



## BKC Emerging Markets Renten – nachhaltiges Selbstverteidigungsinstrument gegen das Zinstief

*Marian Heller, Bank für Kirche und Caritas eG*

Vieles spricht dafür, dass die Zinsen im Euroraum noch lange auf sehr niedrigem Niveau verharren werden. Phasen finanzieller Repression, in denen der Anlagezins unterhalb des Inflationsniveaus liegt, haben historisch stets viele Jahre angedauert. Dies stellt Stiftungen vor erhebliche Herausforderungen, die nötigen laufenden Erträge zu erwirtschaften, ohne dabei von der Substanz des Stiftungsvermögens zu zehren.

Vielfach werden höhere Durations- oder Bonitätsrisiken eingegangen oder Aktienquoten aufgestockt, um nötige Renditen zu erzielen. Hierbei sehen sich Investoren mit einem asymmetrisch gegen sie gerichteten Risikoprofil konfrontiert: Die Normalisierung der Geldpolitik oder ein unerwarteter Anstieg der Inflation würde lang laufende Anleihen empfindlich treffen. Kreditaufschläge für Unternehmenanleihen liegen auf historischen Tiefstständen und im Aktiensegment ist es nur

noch eine Frage der Zeit, bis die weltweit hoch bewerteten Märkte nach fast neunjährigem Bullenmarkt einen schmerzhaften Rücksetzer erleiden.

### **Strukturenreformen in den Schwellenländern eröffnen Perspektiven**

Nicht in allen Teilen der Welt sind Renteninvestitionen gleichermaßen schlecht bezahlt. Zahlreiche Schwellenländer bieten auch heute Renditen, die deutlich über der Inflation liegen. Viele dieser Länder haben in den letzten Jahren entscheidende Strukturreformen umgesetzt, um stabile Wachstumsraten zu erreichen, die Lage bei Auslandsverschuldung und Reserven zu verbessern und nicht zuletzt Investoren glaubhaft zu schützen. Natürlich trifft diese erfreuliche Entwicklung nur auf eine Teilsumme aller Entwicklungsländer zu, und die wenigsten Stiftungen haben die zeitlichen und inhaltlichen Kapazitäten, um die Spreu vom Weizen sachgerecht zu trennen.



Marian Heller, CFA, ist Portfoliomanager bei der Bank für Kirche und Caritas eG

Aktiv gemanagte Fonds können hier sinnvoll sein: Schwellenländer sind ein Segment, in dem aktive Strategien besonders hohes Mehrertragspotential gegenüber passiven ETF-Alternativen bieten. Die Markttiefe und -effizienz sind geringer als in traditionellen Märkten, sodass oftmals rentable Nischenmarktprämien erzielt werden können. Beispielsweise lassen sich immer wieder EUR-Anleihen finden, die bei

gleicher Duration höhere Renditen abwerfen, als eine USD-Anleihe des gleichen Emittenten. Der Grund: Beschränkungen in den Anlagerichtlinien verschließen vielen EUR-Investoren den Zugang zu den Märkten.

Gründe für die Untergewichtung von Schwellenlandanleihen unter Investoren im Allgemeinen und Stiftungen im Besonderen lassen sich teilweise mit Behavioral Finance erklären. Das gut dokumentierte „Heimatmarktpräferenz“-Phänomen zeigt auf, dass Investoren systematisch Anlagen in ihrem Heimatland oder im nahen (bekanntem) Ausland bevorzugen. Es fühlt sich emotional sicherer an, in etwas zu investieren, über das man vermeintlich mehr Kontrolle hat. Rational begründbar ist es hingegen nicht. Im Gegenteil: eine zu hohe Konzentration in einer Region (z.B. Europa) exponiert das Portfolio massiv gegenüber Einzelländerrisiko. Ein makroökonomisches Problem in Italien oder in den Niederlanden wird auch in Deutschland zu spüren sein. Was zwischenzeitlich



in Peru oder Südafrika passiert, bleibt davon hingegen deutlich unabhängiger.

#### Fremdwährungsanteil kann das Gesamtrisiko mindern

Ein verwandtes Hindernis für die Zurückhaltung im EM-Segment ist die bekannte, aber wenig rationale Aversion gegenüber Fremdwährungen. Tatsächlich kann sich ein höherer Fremdwährungsanteil risikoreduzierend auf ein Portfolio auswirken. Die Volatilität eines Gesamtportfolios ist keine Funktion der Summe der Volatilitäten aller Einzelpositionen, sondern der Korrelationen der Positionen untereinander. Erfolgreiches Portfoliomanagement erfordert, in möglichst unkorreliertes Ertragspotential zu investieren. Fremdwährungen liefern einen wichtigen Beitrag zur Reduzierung von Korrelationen. Denn immer wenn eine Währung abwertet, wertet eine andere auf. In einer unsicheren/schwer prognostizierbaren Welt liegt der Schlüssel darin, ein Rentenportfolio so zu besetzen, dass möglichst folgende Anforderungen an die Währungen erfüllt sind:

- Die Währung sollte fundamental unterbewertet sein, also langfristig unter Aufwertungsdruck stehen
- Die Währung wirkt isoliert betrachtet attraktive Realrenditen ab

- Die Währung entwickelt sich möglichst unabhängig von anderen im Portfolio enthaltenen Währungen

Die Anlageklasse der Schwellenlandanleihen ist ein vielschichtiges Segment. Hart- und Lokalwährungsanleihen, Staats- und Unternehmensanleihen, Investment Grade und Hochzins-Bonitäten bieten jeweils eigene Risikoprämien. Um die risikoreduzierenden Vorteile effektiver Diversifikation voll ausschöpfen zu können, sollte eine typische deutsche Stiftung mit langem Anlagehorizont und hohen Anforderungen an laufende Erträge und Ausschüttungen aus unserer Sicht darauf achten, Gewichtung zu möglichst vielen Teilsegmenten der Anlageklasse aufzubauen. Doch wie ist es um das optimale Verhältnis aus staatlichen-, quasistaatlichen und Unternehmensanleihen aus Schwellenländern bestellt? Welche Bonitäten eignen sich im aktuellen Marktumfeld? Welche Quote an Lokalwährungen ist sinnvoll? Antworten auf diese Allokationsfragen sind für viele Stiftungen nicht zu leisten.

#### Der Investmentansatz der BKC

Mit dem im Dezember 2016 aufgelegten **BKC Emerging Markets Renten** möchte die Bank für Kirche und Caritas (BKC) einen Beitrag leisten, Stiftungen vollumfassenden Zugang zu der Anlageklasse zu ermöglichen. Ausgehend von ei-

nem „neutralen Portfolio“, bestehend aus etwa jeweils einem Drittel EUR-, USD- und Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern, übernimmt das Fondsmanagement die taktische Unter- und Übergewichtungen der einzelnen Teilsegmente und entlastet Anleger somit von dieser entscheidenden Aufgabe. Wir verzichten bewusst auf Währungsabsicherungen, denn einerseits verursacht Absicherung hohe Kosten und andererseits entzieht es dem Portfolio wirksame Diversifikation.

Durch den konsequenten Einsatz der **bewährten BKC Nachhaltigkeitsstrategie** wird sichergestellt, dass Staaten und Unternehmen mit ethisch fragwürdigen Praktiken nicht unterstützt werden (z.B. Todesstrafe, Besitz von Atomwaffen, autoritäre Regime) und gleichzeitig Risiken (wie z.B. Korruption) frühzeitig gemieden werden.

Die notwendige fachliche Expertise, um in diesem herausfordernden Nischenmarkt langfristig erfolgreich zu sein, haben wir hausintern in den letzten Jahren kontinuierlich ausgebaut. Belegt wird das Ergebnis beispielsweise mit dem vielfach prämierten BKC Treuhand Portfolio, welches einen großen Teil seines Anlageerfolges den Investitionen in die Anleihemärkte der Schwellenländer verdankt. Auch die Kenn-

zahlen des Fonds sprechen für sich: So erreicht der BKC Emerging Marktes Renten per Monatsultimo Oktober 2017 bei einer Duration<sup>1</sup> von 5,5 % und einem BBB Investmentgrade Rating eine Endfälligkeitsrendite<sup>2</sup> von 4,3 % und einen Kupon von 5,7 %.

<sup>1</sup>Durchschnittliche Kapitalbindungsdauer, hier effektive Duration

<sup>2</sup>Effektivverzinsung

Quelle: Universal-Investment-Gesellschaft mbH

#### ERGÄNZENDE HINWEISE:

Der Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen der genannten Fonds sind in deutscher Sprache kostenlos bei der Bank für Kirche und Caritas eG sowie bei der Universal-Investment-Gesellschaft mbH unter [www.universal-investment.com](http://www.universal-investment.com) erhältlich. Die Information stellt weder eine Anlageberatung noch eine Finanzanalyse dar. Des Weiteren stellt sie weder ein Angebot, noch eine direkte oder indirekte Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren und Investmentfondsanteilen dar. Vorübergehende Wertverluste können jederzeit eintreten, aber auch darüber hinausgehende Wertverluste bis zum Totalverlust sind möglich. Aktuelle und vergangenheitsbezogene Daten lassen keine Rückschlüsse auf die Zukunft zu.

#### KONTAKT:

Marian Heller, CFA  
 Portfoliomanager bei der Bank für Kirche und Caritas eG  
 Kamp 17  
 33098 Paderborn  
 Tel.: 05251 121-2743  
 E-Mail: [marian.heller@bkc-paderborn.de](mailto:marian.heller@bkc-paderborn.de)  
 Internet: [www.bkc-paderborn.de](http://www.bkc-paderborn.de)