

Hochzins-Investments statt Nullzinsen

Trotz Nullzinsen in unseren Breiten können mit Hochzinswährungs-Anleihen, EM-Bonds und High Yield Corporate Bonds noch immer satte Renditen erzielt werden, sofern man Zinstrends beachtet und über einschlägige Fonds die richtigen Segmente des Bondmarktes abdeckt.

Michael Kordovsky

Laut Gabriele Nopp-Rau, Fondsmanagerin der Kepler-Fonds KAG, werfen Lokalwährungsanleihen aus den Emerging Markets aktuell eine Rendite von ca. 7,4 Prozent ab, jene in Hartwährung ca. 5,5 Prozent. Zwischen vier und sechs Prozent können noch immer bei High Yield-Unternehmensanleihen erwartet werden, während die Rendite zehnjähriger deutscher Bundesanleihen derzeit bei 0,2 Prozent herumdümpelt. Sofern sich das aktuelle Umfeld nicht eintrübt, winken in den richtigen Segmenten des spekulativen Anleihspektrums auch heuer noch satte Renditen.

VORSICHTIGER OPTIMISMUS FÜR EM-BONDS UND HIGH YIELD CORPORATES

Befragt man diverse Fondsmanager und Analysten, so skizzieren diese im Großen und Ganzen folgende globale Rahmenbedingungen: anhaltend niedrige Zinsen im Euroraum und weitere Zinsanstiege in den USA. Wolfgang Zemanek, Leiter Anleihefondsmanagement bei der Erste Sparinvest, zeigt zudem Optimismus für die Emerging Markets: „Wir rechnen für 2017 mit einem Anstieg des globalen Wirtschaftswachstums. Erstmals seit Jahren werden die Schwellenländer wieder die Rolle als Wachstumslokomotive übernehmen. Gestützt wird diese Prognose durch den Ausblick auf weitere Zinssenkungen, die Erholung an den Rohstoffmärkten sowie günstigere Währungen vieler Schwellenländer.“

Aber es gibt auch kritischere Stimmen infolge der Gefahr, ausgehend von weiteren Leitzinsanhebungen der Fed, wie von Hagen-Holger Apel, Senior Portfolio Manager bei DNB Asset Management in Luxemburg: „Zinsanhebungen in den USA bedeuten

auch immer Rückflüsse von Kapital in die USA. Damit einhergehen wird eine Stärkung des Dollars gegenüber Währungen der Schwellenländer und eine Schwächung der jeweiligen Währung induziert. Kursverluste bei Anleihen sowie erschwelter Zugang zu neuem Kapital sind kein guter Mix für die Kapitalmärkte in Schwellenländern.“

Kepler Fondsmanagerin Gabriele Nopp-Rau differenziert: „Länder mit hohen Leistungsbilanz- und Budgetdefiziten beurteilen wir kritisch. In einem Umfeld mit möglichen Zinserhöhungen in den USA steigen auch in den Emerging Markets die Zinsen und führen zu höheren Budgetbelastungen. Den höchsten Finanzierungsbedarf heuer dürften Indonesien, Kuwait, die Vereinigten Arabischen Emirate, Argentinien und die

Türkei haben. Chancen bietet Lateinamerika mit Ländern wie Brasilien, Kolumbien und die Dominikanische Republik, die die ökonomische Talsohle wieder verlassen haben“. Auch warnt Nopp-Rau vor vereinzelt Währungsrisiken in Lokalwährungsanleihen, die jedoch stark von der weiteren US-Politik abhängen.

Im High Yield-Segment sind nach den Anstiegen 2016 die Kursgewinnpotenziale laut Stefan Isaacs, stellvertretender Leiter des Retail Fixed Interest Teams von M&G, bereits weitgehend ausgereizt. Zwar ist die Anlageklasse im aktuellen Niedrigzinsumfeld noch relativ interessant, da die Zins-spreads die Ausfallsrisiken noch adäquat kompensieren. Infolge verbesserter konjunktureller Rahmenbedingungen und eines nachlassenden Drucks auf den Rohstoffsektor sollten heuer die Default Rates moderat bleiben. „Trotzdem bleiben wir im Hinblick auf mögliche Turbulenzen infolge neuer politischer Rahmenbedingungen relativ vorsichtig und fokussieren uns auf defensive, nicht zyklische Firmen, wie Kabelnetzbetreiber und internationale Verpackungsmaterial-Hersteller“, erläutert Isaacs die aktuelle strategische Stoßrichtung.

Kepler Fondsmanager Herbert Matzinger illustriert die aktuelle Bewertungssituation wie folgt: „Über einen längeren Anlagehorizont lassen sich mit High Yield Corporates attraktive Mehrerträge erzielen. Allerdings sind historisch betrachtet die Aufschläge für das Kreditrisiko niedrig. Die Renditen liegen in diesem Segment zwischen 5,8 Prozent (USA) und vier Prozent (Europa). In den vergangenen zwölf Monaten ist der sogenannte Credit-Spread deutlich gesunken.“ Die Gründe dafür: Neben

^o DAS IST ZU BEACHTEN:

EM Bonds:

- Wohin gehen die Zinsen in den USA?
- Wohin gehen Weltkonjunktur und Rohstoffpreise?
- Geldpolitik der betreffenden Notenbanken
- Entwicklung der Risikofreude der Marktteilnehmer

HY Bonds:

- Konjunkturentwicklung in betreffender Region (relevant für Ausfallraten)
- Entwicklung der Risikofreude der Marktteilnehmer
- Geldpolitik der betreffenden Notenbanken
- Zinstrends

solider Konjunktur gestiegene Rohstoffpreise und lockere EZB-Zinspolitik.

WO DERZEIT DIE CHANCEN LIEGEN

Die aktuell lukrativsten Segmente bringt Wolfgang Habermayer, CEO der Merito Financial Solutions GmbH, wie folgt auf den Punkt: „Hochzinsanleihen europäischer Emittenten sowie Schwellenländer-Anleihen in Lokalwährung erachten wir derzeit am attraktivsten. Es gibt eine Vielzahl von Anbietern, die wir nach einem Peer Group-Vergleich auswählen. Wir bevorzugen in diesen beiden Marktsegmenten aktiv verwaltete Fonds.“ Wolfgang Zemanek von der Erste Sparinvest deutet positive Impulse, ausgehend von High Yield Bonds aus dem Euroraum oder den USA, an: „Verbesserte Fundamentaldaten der Unternehmen

könnten der Assetklasse weiterhin Auftrieb verleihen“. Positiv erwähnte Zemanek Finanz- und Versicherungswerte (nachlassender regulatorischer Druck) und im Zusammenhang mit EM-Bonds die Länder Polen (gute Bewertung), Brasilien (Turnaround) und Indonesien (positive Wirtschaftspolitik).

Phil Milburn, Co-Manager des Kames High Yield Global Bond Fund, sieht den attraktiven Bereich bei High Yield Bonds mit B-Rating und einer (Rest-)Laufzeit von fünf bis sieben Jahren. Begründung: Lange genug, um gute Renditen zu kassieren, und kurz genug, um natürlich abzureifen. Etwas spezifischer die Präferenzen von Hagen-Holger Apel (DNB Asset Management): „In dem von uns beobachteten Universum, also im skandinavischen High Yield-Markt, sind

vor allem Oilservice- und Offshore-Anleihen als besonders attraktiv anzusehen. Zurückkehrendes Vertrauen und stabilere Cashflows sorgen für eine weitere Einengung der Spreads.“ Darüber hinaus deutet er auf Währungschancen hin: „In einem Szenario, in dem Anleger bei einem möglichen Aufflammen der Euro-Krise Sicherheit suchen, ist eine Anlage in norwegischen Kronen oder einer anderen skandinavischen Währung durchaus attraktiv.“

INTERESSANTE HIGH-YIELD-ANLEIHENFONDS

Der skandinavische High Yield-Markt hat laut Apel gegenüber dem amerikanischen oder europäischen noch Nachholpotenzial, da die Einengung der Spreads über alle Sektoren hinweg nicht so weit fort-

° AUSSICHTSREICHE FONDS IM ÜBERBLICK (alphabetisch gereiht):

	ISIN	PERFORMANCE		MAX. VERLUST VERG. 3 JAHRE	WÄH- RUNG	ANMERKUNG
		1 JAHR	3 JAHRE			
High Yield Bonds						
ESPA Bond Europe High Yield	AT0000805684	11,8 %	11,8 %	- 6,2 %	EUR	High Yield Bonds Europa, EUR-Schwerpunkt
Goldman Sachs Global High Yield Portfolio	LU0133266659	24,6 %	38,9 %	- 19,1 %	EUR	Schwerpunkt High Yield Bonds Nordamerika u. Europa
Kames High Yield Global Bond	IE00B296X584	11,1 %	8,7 %	- 9,0 %	EUR	High Yield Corporate Bonds, global, bis zu 20% Investment Grade, Hartwährung
KEPLER High Yield Corporate Rentenfonds	AT0000737085	17,8 %	14,4 %	- 10,0 %	EUR	High Yield Corporate Bonds global, Hartwährung
M&G Global Floating Rate High Yield Fund	GB00BMP3SF82	9,8 %	k.A.	k.A.	EUR	High Yield-Floater u. ABS, faktisch zinsrisikoneutral
Emerging Markets Bonds						
BlackRock Global Funds Emerging Markets Local Currency Bond Fund	LU0478974834	19,6 %	24,5 %	- 19,1 %	EUR	EM-Lokalwährungen, u.a. Polen, Mexiko, Südafrika u. Brasilien übergewichtet
Edmond de Rothschild Fund Emerging Bonds	LU1160351208	32,9 %	46,3 %	- 24,8 %	EUR	Sovereigns u. Corporates, Hart- u. Lokalwähr., 22,5 % Venezuela, 15,2 % Türkei, 8,5 % Brasilien
ERSTE Bond Local Emerging	AT0000A0AUF7	16,0 %	18,9 %	- 20,6 %	EUR	Lokalwährungen EM, Brasilien, Polen, Mexiko u. Indonesien am stärksten gewichtet
Pioneer Funds Emerging Markets Bond	LU0132208249	13,5 %	14,5 %	- 7,1 %	USD	Primär EM-Corporate Bonds in USD, breite Diversifikation
Pioneer Funds Em. Markets Bonds Bond Short-Term	LU1199021772	9,3 %	k.A.	k.A.	EUR	Banken u. Unternehmensanleihen Schwellenländer, kurze Laufzeiten, meist 1 - 3 Jahre
Spängler IQAM Bond LC Emerging Markets	AT0000A189P1	20,0 %	K/A	k.A.	EUR	EM-Bonds Lokalwährung, Portfolio-Rendite: 5,97 % per 31.1.

Quellen: Software-Systems, Teletrader, Fondsgesellschaften – Datenerhebung 1. März 2017

geschritten ist. Profitieren können Anleger davon mit dem DNB High Yield Fonds, „der auch Retailinvestoren in gehedgten Anteilklassen in EUR oder norwegischen Kronen offen steht“. Der Fonds ist rein fundamental ausgerichtet und nützt Fehlbewertungen des Marktes aus. So hat das Management bereits frühzeitig das Öl- und Offshore-Exposure heruntergefahren und somit einen Teil der Abwärtsbewegung seit Juli 2014 nicht mitgemacht, ehe im Herbst 2015 wieder der Einstieg erfolgte. Am 17. Jänner 2017 neu aufgelegt wurde der DNB SICAV High Yield (ISIN LU1303785361), der die erwähnte Strategie auch umsetzt.

Immunität gegen Zinsanstiege bietet hingegen der M&G Global Floating Rate High Yield Fund, der mindestens 70 Prozent in Asset Backed Securities oder in Floating Rate Notes (FRNs) investiert, die von Regierungen und High Yield-Unternehmen begeben werden. Mit einer Duration von nahezu null stellen Floater eine Absicherung gegen einen weiteren Ausverkauf bei Staatsanleihen dar und ermöglichen Anlegern gleichzeitig von zukünftigen Zinsanstiegen zu profitieren. Außerdem weisen sie im HY-Spektrum ein geringeres Bonitätsrisiko als herkömmliche HY-Bonds auf, da die Mehrzahl der Anleihen in diesem Marktsegment vorrangig besicherte Papiere sind, die im Ernstfall der Insolvenz wesentlich höhere Verwertungsraten (Recovery

Rates) aufweisen. Das Management versucht, zum passenden Zeitpunkt die richtigen Branchen überzugewichten. In den vergangenen zwölf Monaten erzielte der Fonds bei einer niedrigen Volatilität von nur 3,5 Prozent eine Performance von 9,8 Prozent und mit einer Portfolio-Rendite von 5,4 Prozent p.a. besteht noch weiteres Potenzial.

Unter den „konventionellen“ HY-Produkten mit einem Plus von über 73 Prozent in den vergangenen zehn Jahren gut im Rennen liegt man mit dem international ausgerichteten Kepler High Yield Corporate Rentenfonds. Eine mögliche Alternative bzw. Ergänzung dazu wäre der Espa Bond Europe-High Yield, der schwerpunktmäßig in auf Euro lautende Unternehmensanleihen investiert. Der Fokus liegt auf Europa und der Wertzuwachs der vergangenen zehn Jahre bei knapp 64 Prozent. Mit fast 31 Prozent plus bei ca. 3,6 Prozent Vola in den vergangenen fünf Jahren über ein günstiges Chancen-Risiko-Verhältnis verfügt der Kames High Yield Global Bond Fund (Tranche mit ISIN: IE00B2496081).

CHANCEN MIT EMERGING MARKETS BOND-FUNDS

Hohe Zinsen bei entsprechenden Währungsschwankungen lukrieren EM-Bond-Funds mit Lokalwährungsfokus. In dieser Gruppe mit einer 12-Monats-Performance von fast 20 Prozent fällt der Spängler IQAM Bond LC Emerging Markets auf. „Basierend auf der Arbeit von Brandt, Santa-Clara und Valkanov optimieren wir unser Portfolio prognosefrei mit dem Ziel einer maximalen Sharpe Ratio anhand der drei Ertragsfaktoren Zinsdifferenz, Abweichung vom langfristigen Durchschnitt des realen Wechselkurses und dem CDS Spread“, erläutert Fondsmanger Franz Schardax dessen quantitative Strategie. Als Währungen sind per 31.1. der russische Rubel, der kolumbianische Peso und der ungarische Forint (zusammen ca. 38 Prozent) am stärksten gewichtet. Dazu Schardax: „Ungarn zeichnet sich durch eine starke Verbesserung des Kreditausfallsrisikos und durch eine günstige Währungsbewertung aus. Für Kolum-

bien sprechen eher die günstige Währungsbewertung und die relativ hohen Zinsen. Für Russland sprechen die real sehr hohen, attraktiven Zinsen, wodurch die Währung inzwischen viel von ihrer Unterbewertung der Jahre 2015 und 2016 aufgeholt hat.“

Der Pioneer Funds Emerging Markets Bond hingegen brachte es in den vergangenen zehn Jahren auf eine Performance von 110,1 Prozent bzw. von 7,8 Prozent p.a. (ISIN: LU0119402005). Der Fokus liegt auf in US-Dollar denominierten Anleihen von in Emerging Markets ansässigen Unternehmen. Die gute Performance begründet Giles Bedford, Client Portfolio Manager Emerging Markets, Pioneer Investments, mit der Kombination eines marktführenden Credit Research mit makroökonomischem Know-how. Sowohl Unternehmens- als auch Staatsanleihen trugen zur erfreulichen Performance bei. „Gegenwärtig gewichten wir Brasilien, Argentinien und Russland über. In Brasilien gefällt uns die Aussicht auf eine wirtschaftliche Erholung. Die Währung wird wahrscheinlich stabil bleiben und der Kreditmarkt des Landes bietet ein breites Spektrum an Chancen“, erläutert Bedford. In Argentinien beobachten die Fondsmanager von Pioneer die weitere politische Entwicklung, sehen jedoch vereinzelte Chancen am Bondmarkt. In Russland hingegen bestehen Chancen auf ein Ende der Sanktionen und dies in einem Umfeld steigender Ölpreise. Bedford weist auf starke nachhaltige Wettbewerbsvorteile des russischen Energie- und Rohstoff-Sektors hin. Ähnliches gilt für russische Konsumgüterhersteller und Banken. Per 15. Februar 2017 lag die durchschnittliche Portfolio-Rendite des Fonds bei 6,8 Prozent und das durchschnittliche Credit-Rating bei BB. Um die Risiken von Zinsanstiegen in den Schwellenländern zu beschränken, gibt es alternativ den Pioneer Funds Emerging Markets Bonds Short-Term mit einer aktuellen Duration von 2,1 Jahren und einer Portfolio-Rendite von 4,7 Prozent (Hartwährungs-Fokus). Laut Bedford ist der Fonds gegenwärtig in über 60 Ländern investiert, wobei Brasilien, Mexiko, Südafrika, Argentinien, Russland und die Türkei übergewichtet sind. ◀

^o GEFAHRENSIGNALE DER EXPERTEN

- Chart breiter EM u. HY Bond-Indizes unterschreitet einen gleitenden Durchschnitt von 180 bis 260 Tagen
- Ausweitung der HY Spreads, v.a., wenn gleichzeitig Aktienmarkt nach mehrjähriger Hausse nach unten dreht
- Laut Phil Milburn (Kames Capital) stärkstes Signal, wenn die US-Zinskurve zu invertieren beginnt, was überzogene Zinserhöhungen der Fed und wahrscheinlichen Wirtschaftsabschwung implizieren würde.