

Lokalwährungsanleihen sind wieder einen Blick wert

Aktuelle Marktkorrektur bietet günstige Einstiegsgelegenheiten in Schwellenländern



Lutz Röhmeier
Fondsmanager
LBB-Invest

Schwellenländer-Investoren benötigten in den vergangenen Monaten starke Nerven. An den Rentenmärkten der aufstrebenden Nationen kletterten die Zinsen; wichtige Währungen wie südafrikanischer Rand oder brasilianischer Real gerieten unter Abgabedruck. Skeptiker sehen die Emerging Markets künftig weiter abrutschen. Nach unserem Urteil steckt in dieser Einschätzung jedoch zu viel Pessimismus. Die meisten Schwellenländer sollten ihre Probleme in den Griff bekommen und weiter wachsen.

Der Rückschlag an den Bondmärkten der aufstrebenden Nationen wurde bekanntlich von außen ausgelöst. Nach der Ankündigung von Fed-Chef Ben Bernanke, die Anleihekäufe in den USA schrittweise zu reduzieren, zogen internationale Investoren viel Kapital aus den Emerging Markets ab. Abgestoßen wurden vor allem Schuldverschreibungen aus besonders liquiden Märkten. Volkswirtschaftliche Kennziffern spielten eher eine untergeordnete Rolle.

Doch jede Verkaufswelle endet einmal. Anschließend rücken die Fundamentaldaten wieder in den Vordergrund. Im Gegensatz zu vielen Industriestaaten schneiden die Schwellenländer hierbei recht gut ab, wobei freilich zu differenzieren

ist. Einige Nationen kämpften zuletzt mit hoher Inflation und rückläufigem Wirtschaftswachstum. Allerdings bieten die Emerging Markets ausreichenden Spielraum zur Diversifikation. Für überdurchschnittlich attraktiv halten wir Anleihen in lokalen Währungen. Um entsprechende Investitionschancen zu identifizieren, beobachtet die LBB-Invest derzeit mehr als 60 unterschiedliche Währungsräume.

Die Vorzüge der Schwellenländer-Bonds treten insbesondere zutage, wenn man sie mit Anleihen der entwickelten Märkte vergleicht. So kann die europäische Schuldenkrise noch längst nicht zu den Akten gelegt werden. In den USA wird erneut über die Anhebung der maximal zulässigen Schuldenobergrenze verhandelt. Da dort die Konjunktur anzieht und die US-Notenbank wie erwähnt die Zügel strafft, steigen langsam die Kapitalmarktrenditen. Attraktive Zinstitel sind jedoch Mangelware. Selbst bei längeren Laufzeiten wird gerade einmal die Inflation ausgeglichen. Klettern die Kapitalmarktrenditen weiter, drohen hier empfindliche Kursverluste.

Die Schwellenländer weisen ein weit aus vorteilhafteres Chance-Risiko-Verhältnis auf. So warfen zum Beispiel brasilianische Staatsanleihen in der Landeswährung Real Ende

August 10 bis 12% jährlich ab. Diese Werte liegen weit oberhalb der Inflationsrate von zuletzt 6,3%. Was die Anlage in Real und in anderen Lokalwährungen zusätzlich interessant macht: Die hohen Jahresrenditen lassen sich mit Zinstiteln erzielen, die über sehr kurze Restlaufzeiten von bis zu drei Jahren verfügen. Darüber hinaus sind diese Rentenpapiere mit Investment-Grade-Ratings ausgestattet. Greifen Investoren auf solche Anleihen zurück, minimieren sie das Zinsänderungs- und Bonitätsrisiko.

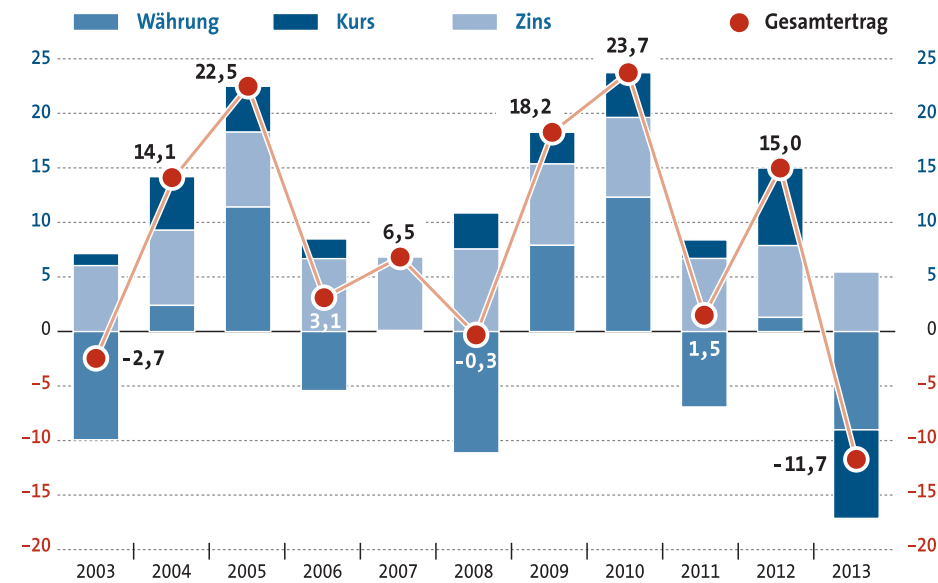
Zu berücksichtigen bleiben allerdings die Währungsschwankungen. Wechselkurseinbußen, bedingt etwa durch hohe Teuerungsraten oder Rating-Abstufungen, können das Anlageergebnis beeinträchtigen. Allerdings rechnen wir hier jetzt eher mit einer Erholung der zuletzt allzu stark abgestraften Märkte. Neben dem Real können mittlerweile auch der südafrikanische Rand und die indonesische Rupiah als unterbewertet bezeichnet werden. Zu erwarten ist somit, dass die Investoren nach einer gewissen Bedenkzeit die Attraktivität der Schwellenländer wiederentdecken und die Wechselkursentwicklung durch neue Käufe stabilisieren.

Ein Blick auf die Fundamentaldaten zeigt, dass die aufstrebenden Volkswirtschaften externe Schocks

*Jede
Verkaufswelle
endet einmal*

Zusammensetzung der Lokalwährungserträge

Angaben in Prozent



© Börsen-Zeitung

Quelle: LBB-Invest

heute deutlich besser abwehren können als noch in den 1990er Jahren. Momentan stehen die Schwellenländer für 39% der weltweiten Wirtschaftsleistung. Dieser Anteil wächst beständig – über die nächsten Jahre hinweg kann mit einem Wirtschaftswachstum von 5 bis 6% p.a. gerechnet werden. Trotzdem bleiben die Verbindlichkeiten unter Kontrolle. Die Schwellenländer dürften ihren Schuldenstand mittelfristig unter 40% ihres Bruttoinlandsprodukts (BIP) halten. In den Industriestaaten steigt die Verschuldung dagegen weiterhin dynamisch. Die Schwelle von 100% des BIP wurde kürzlich überschritten.

Damit einher geht eine veränderte Bewertung durch die Ratingagenturen. Die etablierten Volkswirtschaften erhielten zuletzt vermehrt Herabstufungen. Demgegenüber verbesserte sich die Bonität der Schwellenländer in den vergangenen Jahren kontinuierlich. In den Bonds aus den Emerging Markets nur die Risiken zu sehen, wird der historischen Entwicklung somit immer weniger gerecht. Zumal die Schwellenländer ihre Abhängigkeit von den Industriestaaten beständig reduzieren. Zwei Drittel aller Emissionen werden heute bereits in lokalen Währungen begeben; die

*Rückschläge
sind nicht
untypisch*

Bedeutung von in den „Hartwährungen“ US-Dollar oder Euro begebenen Anleihen sinkt also.

Gleichzeitig etablieren sich lokale Pensionskassen. Sie wären heute in der Lage, etwa die Hälfte der ausstehenden Lokalwährungen im Volumen von rund 3800 Mrd. US-Dollar aufzunehmen. Bemerkenswert ist auch, dass die Notenbanken großer Schwellenländer ihre Währungsreserven in der vergangenen Dekade vervielfacht haben. Gehalten werden momentan rund 6000 Mrd. US-Dollar, die im Krisenfall für Interventionen zur Verfügung stünden.

Ungeachtet des positiven Langfrist-trends haben steigende Zinsen und Wechselkurseinbußen die Renditen von Lokalwährungs-Engagements seit Jahresbeginn in den roten Bereich gedrückt. Solche Rückschläge sind nicht untypisch; Ähnliches ereignete sich bereits 2008 und 2011. Im Folgejahr erholte sich das Segment jedoch kräftig. Kurssteigerungen und Währungsaufwertungen ergänzten jeweils die laufenden Zinseinkünfte, was den Anlageerfolg entsprechend verbesserte. Die aktuelle Korrektur an den Lokalwährungsmärkten könnte somit eine günstige Einstiegsgelegenheit darstellen.

LBB-Invest im Porträt

Die LBB-Invest – Landesbank Berlin Investment GmbH – ist eine 100prozentige Tochtergesellschaft der Landesbank Berlin Holding AG. Sie wurde im Jahr 1988 gegründet. Das Unternehmen ist bis heute die einzige Investmentfondsgesellschaft mit Stammsitz in der deutschen Hauptstadt. Mit einem betreuten Anlagevolumen von 10,5 Mrd. Euro gehört die LBB-Invest zu den mittelgroßen deutschen Kapitalanlagegesellschaften. Verwaltet werden sowohl Publikumsfonds für Privatanleger als auch Spezial-Sondervermögen für institutionelle Investoren. Das Unternehmen versteht sich als Premiumanbieter mit Boutiqueansatz, der auch mit renommierten externen Fondsberatern zusammenarbeitet.