

gewinn.com vom 17.05.2017

<http://www.gewinn.com/geld-und-boerse/anlagetipps/artikel/einstiegchancen-bei-schwellenlaenderanleihen/>

17.05.2017

Einstiegchancen bei Schwellenländeranleihen

Anleihen aus (rohstoffreichen) Schwellenländern bieten derzeit einmalige Chancen. GEWINN beschreibt, wie man von den hohen Renditen profitiert und dabei Fallen vermeidet.



Ölexportierende Schwellenländer wie Brasilien bieten derzeit überaus attraktive Anleihen (Foto: Simone Vieira - Thinkstock.com)

Viele Schwellenländer sind eigentlich die besseren Industrieländer: Sie weisen ein viel höheres Wachstum auf, haben eine wesentlich niedrigere Staatsverschuldung und aufgrund der meist jüngeren Bevölkerung noch viel mehr langfristiges Potenzial. Trotzdem haben ihre Staatsanleihen ein im Schnitt schlechteres Rating als jene der alten Industrieländer. Als Gründe dafür werden häufig Korruption, geopolitische Risiken und die Gefahr von Kapitalabflüssen bei steigenden US-Dollar-Zinsen genannt. Auch der Ölpreis könnte im Falle eines möglichen Angebotsüberhangs wieder unter Druck geraten, was schlecht wäre für Länder wie Russland, Brasilien und Venezuela.

Langfristig ohne Alternative

Langfristig ist aber klar, wohin der Trend geht: Das durchschnittliche -jährliche Wirtschaftswachstum lag von 1991 bis 2014 in China bei 12,1 Prozent, Vietnam 8,9 Prozent, Bangladesch 7,6 Prozent und Indien bei 6,5 Prozent. Gleichzeitig wächst die Mittelschicht als Begleiterscheinung des Wirtschaftsaufschwungs. Während die Staatsverschuldung der entwickelten Volkswirtschaften laut Internationalem Währungsfonds von 2002 bis 2015 von 71 auf 104 Prozent des Bruttoinlandsprodukts stieg, ging jene der Entwicklungs- und Schwellenländer von 52 auf 45 Prozent zurück. Trotz Chinas Wachstumsverlangsamung und der zwischenzeitlich niedrigen Rohstoffpreise stimmt auch der Leistungsbilanzsaldo dieser Ländergruppe, der im Durchschnitt der Jahre 2011 bis 2015 bei +0,8 Prozent des BIP lag, verglichen mit +0,3 Prozent in den Industrieländern. Außerdem fallen rund zwei Drittel der Devisenreserven auf Schwellenländer.

AAA-Kandidaten von morgen

Aufgrund der guten Entwicklung der Wirtschaft und Staatsfinanzen sollten sich daher im Laufe der kommenden Jahre und Jahrzehnte die Kredit-Ratings der Schwellenländer verbessern, während sich jene der „alten Industriestaaten“ verschlechtern. Die „wilden“ Schwellenländer von heute sind demnach die „AAA-Kandidaten“ von morgen. War China 2004 von S&P noch mit BBB+ geratet, folgte bis 2010 die Hochstufung auf AA–.

Doch man muss nicht Jahrzehnte auf AAA-Ratings warten, um mit Schwellenländeranleihen ordentlich zu verdienen. Wer nämlich bereit ist, zum richtigen Zeitpunkt kurzfristige Risiken in Kauf zu nehmen, wird mit relativ hohen Renditen belohnt. Grundsätzlich wäre jetzt wieder ein günstiger Zeitpunkt, da sich durch die globale Konjunkturbelebung auch die Öl- und Rohstoffpreise erholen.

Dazu Ronald Schneider, Leiter Anleihen Emerging Markets in der Raiffeisen KAG: „Das globale Wachstum hat, ausgehend von den USA, zugelegt, die Stimulusprogramme in China haben Wirkung gezeigt und das Wachstum dort hat sich stabilisiert bzw. zuletzt sogar etwas positiv überrascht. Damit konnten sich auch die für die Emerging Markets wichtigen Rohstoffpreise wieder nach oben bewegen. Auch in einigen wichtigen Schwellenländern, allen voran Russland und Brasilien, ist die Rezession zu Ende gekommen und es wird für heuer eine Wachstumserholung erwartet.“

Die Erholung quantifiziert Monika Rosen-Philipp, Chefanalystin Bank Austria Private Banking, wie folgt: „Insgesamt sollte das Wachstum in den führenden Emerging Markets 2016 marginal zugelegt haben, von rund vier 2015 auf 4,2 Prozent 2016. Ohne China sind die Emerging Markets 2016 wahrscheinlich um 2,5 Prozent gewachsen. Das wäre etwas mehr als die 2015 verzeichneten 2,2 Prozent, aber immer noch eine der niedrigsten Wachstumsraten seit 15 Jahren.“ Für heuer rechnet sie mit einer Beschleunigung des Wachstums der globalen Schwellenländer (ohne China) auf 3,6 Prozent (15-Jahres-Schnitt 4,7 Prozent).

Länder und Währungen

Länder, deren Währungen und/oder Staatsanleihen zwar noch im mehrjährigen Vergleich niedergeprügelt sind, sich aber bereits auf dem Weg der Erholung befinden, bieten allgemein die größten Gewinnchancen. Papiere mit gutem Chancen-Risiko-Verhältnis findet man derzeit laut Friedrich Mostböck, Head of Group Research der Erste Group Bank, faktisch vor unserer Haustüre: „Viele Länder Zentral- und Osteuropas stehen im Vergleich gut da. Sie können sich infolge verschiedener Umstände relativ gesehen besser entwickeln und Marktturbulenzen abfedern. Die Exportquoten nach Großbritannien sind gering, Währungsreserven ausreichend vorhanden, gesunde Leistungsbilanzen und geringe Verschuldungsraten sprechen für eine relativ bessere wirtschaftliche Ausgangssituation.“ Das durchschnittliche Wirtschaftswachstum sollte in der Region CEE 2016 bei etwa 3,2 Prozent liegen versus 1,9 Prozent im Euro-Raum. „Aktuell würden wir in Polen fünf- und zehnjährige Bonds, mit drei bzw. 3,8 Prozent Rendite und in Rumänien zehnjährige Euro-Bonds mit aktuell 2,6 Prozent Rendite bevorzugen“, konkretisiert Mostböck die interessantesten Anleihen.

Hohe Renditen in Lokalwährung

Die wirklich hohen Renditen müssen indessen in russischen, brasilianischen, südafrikanischen und indonesischen Lokalwährungsanleihen geholt werden. „Wir sehen derzeit trotz der Erwartung leicht steigender US-Renditen Emerging-Markets-Anleihen in lokaler Währung aufgrund der Bewertung der Währungen attraktiver als vergleichbare Anleihen in Hartwährung. Aktuell sehen wir auf Lokalwährungsseite die besten Chancen in Brasilien und Indonesien, aufgrund der Reformdynamik und der relativen Geschlossenheit der Volkswirtschaften und damit geringeren Anfälligkeit auf allfälligen Handelsprotektionismus“, meint Schneider.

Über gute Chancen, dass sich die eingeschlagene Kurserholung zum Euro fortsetzt, verfügen der russische Rubel und der brasilianische Real. Beide Volkswirtschaften sind nach einer Phase der Währungsabwertung im Export wettbewerbsfähiger geworden. Ebenfalls profitieren sie von den gestiegenen Öl- und Rohstoffpreisen. Darüber hinaus ist nicht auszuschließen, dass die neue US-Regierung die Sanktionen gegen Russland lockert.

Trotzdem sind diese Veranlagungen nichts für schwache Nerven, weshalb Mostböck warnt: „Auch bei großen Schwellenländern muss man zwischenzeitlich immer wieder mit höheren Volatilitäten rechnen, eine reine Investition in die jeweiligen Lokalwährungen würde ich daher für private Investoren nicht empfehlen.“

Eine Diversifikation mit US-Dollar- und Euro-Emissionen aus Schwellenländern ist somit ratsam. Die Experten der Raiffeisen KAG finden dabei im Bereich „Hartwährungsanleihen“ die Länder Brasilien, Indonesien und aufgrund ihrer positiven Ölpreismeinung Kasachstan attraktiv.

Was mit Vorsicht zu genießen ist

Dagegen ist in Ländern mit angespannter politischer Situation und bei Volkswirtschaften mit schlechter Leistungsbilanz äußerste Vorsicht geboten: In diesem Zusammenhang ist die Türkei kritisch zu betrachten. Dazu Schneider: „Aufgrund der politischen Situation und der Abhängigkeit von externen Finanzierungen der Außenwirtschaftsdefizite bleiben wir vorsichtig in Bezug auf die Türkei bzw. türkische Lira, trotz der deutlich günstigeren Bewertung.“ Laut „Economist“ lag das Handelsbilanzdefizit der Türkei in den vergangenen zwölf Monaten bis Dezember 2016 bei 4,4 Prozent des BIP.

Während sich in Mexiko der Markt über Währungsabwertung bereits weitgehend auf Strafzölle einstellte und lediglich noch die „Nachbeben“ im Falle der Umsetzung angedrohter Maßnahmen abzuwarten sind, könnte China für größere Turbulenzen sorgen. Sollte Trump tatsächlich 45 Prozent Strafzölle auf chinesische Warenimporte einführen, dann wäre dies eine große Handelsbarriere und würde dort das Wirtschaftswachstum noch zusätzlich weiter abschwächen. Eine zumindest leichte Abwertung des Renminbi wäre die Folge. Langfristig hingegen ist China mit Devisenreserven von rund drei Billionen Dollar solide aufgestellt. Unter geopolitischen Aspekten Vorsicht angebracht ist in Nigeria, generell in der Nahost-Region und in Venezuela.

Typische Hürden und Fallen

Zu den typischen Hürden zählen Mindestinvestments: Zahlreiche Emerging-Markets-Bond-Emissionen weisen für Kleinanleger viel zu hohe Mindesteinlagesummen auf, wie beispielsweise im Falle Brasiliens Mindestnominalwert 250.000 Real (umgerechnet 75.577 Euro). Und es geht noch schlimmer: So liegt der Mindestbetrag bei den kasachischen US-Dollar-Anleihen bei einem Nominalwert von 200.000 US-Dollar.

Wenn man aufgrund hoher Zinsen und Währungschancen aber von einer bestimmten Währung überzeugt ist, besteht die Möglichkeit, in „erschwingliche“ Emissionen von Topemittenten wie supranationaler Organisationen (Weltbank, EBRD . . .) zu gehen. Der Vorteil dabei: Viel niedrigeres Emittentenrisiko und trotzdem noch – wie im Falle des brasilianischen Real – hohe Zinsen und Währungschancen.

„Zu den größten Risiken für Emerging Markets in 2017 zählt das Tempo der Aufwärtsbewegung der US-Zinsen“, bringt es Rosen-Philipp auf den Punkt. Eine gewisse geldpolitische Straffung durch die US-Notenbank haben die Märkte bereits eingepreist. Doch fällt diese stärker aus als erwartet, dann drohen Kapitalabflüsse aus Emerging Markets (Flucht in den Dollar), was dort Währungsverluste und fallende Anleihenkurse zur Folge hätte. Wie schwankungsfreudig die Schwellenländer sind, kann aus der Volatilität abgelesen werden.

Tipp: Vor Erteilung einer Order sollten bei der Bank oder dem Broker immer die Handelsspannen zwischen An- und Verkaufskurs, die Stückzinsen und Transaktionskosten abgefragt werden. Das erspart unangenehme Überraschungen bei der Abrechnung.

Zugang über Fonds

Angesichts der vielen Hürden und Fallen bietet sich für Kleinanleger ein Zugang über entsprechende Fonds an: Da die Euro-Zinsen absolut mickrig sind und der US-Dollar mittelfristig korrekturgefährdet ist, empfiehlt sich die Auswahl von Schwellenländeranleihen-fonds, die in Papiere von Staaten und Firmen in lokaler Währung investieren. Die besten Fonds sollen sich durch eine überdurchschnittliche Performance in den vergangenen zwölf Monaten und/oder den vergangenen fünf Jahren auszeichnen – und dies bei möglichst niedrigem Risiko. Ein gutes Chancen-Risiko-Verhältnis weist etwa der GIS Emerging Markets Short-Term Local Currency Fund (ISIN: IE00 B3DD 5P64) auf, der in Geldmarktpositionen und kurzlaufende Schwellenländeranleihen investiert. Aktueller Währungsmix: 9,9 Prozent mexikanischer Peso, 9,7 Prozent südkoreanischer Won, 8,9 Prozent Rubel, 8,3 Prozent indische Rupie.

Hingegen legte der Spängler IQAM Bond LC Emerging Markets (ISIN: AT0000A189P1) mit gut 19 Prozent in den vergangenen zwölf Monaten einen fulminanten Start hin. Dieser Fonds optimiert das Portfolio anhand rein quantitativer Steuerung mit dem Ziel eines maximalen Risiko-ErtragsVerhältnisses.