den vergangenen Monaten auch auf. Das Segment ist allerdings schon sehr weit gelaufen. Wer jetzt noch Dollarbonds erwirbt, muss erhebliche Laufzeitenrisiken eingehen, um überhaupt noch eine angemessene Verzinsung zu erhalten.

Wir sehen daher in Lokalwährungs-Anleihen der Schwellenländer eine hochattraktive Alternative zu Dollarbonds. Rentenpapiere in lokalen Währungen beinhalten zwar das Risiko schwankender Wechselkurse. Andererseits offerieren diese Papiere weit überdurchschnittliche laufende Verzinsungen bei sehr kurzen Restlaufzeiten. Mögliche Änderungen des Zinsniveaus schlagen bei diesen Rententiteln kaum auf die Kurse durch. Außerdem dämpfen die hohen Zinskupons Wertschwankungen.

Aktuell kommt hinzu, dass sich die Währungen der Emerging Markets deutlich stärker am Dollar als am Euro orientieren. Die jüngste Aufwertung der US-Währung kam somit auch jenen Renditejägern aus Europa zugute, die auf Währungsanleihen der Schwellenländer setzten. Mit diesen Papieren konnten breit investierende Anleger aus dem Euroraum alleine seit Anfang 2015 Wertzuwächse von rund sieben Prozent einschließlich Kupons erzielen.

## Unterbewertete Schwellenländer

Wertzuwächse in dieser Größenordnung lassen sich natürlich nicht in die Zukunft fortschreiben. Anleger können sich aber weiterhin auf die hohen laufenden Zinszahlungen der Lokalwährungsanleihen verlassen. Diese übertreffen diejenigen vergleichbarer Euro- oder US-Dollarpapiere teilweise um ein Vielfaches. Hinzu kommt Kursfantasie. Denn die Lokalwährungsmärkte haben von der bisherigen Rallye an den Bondmärkten der Industriestaaten per saldo kaum profitiert.

Auch die sich allmählich wieder aufhellenden Perspektiven für die Weltkonjunktur sprechen für eine stärkere Beachtung von Schwellenländer-Bonds. Wir haben festgestellt, dass ein enger Zusammenhang zwischen dem globalen Wachstum und Mittelzuflüssen in die Emerging Markets besteht. Besonders im zweiten Halbjahr 2015 sollte die Konjunktur etwas stärker anziehen. Denn die tiefen Ölnotierungen belasten zwar die Rohstoffexporteure. Insgesamt aber sorgen niedrigere Energiekosten für mehr Wachstum und begrenzen die Inflation. Die Schwellenländer profitieren über stärkere Handelsaktivitäten. Die positiven Effekte der gesunkenen Energiepreise sollten in der Summe also überwiegen.

Die Mittelzuflüsse in die Emerging Markets nahmen unlängst bereits wieder zu. Diese Nachfrage trifft auf ein reduziertes Angebot. Denn 2015 werden aller Voraussicht nach deutlich mehr Rentenpapiere aus den Schwellenländern getilgt als neue begeben. Diese Angebotsverknappung führt nach unserer Einschätzung zu einem Kaufdruck am Sekundärmarkt.

Fazit: Erhöhte Schwankungsrisiken in einzelnen nationalen Märkten lassen sich zwar nicht negieren. Eine sehr breite Streuung über viele unterschiedliche Einzeltitel beziehungsweise Anlageregionen hinweg puffert mögliche zukünftige Rückschläge jedoch wirkungsvoll ab. Wer die Grundsätze der Diversifikation beachtet, dürfte in diesem Jahr viel Freude an seinen Lokalwährungsanleihen haben.

*Lutz Röhmeier ist Rentenfondsmanager bei der LBB-INVEST – Landesbank Berlin Investment GmbH*