



Stuttgart, den 26. Juni 2015



26.06.2015

THOMAS WÜST, VALORVEST

## **Schwellenländeranleihen vor der US-Zinswende: Fitness mit der Hantel-Strategie fürs Portfolio**

**Im Mai 2013 löste Ben Bernanke mit seiner „Tapering-Rede“ eine wahre Verkaufswelle bei Schwellenländeranleihen aus. Glaubt man dem US-Notenbanker Jerome Powell so könnte es in diesem Jahr noch zwei Leitzinsanhebungen in den USA geben: eine im September und eine im Dezember. Auf der anderen Seite rechnen viele Marktteilnehmer nur mit einer symbolischen US-Leitzinserhöhung. Eines aber scheint gewiss: die Wende bei den Leitzinsen in den USA rückt immer näher. Daher stellt sich nun die Frage, wie Anleihen aus den Emerging Markets auf eine restriktivere US-Notenbankpolitik reagieren werden?**

Bevor man diese Frage diskutiert, muss man sich jedoch bewusst machen, dass man das Marktsegment der Schwellenländer sehr differenziert betrachten muss. So gibt es zum Beispiel Emerging Markets, wie China oder Indien, die als Ölimporteure von dem gefallenem Ölpreis profitieren, während rohstoffexportierende Schwellenländer, wie Russland oder Brasilien, zunächst unter dem Rückgang der Rohstoffpreise leiden. Darüber hinaus ist auch die Differenzierung wichtig, ob man Schwellenländeranleihen in Hartwährung oder in Lokalwährung betrachtet.

*Hartwährungsanleihen von Schwellenländern schwächerer Bonität bevorzugen*

Schwellenländeranleihen in US-Dollar von Emittenten, die über eine gute Bonität und somit nur über einen relativ geringen Renditespread zu US-Treasuries verfügen, dürften unter einem Zinsanstieg in den USA unmittelbar leiden. Anders verhält es sich bei Emerging Market Bonds in Hartwährung von Emittenten schwächerer Bonität: sie bieten die Chance, dass sie eine deutlich geringere Korrelation zu der Renditeentwicklung von US-Treasuries aufweisen. Dies liegt daran, dass es oftmals hausgemachte Gründe gibt, welche für die schwächere Bonität eines Schwellenlandes

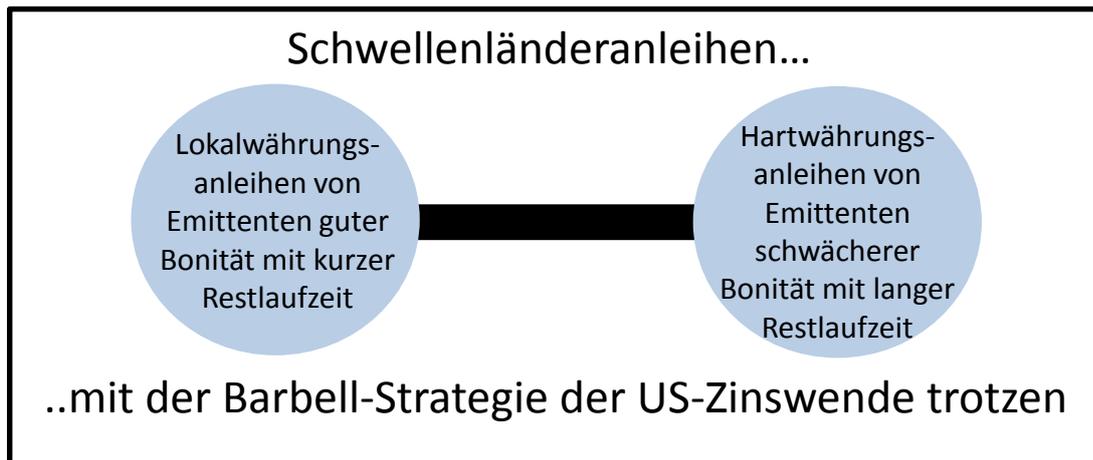
verantwortlich sind. So wird die Performance von Hartwährungsanleihen russischer Emittenten vielmehr davon abhängen, ob in Zukunft die Sanktionen gegen Russland wieder zurückgenommen werden oder nicht. Ähnliches gilt für Hartwährungsanleihen brasilianischer Emittenten, deren Performance vielmehr davon abhängt, inwieweit der Korruptionsskandal rund um den halbstaatlichen Konzern Petrobras, der die gesamte Politik Brasiliens nach wie vor lähmt, bereinigt werden kann.

*Lokalwährungsanleihen von Emerging Markets mit guter Bonität bevorzugen*

Anders verhält es sich bei Schwellenländeranleihen in Lokalwährung. Dort bieten Währungen von Emittenten guter Bonität im Falle eines US-Zinsanstiegs ein deutlich attraktiveres Chance-Risiko-Verhältnis als die von bonitätsschwachen Emittenten. So verfügen Währungen, wie der Mexikanische Peso, im Falle einer anziehenden US-Konjunktur durch die engen wirtschaftlichen Verflechtungen mit den USA zusätzlich zu dem attraktiven Renditeniveau noch über ein interessantes Aufwertungspotenzial. Im Gegensatz dazu besteht bei Währungen bonitätsschwacher Emittenten die Gefahr einer entsprechenden Währungsabwertung, die aus einer verstärkten Kapitalflucht im Falle einer US-Zinswende resultieren kann.

*Barbell-Strategie mit Lokalwährungs- und Hartwährungsanleihen*

Wie eingangs erwähnt, sind der Zeitpunkt und das Ausmaß der bevorstehenden Leitzinserhöhung in den USA keinesfalls sicher. Um dieser Unsicherheit zu begegnen, bietet es sich an, auf Portfolioebene mit einer sogenannten Barbell-Strategie zu arbeiten. Bei einer Barbell-Strategie im Anleihemanagement legt man einen Anteil in Rententiteln mit kurzer und einen Anteil in Anleihen mit langer Laufzeit an, wodurch das Fälligkeitsprofil des Portfolios wie eine Hantel aussieht. Mit den langlaufenden Anleihen baut man eine prognoseunabhängige Brücke über ein Zinstal und sichert sich damit ein relativ attraktives Renditeniveau. Der kurzlaufende Anteil kann flexibel im Falle eines Zinsanstiegs bei Fälligkeit wieder zu attraktiveren Renditen reinvestiert werden. Aufgrund der relativ höheren Renditeniveaus von Schwellenländeranleihen in Lokalwährung von Emittenten guter Bonität und kurzer Restlaufzeit, bietet sich dieses Segment für den kurzlaufenden Anteil auf der einen Seite der „Hantel-Strategie“ an. Auf der anderen Seite kann das Segment der Hartwährungsanleihen von Emittenten schwacher Bonität mit längeren Restlaufzeiten eingesetzt werden, das ebenfalls attraktive Renditespreads bietet. Die vollendete Barbell-Strategie zum Schutz gegen ein steigendes US-Zinsniveau würde dann wie folgt aussehen:



*Vorsicht: Schwellenländeranleihen beinhalten hohe Risiken!*

Wer nun denkt, sich mit einer solchen Barbell-Strategie auf einfachem Wege optimal positionieren zu können, liegt jedoch leider falsch. Denn es gibt bei Emerging Market Bonds noch viel bedeutsamere Risikofaktoren als „nur“ die US-Zinswende. Gerade bei Emittenten schwächerer Bonität müssen Zahlungsausfälle einkalkuliert werden. Daher ist eine länderspezifische Analyse unerlässlich, inwieweit es realistisch erscheint, ob das jeweilige Schwellenland die Chance hat, seine hausgemachten Probleme mittelfristig wieder in den Griff zu bekommen. Zudem reagieren Schwellenländeranleihen prinzipiell negativ auf eine verstärkte Risikoaversion bei den Marktteilnehmern. Aus Gründen der Risikostreuung bietet es sich für den Privatanleger daher an, eine Barbell-Strategie im Segment der Schwellenländeranleihen mit entsprechenden Investmentfonds umzusetzen. Auch sollte der Anteil an Schwellenländeranleihen in einem Portfolio in einem angemessenen Verhältnis zur Risikotragfähigkeit und den Anlagezielen eines Anlegers stehen. Richtig eingesetzt kann das Segment der Emerging Market Bonds dann jedoch einen attraktiven Performance-Beitrag jenseits einer möglichen US-Zinswende liefern.

(Thomas Wüst, Geschäftsführer Valorvest Vermögensverwaltung)

Ihr Ansprechpartner bei Rückfragen:

Thomas Wüst, Geschäftsführer Valorvest Vermögensverwaltung

Telefon (07 11) 8 60 53 72

Mobil (01 51) 58 04 15 62

Email [thomas.wuest@valorvest.de](mailto:thomas.wuest@valorvest.de)

Valorvest Vermögensverwaltung | Holderäckerstraße 4 | 70499 Stuttgart

Tel.: (07 11) 8 60 53 70 | Fax: (07 11) 8 60 53 79 | Internet: [www.valorvest.de](http://www.valorvest.de)



Valorvest Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH & Co. KG / Sitz Stuttgart / Handelsregister Amtsgericht Stuttgart HRA725773 Persönlich haftender Gesellschafter: Valorvest Verwaltungs-GmbH / Sitz Stuttgart / Handelsregister Amtsgericht Stuttgart HRB735701 Geschäftsführer: Stephan Auer, Gregor Jörg, Mathias Kramer, Thomas Wüst