

Hochzinsanleihen supranationaler Organisationen als Ertragsturbo? Auf der Suche nach Zusatzerträgen

Die Zinsen bleiben in Europa noch eine Weile sehr niedrig und in der Zwischenzeit müssen Erträge außerhalb des Euroraums geholt werden. Bis zu zweistellige Renditen bieten Hochzinswährungsanleihen. Doch die ganze Sache erfordert viel Know how.

Leitzinsen von 0 % im Euroraum stehen 6 % in Indien, 6,75 % in Südafrika, 7 % in Mexiko und 8,25 % in Russland gegenüber. Die Rendite 5-jähriger türkischer Staatsanleihen liegt bei 12,3 % und jene vergleichbarer brasilianischer Papiere bei 9,5 %. Leider ist das Ausfallrisiko in Schwellenländeranleihen erhöht. Der Ausweg liegt in Hochzinswährungen supranationaler Organisationen wie zum Beispiel der Weltbank (IBRD) oder der EIB, für deren Verbindlichkeiten letztendlich mehrere Staaten geradestehen. Die IBRD (International Bank for Reconstruction and Development), die Entwicklungsprojekte in ärmeren Ländern finanziert, hat sogar 189 Mitgliedstaaten.

Während eine solche Konstellation die Emittentenrisiken drastisch reduziert, bleiben noch die Währungsrisiken, die in den vergangenen Jahren schlagend wurden. So hat in den vergangenen fünf Jahren der Euro zum Brasilianischen Real, zum Russischen Rubel und zur Türkischen Lira um jeweils 46; 66 bzw. 90 % aufgewertet, und im laufenden Jahr tendiert der Euro gegenüber so ziemlich jeder Währung (Ausnahme: CZK) fester. Wann kommt dann das Comeback der Hochzinswährungen?

EM-Währungen:

Günstig aber hochriskant
Eine Orientierungshilfe zur Erkennung der aktuellen Markt-

phase bietet die volkswirtschaftliche Analyseabteilung von Pictet Asset Management, die rund um ihren Chefvolkswirtin **Patrick Zweifel** das Konzept der langfristigen Währungsgleichgewichte (LTE - Long Term Equilibria) entwickelte. Hier fließen beispielsweise lange historische Datenreihen zu den relativen Preisen (auf Basis der Verbraucherpreisindizes), der relativen Produktivität und dem Nettoauslandsvermögen mit ein. Ergebnis: Per 30. 9. 2017 sind die Schwellenländerwährungen zum US-Dollar um 21,9 % und zum Euro um 8,3 % unterbewertet.

Bei einem der Spitzenperformer unter den Lokalwährungs-Emerging-Markets-Bond-Fonds, dem Spängler IQM Bond LC Emerging Markets (ISIN: AT0000A189P1), orientiert sich derzeit das Fondsmanagement stark an der Differenz zwischen dem aktuellen realen Wechselkurs und dessen 6-Jahres-Durchschnitt. Ergebnis: Der Kolumbianische Peso, der Russische Rubel, die Türkische Lira und der Mexikanische Peso sind am stärksten gewichtet. Das Fondsportfolio weist zwar mit 5,8 % eine hohe Durchschnittsrendite auf, doch dieser stehen auch Währungsrisiken gegenüber.

So liegen die 12-Monats-Volatilitäten in den Währungs-paaren Euro/Türkische Lira und Euro/Rubel mit jeweils 12,4 bzw. 12,6 % sogar über jener



des DAX (*Quelle: TeleTrader*). Es bleiben im Falle der Türkei und Russlands (geo-)politische Risiken, und in Mexiko hängt viel von der zukünftigen Handelspolitik der Vereinigten Staaten ab.

Schrittweise Positionen aufbauen
Blindlings Hochzinswährungsanleihen zu kaufen, ist derzeit der falsche Ansatz. Trotzdem

kann angesichts der vor allem zum US-Dollar ausgebombten Bewertungen bereits mit ersten selektiven Käufen begonnen werden. Allerdings sollten die Cash-Reserven für mehrere Käufe über einen Zeitraum von 18 Monaten reichen, denn Währungstiming ist in der Regel ein aussichtsloses Unterfangen. Dabei sollte aber auf die Bid/Ask-Spreads im Anleihenhandel und die Handels-

spannen bei den einzelnen Währungen geachtet werden.

Im Falle günstiger Ausgabeaufschläge erscheint häufig der Kauf einzelner Emerging-Markets-Bond-Lokalwährungs-Fonds sinnvoller. Die Vorteile liegen im Einkauf eines breit gestreuten Portfolios und häufig auch in einem guten Fondsmanagement. Wer jedoch supranationale Anleihen bevorzugt, kann unter anderem einen

Blick auf folgende Papiere (Daten per 3. 11./dies ist keine Empfehlung!) werfen: Türkische Lira: 10,000 % IBRD (XS1664 203699), fällig: 16. 8. 2021; Rendite: 12,2 %. Südafrikanischer Rand: 8,000 % EIB (XS1605 368536), fällig: 5. 5. 2027; Rendite: 8,9 %. Rubel: 11,600 % IBRD (XS11804 94541), fällig: 10. 2. 2020; Rendite 7,3 %.

Michael Kordovsky