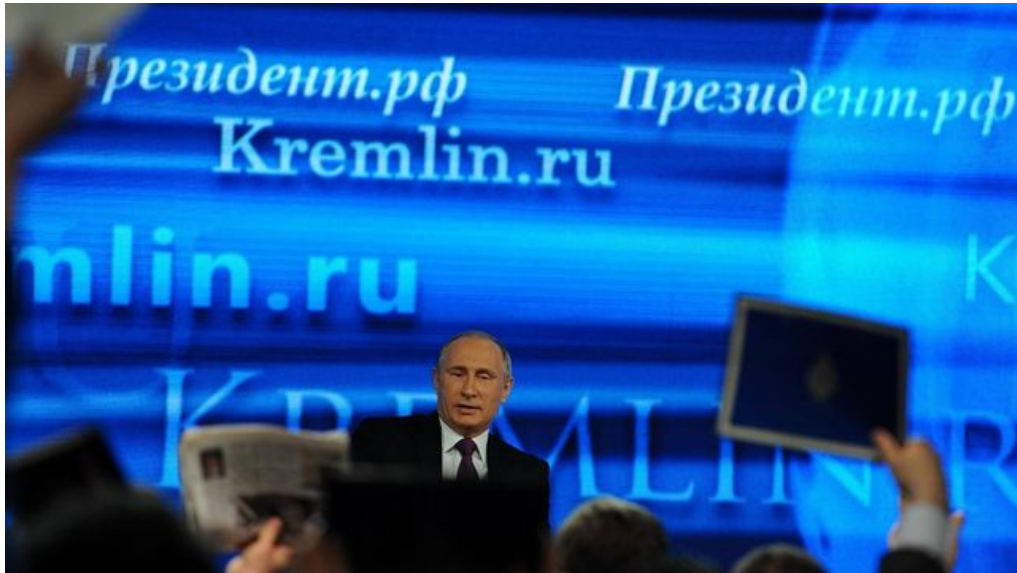


Schwellenland-Anleihe-Fonds

Droht 2015 ein Crash?

Claudia Gabriel 20.12.2014



Die Politik des russischen Präsidenten Vladimir Putin ist ein schlechtes Beispiel. Indiens Regierung Modi bereitet den Anlegern deutlich mehr Freude. (Bild: Imago)

Die russischen Märkte sind in hellem Aufruhr, und erdölproduzierende Schwellenländer leiden unter dem Rückgang des Ölpreises. Und zu allem Elend soll 2015 noch die erste Leitzinserhöhung in den USA kommen, wie die meisten Anlagestrategen und Fondsmanager derzeit prognostizieren. Langsam und in kleinen Schritten sollen die US-Zinsen nach allgemeiner Ansicht steigen. Doch als die US-Notenbank Mitte 2013 erstmals angekündigt hatte, ihre extrem lockere Geldpolitik leicht anzuziehen, liess dies Währungen und Obligationenkurse in vielen Schwellenländern abstürzen. Droht 2015 ein ähnliches Szenario?

Russland im freien Fall, Indien im Höhenflug

2014 dürfte bezüglich der Schwellenländer als ein Jahr der Gegensätze in die Annalen eingehen. Hat die russische Börse fast 47% eingebüsst und hat sich der Rubel gegenüber dem Dollar um 44% verbilligt, so haben Indiens Aktien als Reaktion auf die Reformen der Regierung Modi über 29% zugelegt. Andere Länder bewegen sich irgendwo dazwischen, inklusive China, dessen Wachstum stottert und dessen Zentralbank jüngst die Geldpolitik gelockert hat. Der Absturz des Erdölpreises hat die Erdölexportländer (Nahost, Russland, Venezuela, Brasilien usw.) in den vergangenen Wochen hart getroffen, während Erdölimportländer wirtschaftlich zum Teil massiv profitieren. Dazu gehören die meisten asiatischen Schwellenländer, einige Staaten Lateinamerikas wie etwa Chile, die Türkei und etliche Länder Osteuropas.

Anleger repatriieren Geld

Eines ist sicher: Ideal sind höhere Zinsen in den Industrieländern für Anleihen aus Schwellenstaaten nie, denn diejenigen Investoren, die nur widerwillig zur Aufbesserung ihrer Rendite in den Schwellenländern investiert haben, repatriieren ihr Geld und kaufen die nunmehr höher rentierenden Anleihen aus Industriestaaten. Davon pflegen die Schwellenland-Obligationen in Hartwährung besonders betroffen zu werden. Denn Obligationen in Lokalwährung werden viel öfter auch von lokalen Anlegern gehalten, und diese schielen beim Investieren weniger auf die USA.

Fundamentaldata und Kapitalflüsse

Wie stark die Finanzmärkte der Schwellenländer jeweils reagieren, hängt jedoch von sehr vielen unterschiedlichen Faktoren ab. Manche haben damit zu tun, wie das entsprechende Schwellenland selber aufgestellt ist. Hat es ein grosses Leistungsbilanzdefizit? Ist es unmittelbar auf internationale Anleiheemissionen angewiesen? Droht gar eine Umschuldung des Staates? – Und: Ist es ein Erdölexporteur oder -importeur? Falls es Erdöl exportiert: Wie hoch sind seine Produktionskosten, und wie stark ist das Staatsbudget von den Erdöleinnahmen abhängig? Andere Faktoren beziehen sich eher auf die Logik internationaler Kapitalflüsse.

2015 dürfte schwierig werden

2015 dürfte für die Schwellenländer zwar ein schwieriges Jahr werden, aber ein Flächenbrand ist kaum zu erwarten. Denn die Anleger rechnen bereits mit auseinanderlaufenden Entwicklungen in verschiedenen Staaten. Fonds, die in Anleihen von Schwellenländern investieren, gehörten in den vergangenen Monaten bereits nicht zu den Lieblingen der Anleger. Alle 20 Obligationenfonds mit der schlechtesten Wertentwicklung des vergangenen Monats in der Schweiz fallen in den Bereich Emerging Markets. Zu den Kellerkindern gehören Russland-Fonds mit einem Wert-Minus von gegen 30% und diversifizierte Schwellenmarkt-Fonds. Schlecht machten sich auch Brasilien-Fonds.

Die spekulativen Gelder dürften dadurch bereits aus dem Segment verscheucht worden sein. Die britische Fondsgesellschaft Henderson bezeichnet die Risiko-Rendite-Verhältnisse in den Schwellenstaaten durchschnittlich betrachtet als attraktiv. Laut Henderson beträgt zum Beispiel die Durchschnittsrendite von fünfjährigen Unternehmensanleihen in Schwellenländern, die nicht Investmentqualität aufweisen (High Yield), 7%.

Solide Schuldner suchen

Henderson ist nicht die einzige Fondsfirma, die gute Investmentgelegenheiten in günstig bewerteten Papieren aus Schwellenländern findet, während viele Märkte in den Industrieländern als fair bewertet bis zu teuer gelten. Urban Larson, Spezialist bei Bony Mellon Standish, nennt einige Faustregeln zum Investieren. Die Anleger sollten sich seiner Meinung nach in dieser Situation auf Schuldner konzentrieren, die nicht sehr stark auf günstiges internationales Kapital angewiesen sind.

Dies bedeutet Staaten mit starken Leistungsbilanzen und finanziell gesunde Unternehmen. Leider haben genau diese Schuldner häufig nur wenige Anleihen ausstehend. Bekannte Beispiele für dieses Phänomen sind etwa die sehr soliden mitteleuropäischen Länder oder Chile. Larson empfiehlt darum, in Staaten wie Mexiko, Indonesien und der Türkei auf Dollarbonds von Staatsunternehmen auszuweichen, die häufig implizit oder explizit staatlich garantiert sind, aber in grösseren Mengen vorkommen und nicht selten auch ein bisschen besser rentieren als die Staatsanleihen.

Index-Investments keine gute Idee

Eine Alternative könnten auch die Anleihen in Lokalwährung solider Staaten sein. Allerdings sei es dort essenziell, auch die Währung zu analysieren, da sich kurzfristige internationale Finanzbewegungen heftig im Kurs der Währung niederschlagen könnten, schreibt Larson.

Diese Überlegungen zeigen eindrücklich, dass es 2015 keine gute Idee sein dürfte, in Obligationen-Marktindizes zu investieren, und schon gar nicht in globale Schwellenland-Indizes. Denn in diesen sind die Schuldner mit den meisten ausstehenden Anleihen am stärksten gewichtet, und das sind häufig nicht die soliden, über die Larson schreibt. Für Fondsanleger bedeutet dies, dass für einmal eher nicht stark indexorientierte Fonds oder Exchange-Traded Funds im Zentrum des Interesses stehen sollten, sondern Vehikel, deren Manager viel Freiheit zur aktiven Auswahl der Investments besitzen und die auch seit einigen Jahren damit gute Renditen erzielt haben.