

Der Blick unter die Oberfläche lohnt sich

Ausgangslage für Schwellen- und Frontierländeranleihen hat sich in diesem Jahr deutlich verbessert – Aktiver Ansatz entscheidend

Börsen-Zeitung, 23.11.2024

Schwellen- und Frontierländer mussten in den vergangenen Jahren hohe Hürden überwinden. Nach der Covid-19-Krise folgte die nächste große Herausforderung mit der starken Anhebung der Zinsen durch die Zentralbanken, was Refinanzierungskosten in die Höhe trieb. Die gleichzeitige Stärkung des Dollars aufgrund der hohen US-Zinsen führte in einigen Schwellen- und Frontierländern zu Zahlungsausfällen und Währungsabwertungen. Darüber hinaus trübten auch geopolitische Spannungen die Stimmung der Anleger gegenüber Schwellen- und Frontierländeranleihen.

Dieser „perfekte Sturm“ führte seit 2022 zu massiven Abflüssen von mehr als 120 Mrd. Dollar aus diesen Ländern. Seit Beginn der Datenerhebung im Jahr 2006 gab es noch nie drei aufeinanderfolgende Jahre, in denen sich Investoren in so großem Umfang von Schwellen- und Frontierländeranleihen getrennt haben. Aus unserer Sicht stellt dies eine vielversprechende Ausgangslage für die Zukunft dar, da viele Anleger derzeit in dieser Anlageklasse unteralloziert sind und ihre Positionen in den kommenden Jahren wieder aufstocken dürften.

Das Marktumfeld hat sich im Vergleich zu den zurückliegenden drei Jahren deutlich verbessert: Die Zentralbanken der Industrieländer haben – mit Ausnahme

Japans – den Zinserhöhungspfad verlassen und einen Zinssenkungszyklus eingeleitet, was die relative Attraktivität von Geldmarktpapieren oder Staatsanleihen von Ländern wie den USA verringert.

Auch bei den Zahlungsausfällen hat sich der Wind deutlich gedreht. Nach einer



Jetro Siekkinen

Leiter Schwellen- und Frontierländeranleihen bei LGT Capital Partners

Welle von Zahlungsausfällen seit 2020 gab es im laufenden Jahr kein Land mehr, das seine Schulden nicht mehr bedienen konnte. Gleichzeitig hat sich die Zahl der Länder mit einer ausstehenden Schuldenrestrukturierung weiter reduziert. Jüngstes Beispiel ist Ghana, das im September erfolgreich einen Schuldentausch durchführte und neue Anleihen am Kapitalmarkt emittieren konnte. Auf der Währungsseite kam es ebenfalls zu notwendi-

gen Anpassungen in Form von teilweise erheblichen Abwertungen, die zwar rückblickend die Renditen in den jeweiligen Ländern schmälerten, die künftigen Erfolgsaussichten für Anleger jedoch deutlich verbesserten. Dies gilt beispielsweise für die Türkei: Neben der gestiegenen Attraktivität der Währung blicken die Investoren auch vorsichtig optimistisch auf die Rückkehr von orthodoxen fiskal- und geldpolitischen Entscheidungen, welche die Inflation weiter senken und makroökonomische Stabilität zurückbringen dürfte.

Auch in Ägypten, Nigeria oder Kenia kam es 2024 zu positiven Entwicklungen, die das Vertrauen der Investoren stärkten und den Frontierländern den Zugang zu den globalen Kapitalmärkten öffneten. Insgesamt lässt sich festhalten, dass Schwellen- und Frontierländer viele schwierige Hausaufgaben gemacht haben und dabei sind, das Vertrauen der Investoren zurückzugewinnen.

Aktive Investmentansätze

Im schwierigen Marktumfeld der vergangenen Jahre konnten sich aktive Anlageansätze mit einem stringenten Investmentprozess gegenüber passiven Lösungen behaupten. Wer über einen Index in Schwellen- und Frontierländer investiert, ist zwangsläufig in Länder exponiert, in denen der Markt beispielsweise Zahlungs-

ausfälle oder Währungsabwertungen erwartet, die aber in den Instrumenten der Benchmark noch nicht abgebildet sind.

Ein anschauliches Beispiel für diese Dynamik im Lokalwährungsmarkt ist die Türkei. Das Land ist Teil der gängigen Benchmarks, die Schwellenländeranleihen in Lokalwährung abbilden. In den vergangenen Jahren hatte es mit Inflationsraten von bis zu 90% zu kämpfen, während die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in Lokalwährung im gleichen Zeitraum bei zwischen 10% und 30% lagen. Investoren in passiven Lösungen mussten somit eine massive negative Realverzinsung hinnehmen.

Gleichzeitig wurde die türkische Währung durch Interventionen künstlich stabil gehalten, während der Derivatemarkt bereits eine deutliche Abwertung der Währung einpreiste. Dies spiegelte sich im Laufe der Zeit auch im Wechselkurs der türkischen Lira wider und führte bei Anlegern zu entsprechenden Verlusten. Mit einem aktiven Anlageansatz können solche Fallen vermieden werden, da erfahrene Fondsmanager solche unattraktiven Preisanomalien erkennen.

Zudem kann sich die Zusammensetzung einer Benchmark über die Zeit verändern und im schlimmsten Fall die Attraktivität der Anlageklasse auf Indexniveau reduzieren. Diese Entwicklung war in den vergangenen Jahren im Lokalwährungs-

markt deutlich zu beobachten, nachdem Länder wie Tschechien und China in die Benchmark aufgenommen wurden und sich das Gewicht der asiatischen Länder auf rund 50% erhöhte. Diese Entwicklungen hatten zur Folge, dass heute ein wesentlicher Bestandteil der Länder in den gängigen Referenzindexen für Lokalwährungen eine tiefere Verzinsung aufweist als beispielsweise US-Staatsanleihen, was gewisse Schwellenländer uninteressant erscheinen lässt.

Breites Anlageuniversum

Gleichzeitig gibt es Märkte, die aus unterschiedlichen Gründen nicht Teil der Benchmark sind, aber interessante Anlagechancen bieten können. Passive oder indexnahe Anlageansätze werden dadurch doppelt bestraft: Sie verpassen Opportunitäten im Markt und sind gleichzeitig in verlustbringenden Anlagen der Benchmark gefangen.

Um dies zu vermeiden, empfiehlt sich ein aktiver Ansatz mit einem Anlageuniversum, das hinsichtlich Ländern und Instrumenten breit aufgestellt ist. Es versteht sich von selbst, dass dies langjährige Erfahrung und eine ausgewiesene Expertise voraussetzt. Sind diese Faktoren gegeben, steht aus unserer Sicht einer erfolgreichen Investition in Schwellen- und Frontierländeranleihen nichts im Wege.