



Emerging Markets wie die Türkei – hier eine Blick auf das junge Geschäftsviertel Maslak – locken mit hohen Zinsen, bieten aber auch Risiken.

# Schwellenländerbonds fragwürdig

## Anleger auf der Suche nach lukrativen Anleihen werden kaum fündig

Text: Kay Schelauske

Ungewöhnlich starke Volatilität bietet günstige Einstiegsmöglichkeiten“, so warben die Analysten von GAM Investments noch im Juni 2018 für die Anlageklasse Schwellenländerbonds. Seit Jahresanfang haben die Kurse auf breiter Front deutlich nachgegeben. Wer beispielsweise im „iShares J. P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF“ investiert war, fuhr im ersten Halbjahr 2018 ein Minus von über 6 Prozent ein. Der ETF bildet den „J.P. Morgan EMBI Global Core Index“ ab, eine wichtige Benchmark für die Wertentwicklung großvolumiger Schwellenländerstaatsanleihen. Auch die Fixed-Income-Manager von Vontobel Asset Management sehen in dem Kurseinbruch eine Chance.

Doch bevor Berater die wirtschaftlichen und politischen Chancen und Risiken der Emerging Markets (EM) Asiens, Südamerikas und Osteuropas abwägen, sollten sie grundsätzlich fragen: Welches Ziele lassen sich mit einer Fondsanlage in Schwellenländerbonds erreichen?

### Risiken berücksichtigen

Weder mit Bankeinlagen noch Bundesanleihen lässt sich derzeit ein realer Vermögenszuwachs erzielen. Berater suchen daher nach lukrativen Alternativen für den risikoarmen Portfolioteil ihrer Kunden. Warum nicht den Blick in die Ferne schweifen lassen? Immerhin realisierten Anleger in der Vergangenheit durch Engagements in EM-Staatsanleihen regelmäßig Erträge oberhalb der Inflationsrate. Maßgeblich dafür, ob diese Anleihen eine Anlagealternative für den sicherheitsorientierten Portfolioteil bieten, ist aber ein anderes Kriterium: das Anlagerisiko.

Ein Kernrisiko liegt wie bei allen Bonds in der Laufzeit. Je länger sie ist, desto größer das Anlagerisiko. Dieses Risiko lässt sich über das Durationsmanagement begrenzen. Zusätzlich müssen Anleger aus dem Euro-Raum ein Währungsrisiko schultern. Ungünstige Wechselkurse können erzielte Kursgewinne deutlich schmälern. „Im Prinzip lässt sich dieses Risiko aber günstig absichern“, sagt der Honorarfinanzanlagenberater Dr. Gerd Kommer.

Kommer verweist jedoch auf das dritte, das Bonitätsrisiko: „Dieses Risiko ist in Schwellenländern bei Staaten und Unternehmen signifikant höher.“ Der geschäftsführende Gesellschafter der Gerd Kommer Invest GmbH ergänzt, dass Unternehmen so gut wie nie ein besseres Rating als der sie umgebende Staat hätten. Und deren Ratings seien typischerweise deutlich geringer als jene klassischer Industriestaaten. Häufig lägen sie im Non-Investment-Grade-Bereich. Es gilt der Grundsatz: Je schlechter die Bonität, desto höher die Wahrscheinlichkeit von Zahlungsausfällen und damit Renditeeinbußen.

### Geringere Korrelation gegenüber Weltaktien

Können Anleger angesichts erhöhter Ausfallrisiken wenigstens einen Diversifikationseffekt erzielen? Nach Einschätzung von Prof. Dr. Dirk Söhnholz zeigten Emerging-Markets-Anleihen in der Vergangenheit zwar eine vergleichsweise geringere Korrelation mit Aktien. „In der Finanzkrise mussten wir jedoch feststellen, dass dies für eine Reihe von Emerging-Markets-Bonds nicht galt. Von daher hilft der Blick zurück dem Anleger in der Praxis nicht“, sagt der Geschäftsführer der Diversifikator GmbH.

Für Söhnholz spielt diese Assetklasse bei seinen zahlreichen Musterportfolios keine Rolle. Der Grund: 45 Prozent des weltweit angelegten Kapitals liege zwar in



Anleihen. Unterteilt in Kategorien wie Staats- und Unternehmensanleihen, verblieben für Schwellenländerbonds aber nur rund 3 Prozent – das sei vernachlässigbar. Söhnholz richtet seine Weltmarktportfolios danach aus, in welchem Maß Anleger reale Renditequellen weltweit nutzen. Aus praktischen Gründen setzt er maximal 20 ETFs ein.

**Kein Ersatz für Euro-Anleihen**

Gerd Kommer hat die Korrelation der Anleiherenditen mit globalen Aktien für den Zeitraum von 1994 bis 2017 berechnet. Länger reicht die Datenhistorie des zugrunde gelegten EMBI-Index (J.P. Morgan EMBI+ Index) nicht zurück. In diesem Zeitraum korrelierten die Renditen von EM-Staatsanleihen auf Euro-Basis mit Aktien des MSCI-World-Index im jährlichen Durchschnitt mit einem Wert von 0,54. Bei weniger als 0,7 sieht Kommer einen Diversifikationsbeitrag. „Während der Finanzkrise in den Jahren 2007 bis 2009 verloren globale Aktien in Euro real rund 60 Prozent an Wert, Schwellenländerstaatsanleihen hingegen real nur etwa 19 Prozent“, sagt der Anlageexperte. Mit Blick auf den Deutschen Rentenindex RexP fügt er aber hinzu: „Deutsche Bundesanleihen haben in demselben Zeitraum etwa 10 Prozent zugelegt.“

Für Kommer steht außer Zweifel: EM-Bonds sind kein Surrogat für Euro-Anleihen von Industriestaaten. Sollen innerhalb des risikofreien bzw. -armen Portfolioteils Euro-Industrieländeranleihen ersetzt werden, gehe dies nur mit Tagesgeld innerhalb der gesetzlichen Einlagensicherung, Geldmarktanlagen höchster Qualität sowie sehr kurzfristigen Industrieländerstaatsanleihen mit einem Rating von mindestens AA ohne Währungsrisiko.

„Mit Investments in Anleihen lässt sich das Portfolio stabilisieren. Das gilt aber nur für schwankungsarme Titel bei Investment-Grade-Anleihen in Industrieländern“, ergänzt Davor Horvat. Für den Vorstand der Honorarfinanz AG dienen Anleihen nicht dazu, Überrenditen zu erzielen, sondern die Portfoliorisiken zu steuern. „Wer in Schwellenländeranleihen investiert, muss dieses im Rahmen seines risikobehafteten Portfolioanteils tun“, resümiert auch Gerd Kommer.

**Mehr Rendite durch Bonds**

Lohnt sich unter Ertrags- und Risikoaspekten der Einsatz von EM-Bonds zulasten von EM-Aktien? Im Vergleich liefern die beiden EM-Indizes auf Euro-Basis ein klares Bild: Von 1994 bis 2017 ließ sich mit Anleihen der EM-Staaten auf Euro-Basis eine jährliche Rendite von 9,2 Prozent erzielen, gegenüber EM-Aktien von im Durchschnitt 5,6 Prozent. Auch bei der durchschnittlichen Standardabweichung punkten Bonds mit einem Wert von 19 gegenüber 33 Prozent bei Aktien. „Zurückblickend betrachtet war es eine gute Idee, in Schwellenländerbonds zu investieren“, so Kommer. Durch ihren Einsatz hätte sich die risikoadjustierte Rendite so gut wie jedes Portfolios verbessert.

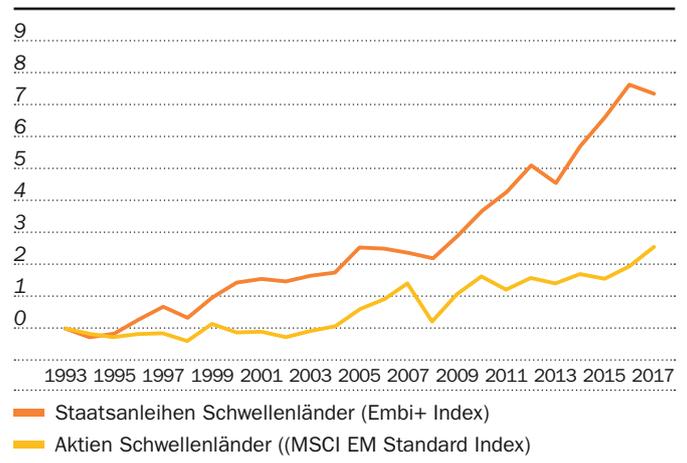
**Kein Mehrwert durch aktiv gemanagte Fonds**

Wer diese Ergebnisse für die Gestaltung von Kundenportfolios nutzen will, stößt auf zwei Hürden. Das Analysehaus Morningstar hat untersucht, inwieweit aktive Rentenfondsmanager von Januar 2002 bis Oktober 2017 ihre Benchmark schlagen konnten. Das Ergebnis: In keiner der 25 untersuchten Kategorien übertraf der Medianfonds seine Benchmark nach Kosten. Bei den „Global EM“ gilt dies sogar vor Kosten. Daher sprechen die Studienautoren hier von einem „programmierten Scheitern“. Überhöhte Kosten führten dazu, dass die „Erfolgsaussichten für aktive Manager deutlich geschmälert werden“.

Aber selbst der Einstieg in EM-Bond-ETFs sollte überlegt sein. „Alle Fixed-Income-Investments in Hartwährung, gleich ob US-Dollar, Euro oder Schweizer Franken, haben in den vergangenen 25 Jahren vom Zinssenkungstrend profitiert“, betont Kommer. Heute liegen die Zinsen nahe Null oder haben begonnen, von hier zu steigen. Er mahnt: „Der Rückenwind der Vergangenheit für mittel- und langfristige Zinsanlagen wird künftig nicht nur fehlen, sondern sich irgendwann um 180 Grad in einen Gegenwind drehen.“ ■

**Bonds aus Schwellenländern renditestärker**

(Alle Renditen in Euro ohne Kosten und Steuern; indiziert 1993 = 1)



Quelle: FBM.