

„Unser Job: Die schwarzen Schafe vermeiden“

Péter Varga, Emerging-Markets-Corporates-Experte bei Erste Asset Management, hält die Analyse der Fundamentaldaten von Anleihen derzeit für entscheidend.

Herr Varga, Sie blicken mittlerweile auf zehn Jahre Erfahrung bei Emerging Markets Corporates zurück. Geben Sie uns zuerst bitte eine kurze Einordnung?

Wir führen Emerging Markets Corporates seit Frühsommer 2007 und waren einer der ersten Asset Manager in dieser Asset-Klasse. Damals sind wir mit etwa 60 Millionen US-Dollar gestartet – mittlerweile sind es circa 2 Milliarden US-Dollar. Zu Beginn standen sehr wenige Emittenten zur Auswahl und es gab nur eine geringe Diversifikation. Aber in den letzten Jahren ist extrem viel passiert: Die Asset-Klasse ist mit einem Volumen von 1,7 Billionen US-Dollar fast so groß wie US High Yield. Sie hat sich in den letzten zehn Jahren verfünffacht – ein extremes Wachstum. Und auch die Investorenbasis hat sich sehr stark ausgeweitet.

Wie schätzen Sie die Zinsentwicklung in den USA und Europa innerhalb der kommenden 18 Monate ein?

Wir erwarten eher moderat steigende als fallende

Zinsen, was aber keine Neuigkeit sein sollte. Auf längere Sicht erwarten wir eher eine Verflachung der Renditekurven, da die Gesamtverschuldung sowohl in den USA als auch in der Eurozone seit der Finanzkrise in 2008/2009 weiter angestiegen ist. Hohe Schulden und steigende Zinsen würden die Zinsausgaben deutlich ansteigen lassen, worauf diese Volkswirtschaften kaum vorbereitet sind. Die FED hat erneut auf die niedrige Inflation hingewiesen, welche die längeren Laufzeiten derzeit gut unterstützt. Die tatsächliche Ankündigung der Kürzung der Notenbankbilanzen/ Zukäufe in den kommenden Monaten (EZB, FED) wird aber für erhöhte Volatilität sorgen.

Werden die FED und die EZB der Renditeentwicklung am Markt folgen, und werden die beiden Notenbanken weiterhin in leicht unterschiedliche Richtungen gehen?

Das würde ich so nicht stehen lassen. Es sieht derzeit so aus, dass die Eurozone ein besseres Wachstumsmomentum im Vergleich zu den USA aufweist, und die EZB will diese Stärke der

SPONSOR

ERSTE
Asset Management

CV

Péter Varga, CFA

Senior Professional Fund Manager
Emerging Markets Corporates



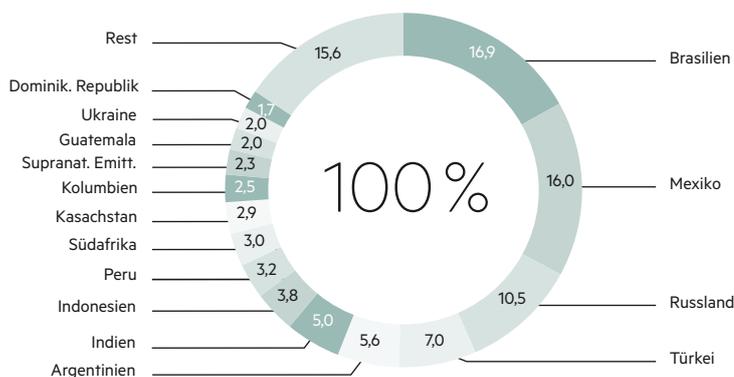
Péter Varga ist seit 2005 bei ERSTE-SPARINVEST/Erste Asset Management tätig. Im Unternehmen ist er für Emerging-Markets-Unternehmensanleihen zuständig.

Vor seinem Eintritt war Varga bei Union Investment (Frankfurt/M.) für Convertible-Bond- sowie Unternehmensanleihenfonds und das Management von zwei Total-Return-Fonds zuständig.

Er besitzt einen Abschluss der Corvinus-Universität Budapest (Finanzen/Unternehmensbewertung) und ist seit 2004 CFA Charterholder. Darüber hinaus hat er mehrere Publikationen im Bereich Kapitalstrukturtheorie und Finanzierung verfasst.

ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE

Länderaufteilung Top 15, in Prozent



Daten per ultimo August 2017 Quelle: Erste Asset Management

KONTAKT



Oliver Röder, MBA, CIIA
Geschäftsführer

Erste Asset Management
Deutschland GmbH
Zugspitzstraße 2a
85591 Vaterstetten

Telefon:
+49 (0) 8106 210-16-11

E-Mail:
oliver.roeder@erste-am.com

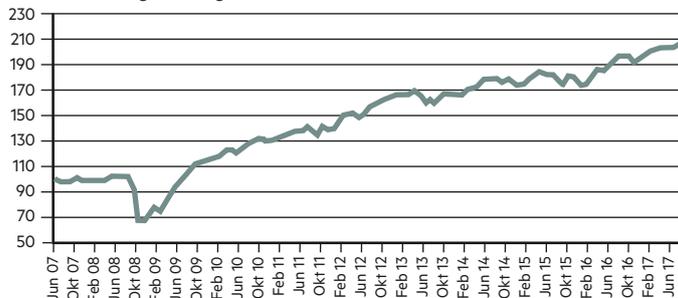
Disclaimer

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung der Erste Asset Management GmbH. Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt. Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com abrufbar und stehen dem interessierten Anleger kostenlos am Sitz der Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich.

ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE

Kennzahlen Fondsstruktur Performance

Bruttoentwicklung ab Auflage



Performance (brutto):

2007*	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	8-2017
-0,9%	-27,9%	60,2%	14,0%	7,0%	17,9%	0,7%	4,7%	0,5%	10,7%	6,5%

*ab Auflage im Juli 2007

Quelle: Erste Asset Management

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung des Fonds zu. Hinweis: Bei der obigen Darstellung handelt es sich um eine Darstellung der Bruttowertentwicklung. Gebühren, Entgelte und Steuern (z. B. Verwaltungsgebühren, Depotgebühren) wurden nicht berücksichtigt und mindern somit zusätzlich den Ertrag.

IM FOKUS

4,98% Ø Yield

7,52 Ø Laufzeit

4,80% Ø Mod. Duration

5,56% Ø Kupon

Hinweis:

Ø Yield ist die durationsgewichtete Portfolio-Yield.

Daten per ultimo August 2017

Wirtschaft für eine Straffung der ultralockeren Geldpolitik nutzen. Also beide Zentralbanken gehen in dieselbe Richtung, nur die EZB ist circa 24 bis 30 Monate hinter der FED. Dieser Rückstand war mal etwas größer, aber die Straffung der US-Geldpolitik und das Erwartungsmanagement der Marktteilnehmer in dieser Hinsicht haben sich – wenn auch minimal – verlangsamt. Dies ist auch gut in der jüngsten EUR/USD-Wechselkursentwicklung abzulesen.

Was bedeutet das für Unternehmensanleihen, speziell in den Schwellenländern?

Sie werden in einer Umgebung von leicht steigenden Zinsen sehr gut leben können. Im Vergleich zu Unternehmen in den sogenannten entwickelten Ländern, wo wir derzeit ein Übernahmefieber beobachten können, sind Unternehmen in Schwellenländern in vielen Branchen derzeit bemüht, ihre Schulden zu senken. Auch sehr wichtig ist, dass wir derzeit eine stabile beziehungsweise fallende Inflationsumgebung in den Schwellenländern haben, welche es den Zentralbanken erlaubt, ihre Leitzinsen zu senken. So werden auch die lokalen Kredite für die Unternehmen billiger, die Zinslast sinkt. Dieses Phänomen ist sehr gut in Brasilien oder in Russland zu beobachten. Der Markt preist jedoch vieles ein, daher sind kleinere oder etwas größere technische Korrekturen jederzeit möglich.

Weltweit haben wir nach wie vor Krisenherde zu meistern. Leiden darunter nicht nur die betroffenen Staatsanleihen, sondern auch Corporate Bonds dieser Länder?

Die Zinsen weltweit sind extrem niedrig. Selbst im Falle leicht höherer Zinsen im Euroland oder in den USA werden diese das Niveau nicht erreichen, um damit die massiv steigende Nachfrage nach höher rentierenden Anleihen seitens Versicherungen und Pensionsfonds zu bedienen. Eine ältere Bevölkerung impliziert eine höhere Gewichtung der Anleihen in den Portfolios und durch die positive Wirtschaftsentwicklung in den Schwellenländern steigen die Ersparnisse dort sehr rasant an. Sprich, die Nachfrage wird bleiben, was die Differenzierung nach Kreditqualität mildert. Unser Job in so einer Umgebung ist, weiterhin gute Performance abzuliefern, dabei aber die potenziellen „schwarzen Schafe“ wie NOBLE aus Singapur oder Agrokor aus Kroatien zu meiden.

Grundsätzlich gefragt: Welches Risiko würden Sie als das aktuell größte Einzelrisiko betrachten, wenn man in Emerging Markets Corporates investiert?

Allem voran würde ich die Gier der Investoren nennen. In einem positiven Marktumfeld schauen Investoren nur auf die Renditen und lassen die Bewertung in einem historischen Kontext, die Analyse der Fundamentaldaten und die Struktur der Anleihen außer Acht. Besonders jetzt wäre das jedoch extrem wichtig, da die geschmäleren Risikoaufschläge kaum Spielraum für Fehler zulassen. Anders formuliert: Es dauert derzeit deutlich länger, bis die Verzinsung Fehl einschätzungen korrigieren kann.

Herr Varga, vielen Dank für das Gespräch. ●