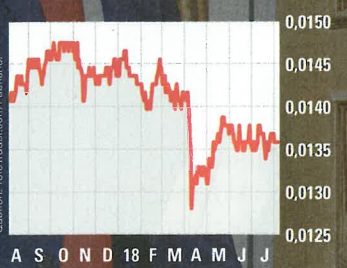
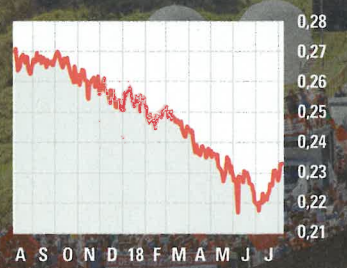


RUSSISCHER RUBEL



Russland wurde von den neu verhängten US-Sanktionen hart getroffen, was den russischen Rubel schwächte – jetzt hat sich der Kurs stabilisiert

BRASILIANISCHER REAL

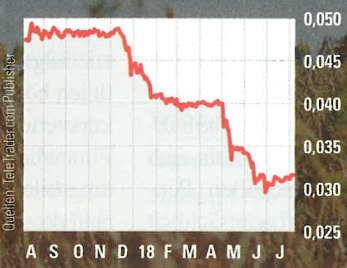


In Brasilien könnte nach den Lkw-Fahrerstreiks im Mai jetzt wieder Ruhe einkehren und die Inflation ihren Höhepunkt erreicht haben



Argentinien leidet heuer unter einer schweren Dürre, was die Landwirtschaft als größten Exportdevisenbringer des Landes hart trifft. Aktuell scheint sich die Lage zu stabilisieren

ARGENTINISCHER PESO



In der Türkei sorgen der autoritäre Kurs von Präsident Erdogan und die Ankündigung, die Notenbank stärker unter seine Kontrolle zu stellen, für einen Kurssturz der Lira. Extrem risikobereite Anleger finden jetzt eine günstige Einstiegsschance vor

TÜRKISCHE LIRA



SCHWELLENLÄNDERANLEIHEN

Wo sich nach dem Sturm DER EINSTIEG lohnt

Fundamental haben die Schwellenländer nach vielfältigen Turbulenzen das Schlimmste hinter sich und bieten lukrative Chancen. Trotzdem sollten Anleger sehr selektiv vorgehen.

VON MICHAEL KORDOVSKY

In Argentinien kehrte nach der schwersten Dürre seit Jahrzehnten die Krise wieder zurück: Die Ernte wird 2018 um ein Fünftel schwächer ausfallen. Folge: Einnahmenverlust von rund einem Prozent der Wirtschaftsleistung. Dies vergrößert das bereits bestehende Defizit beim Staatshaushalt und der Leistungsbilanz. Mit einer neuen Steuer, die Argentinien seit April auf Zins-einkünfte ausländischer Anleger erhebt, beschleunigte sich die Kapitalflucht. In Folge wertete der Argentinische Peso gegenüber

Anleihen:

	Argentinien	Brasilien	Chile
(5 Sterne = top, 1 Stern = Finger weg)			
Attraktivität Anleihen Lokalwährung	★★★★	★★★★	★★★
Attraktivität Anleihen Hartwährung	★★★★	★★★	★★
Schwankungen der Landeswährung zum Euro*	19,6%	11,5%	keine Angabe
Rendite Staatsanleihen 10 Jahre	17,8%**	11,0%	4,6%
Leitzinsen	40,00%	6,50%	2,50%
Staatsverschuldung 2018 erw. (in % des BIP)	54,1%	87,3%	23,8%
BIP-Wachstum 2018 erw.	2,0%	2,3%	3,4%
Leistungsbilanzsaldo 2018 erw. (in % des BIP)	-5,1%	-1,6%	-1,8%
Credit-Rating S&P (Lokalwährung)	B+	BB-	AA-

Attraktivität muss nicht mit Investment-Angeboten im Einklang stehen, sondern wird aus diversen Marktparametern abgeleitet. Datenerhebung 29. 7. 2018

So attraktiv sind diese zwölf Schwellenländer

China	Indien	Indonesien	Kolumbien	Mexiko	Russland	Südafrika	Türkei	Ungarn
★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★	★★★★	★★
6,3%	6,9%	7,0%	11,2%	10,9%	11,6%	12,9%	13,7%	3,9%
3,6%	7,8%	7,7%	6,8%	7,7%	7,8%	8,6%	17,4%	3,3%
4,35%	6,25%	5,25%	4,25%	7,75%	7,25%	6,50%	17,75%	0,90%
51,2%	68,9%	29,6%	49,3%	53,5%	18,7%	54,9%	27,8%	67,4%
6,6%	7,4%	5,3%	2,7%	2,3%	1,7%	1,5%	4,4%	3,8%
1,2%	-2,3%	-1,9%	-2,6%	-1,9%	4,4%	-2,9%	-5,4%	2,5%
A+	BBB-	BBB-	BBB	A-	BBB	BB+	BB	BBB-

*12-Monats-Volatilität, je höher desto größer das Risiko. **9 Jahre Laufzeit; Quellen: Teletreader, leitzinsen.info, investing.com, IWF (World Economic Outlook Datenbank), Trading Economics, countryeconomy.com, diverse Online-Quellen



Claudia Calich, M&G, favorisiert unter anderem Anleihen aus China, Brasilien, Uruguay und Mexiko



Michael Hasenstab, Templeton, achtet auf Leistungsbilanzüberschüsse, relativ hohe Rendite, wachsenden Binnenmarkt, starke Zentralbank und reformbereite Regierung



Franz Schardax, Spängler Iquam Invest, kann auch Anleihen in Rubel und Türkischer Lira etwas Positives abgewinnen

Management (Deutschland), in einem aktuellen Marktcommentar: „Von den berühmten Fragile Five aus 2013 sind mit der Türkei und Südafrika nur noch zwei übrig. Brasilien, Indien und Indonesien sind mit niedrigeren Leistungs- und Haushaltsdefiziten deutlich weniger krisenanfällig.“

Einstiegschancen bei Beruhigung

„Nach der heftigen Korrektur im zweiten Quartal, die vor allem auf die für China sehr negative Handelskriegsthematik sowie Probleme in einzelnen Ländern, wie z. B. Verschärfung der Russland-Sanktionen, Türkei-Wahl und Brasilien-Streik, zurückzuführen ist, bestehen bei Beruhigung des Handelsthemas sehr gute Chancen auf eine Erholung“, gibt sich Franz Schardax, Fondsmanager des „Iquam Bond LC Emerging Markets“, gegenüber TOP-GEWINN zuversichtlich.

Chancen bestünden nach jüngsten Abwertungen vor allem in hoch verzinsten Lokalwährungsanleihen. So sieht auch Andrew Bloomfield, Associate Director bei Record Currency Management, die Währungen in diesen Ländern produktivitätsbereinigt um zwölf bis 13 Prozent gegenüber dem US-Dollar unterbewertet. Ähnliches gilt für den Euro.

Schwellessländerwährungen werden derzeit weit unter dem Krisenniveau von 2009 gehandelt. Laut Michael Hasenstab, CIO Templeton Global Macro und Fondsmanager des Templeton Emerging Markets Bond Fund, ist im 20-Billionen-Dollar-Markt der Unternehmens- und Staatsanleihen aus Schwelless-

ländern der Markt für Staatsanleihen in Lokalwährungen acht mal so groß wie der für Hartwährungsanleihen: „Wirtschaftliche Stärke und größere inländische Anlegerbasis, zum Beispiel Versicherungsgesellschaften, Pensionspläne und Banken, waren hauptsächlich für die gestiegene Emissionstätigkeit verantwortlich. Außerdem haben sich Lokalwährungsanleihen in Phasen erhöhter Risikoaversion tendenziell als liquider als Hartwährungsanleihen erwiesen, da oft inländische Anlegerkreise intervenieren, um lokale Anleihen zu kaufen, selbst wenn ausländische Anleger eventuell daraus aussteigen.“

Auch weisen laut Hasenstab Länder, die weniger auf die Ausgabe von Hartwährungsanleihen angewiesen sind, auf längere Sicht eine stabilere Wirtschaft, solidere Bilanzen und eine bessere Fiskal- und Geldpolitik auf. Daraus resultiert ein besseres durchschnittliches Kredit-Rating von Lokalwährungsanleihen zwischen Baa1 und A3 (Moody's), was bereits Investmentgrade entspricht.

Gute Selektion erforderlich

Doch die Risiken sind nicht zu übersehen: Neben den genannten Währungsrisiken wurden auch sogenannte Durationsrisiken schlagend: denn je länger die (Rest-)Laufzeit einer Anleihe, desto stärker fallen die Kurse laufender Anleihen bei Zinsanstiegen und umgekehrt.

Dabei gibt es unterschiedliche Gründe der Zinsanstiege, die Claudia Calich, Spezialistin für Schwellessländeranleihen bei M&G,

wie folgt beschreibt: „Die Türkei und Argentinien hoben die Zinssätze zwecks Wechselkursverteidigung und angesichts des hohen Finanzbedarfs infolge der hohen Leistungsbilanzdefizite an. In Osteuropa hingegen sind die Zinsanstiege in Ländern wie Tschechien, Rumänien und Ungarn auf Anzeichen einer konjunkturellen Überhitzung zurückzuführen, die zu höheren Inflationsraten führen.“

Doch inflationäre Tendenzen, vor allem infolge steigender Öl- und Rohstoffpreise auf der einen Seite, bedeuten höhere Deviseneinnahmen auf der Seite der Öl- und Rohstoffexporteure, denn der wichtige Nachfragefaktor China schwächt sich unter aktuellen Rahmenbedingungen nicht so stark ab, wie manche vermuten. Für seine Infrastrukturprogramme benötigt China Rohstoffimporte. Als solides Kupferexportland mit niedriger Verschuldung und flexiblem Wechselkurs sollte etwa Chile davon profitieren.

Auf die Frage nach entsprechenden Investmentchancen verweist Calich auf den Ausverkauf bei chinesischen Anleihen, deren Zinsaufschläge vor allem im Immobiliensektor attraktive Niveaus erreichten. Zu ihren Favoriten zählen auch Länder mit hohen Real- oder Nominalzinsen wie Brasilien und Uruguay oder Mexiko, wo die Inflation voraussichtlich ihren Höhepunkt erreicht hat. Bezüglich Firmenanleihen hat Calich derzeit folgende Präferenzen: „Im Corporate-Bereich (Anm. d. Red.: Unternehmensanleihen) favorisieren wir fundamental solide quasistaatliche Emittenten der Öl- & Gas-Branche, ei-

Fotos: M&G, J. Kistner, Spängler IQAM/Invest/Reiner Gregor Eckharter

Schwellessländeranleihenfonds, die in Lokalwährungen investieren (alphabetisch gereiht)

Investmentfonds	ISIN	Performance		maximaler Verlust 5 Jahre	Fonds-Währung
		1 Jahr	5 Jahre		
BlackRock Emerging Markets Local Currency Bond Fund	LIJ0278457204	-5,79%	5,38%	-19,11%	EUR
Iquam Bond LC Emerging Markets	AT0000A189P1	-4,30%	-	-	EUR
M&G Global Emerging Bond Fund	GB00B3NMP360	0,34%	45,54%	12,07%	EUR
Pimco Emerging Markets Short-Term Local Currency Fund*	IE00B3DD5P64	-1,28%	-4,93%	-21,70%	USD
Templeton Emerging Markets Bond Fund	LU0478345209	-1,98%	7,96%	-20,09%	USD

Quellen: Mountain-View, Fondsgesellschaften, Stand: 30.07.18

Schwellessländeranleihen mit hoher Rendite und hohem Risiko

ISIN	Emittent	Kupon in %	Fälligkeit	Kurs 30. 7.	Rendite bis Laufzeitende	Stückelung bzw. Mindestinvestment	Währung	Credit-Rating S&P
XS1576699075	IBRD (Weltbank)	10,000%	16. 03. 2020	87,00	19,94%	1.000	TRY	AAA
US040114HN39	Argentinien	7,125%	28. 06. 2117	79,25	9,16%	1.000	USD	B+
ZAG000106998	Südafrika	8,000%	31. 01. 2030	93,02	9,13%	1	ZAR	BB+
XS0946176269	Asian Development Bank	0,500%	11. 07. 2023	66,88	9,11%	10.000	MXN	AAA
XS1840619610	IBRD (Weltbank)	8,250%	22. 06. 2023	98,26	8,63%	5.000	BRL	AAA
RU000A0JS3W6	Russische Föderation	8,150%	03. 02. 2027	103,24	7,74%	1.000	RUB	BBB
RU000A0JSMA2	Russische Föderation	7,600%	20. 07. 2022	100,88	7,45%	1.000	RUB	BBB

Quellen: OnVista, Börse Stuttgart, Börse Frankfurt, Emittenten, Trading Economics, cbonds.com, countryeconomy.com, Stand: 31. Juli 2018

nige Konsumenten-Geschäftsbereiche in Peru und Immobilienfirmen in Mexiko.“

„Rosinenpicken“

Ebenfalls zu den erfolgreichen „Rosinenpickern“ der Schwellessländer zählt Hasenstab: „Wir konzentrieren uns auf bestimmte Schwellessländer, die außenwirtschaftlich weniger anfällig sind und eher durch die Binnenachfrage getragen werden“, beschreibt er seine Auswahl. Weitere Kriterien: eine starke Zentralbank und reformbereite Regierung, was z. B. in Indien, Indonesien, Argentinien und Brasilien der Fall ist.

Bezüglich Argentinien sieht Hasenstab auch den Wechsel an der Spitze der Argentinischen Zentralbank positiv, da der neue Notenbank-Chef, Luis Caputo, umfangreiche Kapitalmarkterfahrung mitbringt.

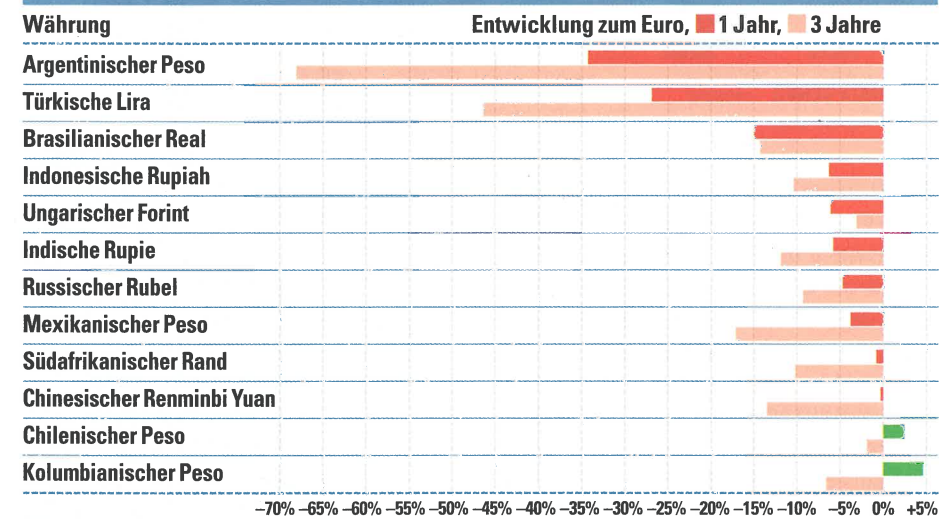
Generell gilt: Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen oder relativ hohen Renditen sollten besser in der Lage sein, größere Dollar-Zinsschwankungen abzufedern. Zu den Ländern mit ausreichendem Zinspolster zählen etwa Brasilien, Mexiko, Indien, Indonesien und Argentinien.

Eher negativ sieht Hasenstab Länder, die in Bezug auf Umwelt, soziale und politische Themen Nachholbedarf haben: „Länder wie die Türkei oder Venezuela bleiben aus unserer Sicht fundamental durch einen Zinschock gefährdet“, warnt Hasenstab. Diesbezüglich hat BlackRock neue Schwellessländeranleihenfonds aufgelegt, die Umwelt- und Sozialkriterien sowie gute Unternehmensführung (auf Englisch: Environmental, Social und Governance, kurz ESG) berücksichtigen. Darunter befindet sich mit dem BGFESG Emerging Markets Local Currency Bond (LU1817794461) auch ein Fonds, der in Lokalwährungen investiert.

Eine Lanze für die Türkei und Russland

Laut Fondsmanager Schardax ist der Iquam Bond LC Emerging Markets etwas anders ausgerichtet: „Wir sind fast ausschließlich an

Schwellessländerwährungen: Aufholpotenzial nach Abwertung



Quelle: Teletreader, Stand: 27. 7. 2018

den lokalen Märkten aktiv und haben die größten Übergewichtungen in der Türkei, den Philippinen und Kolumbien. Alle drei Märkte zeichnen sich durch eine besonders attraktive Bewertung der Währung aus, für die Türkei sprechen auch die hohen Zinsen.“

Tipps für Schwellessländeranleihen

- Mit Hochzinswährungen supranationaler Emittenten die Emittentenrisiken minimieren.
- Auf Handelsspanne zwischen An- und Verkaufskurs achten (immer bei Bank/Broker nachfragen).
- Bei Schwellessländer-Lokalwährungsanleihen besser Fonds für eine entsprechende Streuung nutzen.
- Investments in mehreren Etappen aufbauen (ev. über Fondssparpläne), denn den Tiefpunkt kann niemand vorhersehen.

Im Gegensatz zu Hasenstab bricht Schardax eine Lanze für die Türkei: „Sowohl Lokalwährungsanleihen als auch Hartwährungsanleihen scheinen nach der Underperformance seit Jahresbeginn attraktiv, besonders günstig sind derzeit Lokalwährungsanleihen: Seit Öffnung des Lokalmarktes waren die Renditen nur 2008/2009 höher. Im Gegensatz zu 2008/2009, als die Währung relativ hoch bewertet war, liegt derzeit der real effektive Wechselkurs der Türkei etwa 30 Prozent unter dem Niveau von Ende 2008.“ Da scheint für Schardax trotz politischer Unsicherheit und fehlender Trendwende bei Inflation und Leistungsbilanzdefizit „derzeit zu viel negatives Sentiment eingepreist“.

Argentinien ist für Schardax durch die heftige Korrektur bei Währung und Zinsen inzwischen attraktiv geworden und auch Russland ist interessant: „Bleibt der Ölpreis auf hohem Niveau, hätte Russland bei Verbesserung der Beziehungen zum Westen viel Potenzial. Aber auch ohne nennenswerte Verbesserung der Beziehungen zum Westen sehen wir Russland derzeit positiv und haben den Markt Übergewichtet“, so Schardax.