

Zehn Fragen an Jean-Philippe Donge, Fondsmanager des BL-Bond Emerging Markets Euro: „Chancen im Anleihemanagement“

Für Anleger wird es immer schwieriger, Investmentgelegenheiten zu finden, wie die historisch niedrigen, ja zum Teil negativen Zinsen zeigen. Jean-Philippe Donge managt mehrere Anleihefonds bei der Fondsmanagementgesellschaft BLI - Banque de Luxembourg Investments.



Zehn Fragen an Jean-Philippe Donge, Fondsmanager des BL-Bond Emerging Markets Euro. Jean-Philippe, sehen Sie bei Anleihen trotz Niedrigzinsen dennoch Anlagechancen?

Jean-Philippe Donge (JPD): *Ja, ganz sicher, wobei dies im Wesentlichen von der individuellen Erwartung eines jeden Anlegers abhängt. Ein Investor, der Qualität sucht und sich gegen deflationistische Tendenzen schützen will, findet Schutz in Papieren, die von den besten Emittenten ausgegeben werden wie Deutschland oder den USA. Ein Anleger, der eine höhere Rendite sucht und dabei auch bereit sein sollte, mehr Risiko zu akzeptieren, sollte sich für andere Märkte interessieren. In den vergangenen Jahrzehnten haben zahlreiche Schwellenländer enorme Fortschritte hinsichtlich ihrer Entwicklung gemacht: das durchschnittliche Einkommen pro Einwohner ist gestiegen, oder die Armut ist zurückgegangen. Dies gilt insbesondere für Südkorea, wo das Bruttoinlandsprodukt pro Einwohner von 1.000 US-Dollar 1960 auf heute fast 25.000 US-Dollar gestiegen ist, aber auch für Mexiko. Die Chancen und Renditen hängen natürlich von den jeweiligen Anlegern ab. Aber: Sie finden bei Anleihen immer noch Anlagegelegenheiten, die die Kriterien Kapitalschutz, Rendite und geringere Volatilität erfüllen.*

Ein vorsichtiger Anleger könnte jetzt dagegenhalten, dass zahlreiche der vorgenannten Länder – trotz zum Teil attraktiver Renditen – nicht unerheblichen Problemen und politischen Krisen ausgesetzt sind. Wie können sich all diese Länder dennoch aus der Affäre ziehen?

JPD: *Ja, richtig, die Situation ist durchaus prekär für zahlreiche dieser Länder. Dennoch haben diese aus der Krise in den vergangenen Jahrzehnten gelernt. Als Beispiele zu nennen wären hier die Abwertung des thailändischen Baht und die Staatspleite Argentinien. In der*

Konsequenz haben beide Länder ihre Wirtschaftspolitik korrigiert und vor allem die Wechselkursordnung der Wirtschaft angepasst.

Tatsache ist, dass das weltweite Finanzsystem seit der Pleite von Lehman Brothers äußerst fragil ist. Dies wiederum hat dafür gesorgt, dass den Zentralbanken jedes einzelnen Landes eine besondere Aufgabe zukommt, nämlich der des Retters der jeweiligen Wirtschaft. Die zum Teil unkonventionellen Maßnahmen haben alle Anlageklassen unterstützt, und damit auch Anleihen der Schwellenländer. Einige dieser Länder haben – mehr als andere – lebensrettende Maßnahmen angepasst: die Abschaffung fester Wechselkurse, die Anhäufung von Währungsreserven, die Einsetzung von Inflationszielen, um nur einige zu nennen. Andere Länder wiederum haben den gegensätzlichen Weg eingeschlagen, wie beispielsweise Brasilien, wo der Zinsanstieg einen Budgetrutsch und die Inflationshaushalt gehemmt hat. Tatsächlich sind Länder, die diese mitunter mutigen und zum Teil auch unpopulären Entscheidungen getroffen haben, am besten aufgestellt, um diesen Schocks zu widerstehen.

Wie sieht die Anlagemethodologie Ihres Fonds aus?

JPD: In der Vergangenheit bedeutete Anleihemanagement vor allem Durationsmanagement. Heute ist dieser Ansatz weniger zutreffend. Verschiedene makro- und geopolitische Kriterien bestimmen nun unsere Methodologie. Meine größte Herausforderung beim Fondsmanagement besteht darin, die Emittenten und vor allem deren Qualität zu identifizieren. Gleichzeitig muss ich für alle Emittenten die verfügbaren Anleihe-Instrumente und -Emissionen herausfinden. Was die eigentlichen Investments betrifft, wählen wir infolgedessen nach den drei folgenden Kriterien aus: der Duration, der Anlagewährung und dem Zinsdifferenzial, das die Kreditqualität widerspiegeln sollte. Unsere Analysen basieren auf diversen Studien, die uns externe Analysten zur Verfügung stellen, wie Rating-Agenturen und Recherchen internationaler Institutionen. Diese Informationen wiederum gleichen wir mit unseren Überzeugungen und natürlich der Tagesaktualität ab. Einem Index folgen wir dabei aber nicht.

Die BLI-Fondsmanager sprechen immer von Qualitätswerten. Was sind das für Unternehmen, und können Sie erklären, welche Sektoren Sie bevorzugen?

JPD: Das Portfolio des BL-Bond Emerging Markets Euro basiert nicht auf einem Index. Der Fonds ist eher opportunistisch als benchmarkorientiert und richtet sich zunächst – historisch bedingt – an die Erwartungen unserer Kunden. Wir bevorzugen Staatsanleihen, gefolgt von Unternehmensanleihen. Die politischen Rahmenbedingungen und der wirtschaftliche Kontext haben Auswirkungen auf die Auswahl unserer Investments. Infolgedessen neigen wir dazu, Länder wie Brasilien unterzugeschichten oder Länder wie Venezuela zu vermeiden, zugunsten

von Rumänien, Vietnam oder Namibia. Die ausgewählten Länder müssen zwingend unseren Erwartungen entsprechen und positive Perspektiven aufzuweisen haben.

Haben Sie eine Entwicklung in Ihrer Anlagemethodik erlebt?

JPD: Wir bereits zuvor erörtert, hat sich unser Management insofern entwickelt, als dass wir noch aktiver neben dem bis dahin einzigen Kriterium, der Duration, zwei weitere Merkmale integriert haben: das Kreditrisiko und den Wechselkurs. Bis vor 15 Jahren waren die Unterscheidungen zwischen den Emittenten aus einem gleichartigen Sektor oder Bereich gering. So wurde Griechenland aus wirtschaftlicher Sicht mit Deutschland gleichgestellt, weil beide Länder zur selben Währungszone gehörten. Gleiches galt für Argentinien und Mexiko, denn man sprach bei beiden Schwellenländern wie von einem Land, ohne zwischen beiden zu unterscheiden. Zwei Daten haben die Gegebenheiten geändert: 2001 und 2008. 2001 wohnten wir der größten Pleite der damaligen Zeit bei, der Argentinien. Die Diskriminierung wirkte sich erstmals auf die Anlageklassen aus, und die Ansteckungsgefahr blieb begrenzt. 2008 trat ein neues Ereignis auf, das an ein weiteres „too big to fail“ gekoppelt war: die Pleite von Lehman Brothers. Dabei stellten die Märkte fest, dass General Motors nicht Ford ist. Ersteres Unternehmen ging Konkurs und wurde 2009 verstaatlicht. Unsere Anlagemethodologie hat diese Tatsache berücksichtigt, die Diskriminierung zwischen verschiedenen Emittenten zu verdrängen, unabhängig davon, um welchen betroffenen Sektor oder welche Wirtschaftszone es sich handelt.

Sie haben die Verschuldung von Unternehmen erwähnt. Können Sie uns mehr zu diesem Bereich und dessen Beitrag zu Ihrem Management sagen?

JPD: Heute wird noch mehr differenziert als in der Vergangenheit. Wie auch immer die Qualität der identifizierten Unternehmen ist, ist es auch wichtig, auf die Zeichen selbst zu setzen beziehungsweise sich auch einmal wirtschaftlichen Zyklen entgegenzustellen, sollten diese nachgeben. Hierzu zählt für mich der Telekommunikationsbereich. Es sind insbesondere aus den Schwellenländern Unternehmen hervorgegangen, die multinationale Konzerne geworden sind: Hutchison Whampoa aus Hongkong, Singapore Telecommunications in Singapur, das indische Telekommunikationsunternehmen Bharti Airtel oder América Móvil in Mexiko. Diese Unternehmen bieten in der Regel eine überdurchschnittlichere Rendite an als zum Teil hochverschuldete Unternehmen in den Industrieländern. Ich schließe jedoch keine Sektoren von vornherein aus. Mit anderen Worten: Weil wir mehr Kreditrisiko miteinbeziehen, können wir sagen, dass Flexibilität, Opportunismus und Schnelligkeit unser Fondsmanagement charakterisieren.

Investieren Sie denn auch in andere Währungen als die Referenzdevisen in Ihrem Portfolio?

JPD: *Ja, seit bereits mehr als zehn Jahren investieren wir in die Verschuldung lokaler Währungen. Der Markt der lokalen Verschuldung weist größere Renditen auf als die meisten Länder der Eurozone. Die Herausforderung liegt darin, diese Märkte beziehungsweise Währungen zu identifizieren, die eine zu ihrem Renditemehrwert relative Stabilität über einen unbestimmten Zeitraum bieten. Der Ansatz in diesem Zusammenhang ist ganz klar opportunistisch, auch wenn wir diesbezüglich starke Überzeugungen vertreten. Dies galt für den brasilianischen Real in den 2000er-Jahren und gilt für die indische Rupie heute. Allerdings mussten wir in diesem Zusammenhang auch schon Enttäuschungen hinnehmen, wie im Falle des mexikanischen Pesos. In jedem Fall basieren unsere Entscheidungen auf einer tiefgreifenden Untersuchung der wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen.*

Der BL-Bond Emerging Markets Euro besteht seit etwas mehr als zwei Jahren. Derzeit liegt seine Performance seit Auflegung bei mehr als elf Prozent. Wie sehen Ihre persönlichen Perspektiven hinsichtlich der Entwicklung des Fonds aus?

JPD: *Der BL-Bond Emerging Markets Euro repräsentiert nicht die besten 20 Wirtschaften Europas. Er nutzt eher das Potenzial, das die mehr als 100 besten Wirtschaften weltweit offerieren. Diese Ökonomien und politischen Systeme haben nichts miteinander zu tun. Es ist vielmehr eine Heterogenität, die einen umfangreichen Schatz an Opportunitäten aufzuweisen hat. Unsere größte Herausforderung besteht darin, mit den endogenen und exogenen sowie regionalen (Einfluss-)Faktoren zu jonglieren.*

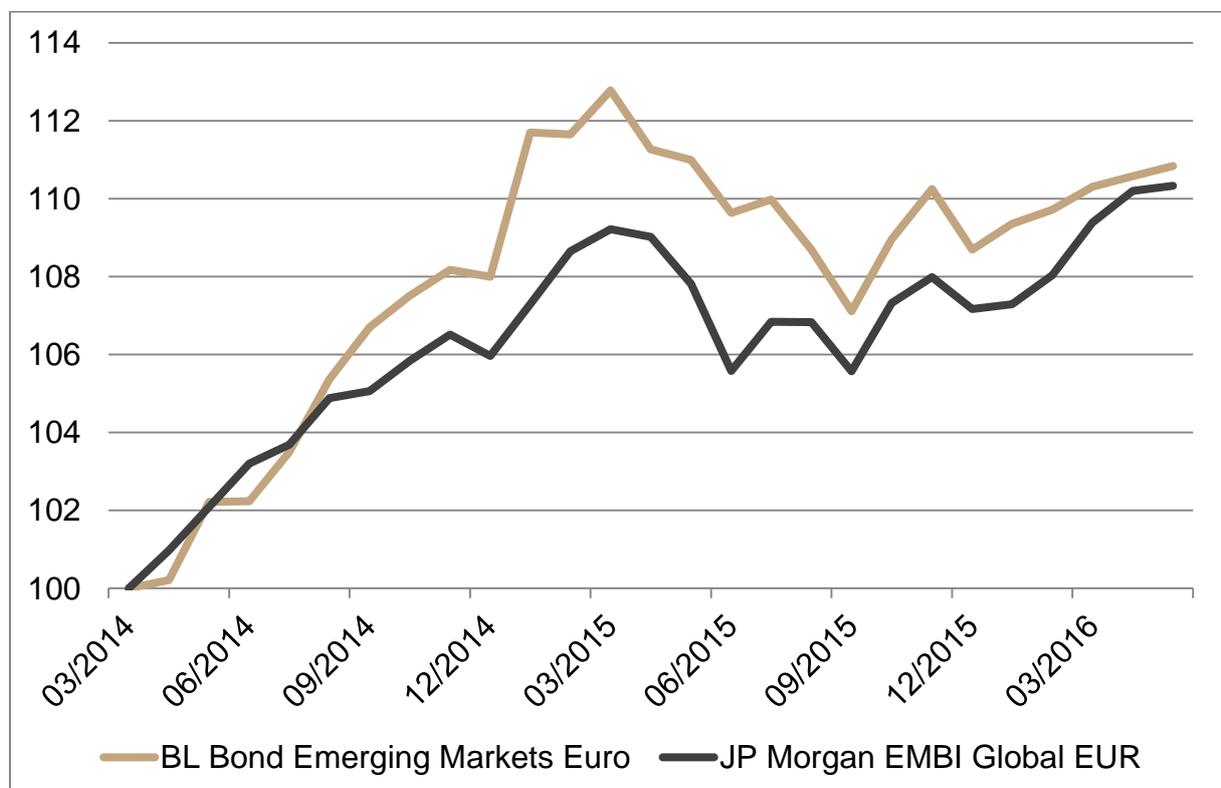
Glauben Sie nicht, dass der Fonds unter einer neuerlichen Krise in den Schwellenländern leiden könnte? Wie schützen Sie sich davor?

JPD: *Nicht alle Länder dieser Welt werden pleitegehen, nicht alle Länder der Welt werden gegeneinander Krieg führen, nicht alle Länder exportieren Erdöl, und die jeweiligen Verschuldungen und Währungsreserven unterscheiden sich zum Teil erheblich. Von daher besteht für mich die Herausforderung insbesondere darin, kontinuierlich die sich ergebenden Investmentopportunitäten zu identifizieren. Gegenüber unseren Mitbewerbern unterscheiden wir uns dadurch, wie wir die Informationen für **jedes** einzelne **Land** konsequent interpretieren und verarbeiten sowie daraus Überzeugungen und Meinungen für die Verwaltung dieses Fonds ableiten. Und ich glaube, das ist das Merkmal, das den BL-Bond Emerging Markets Euro besonders auszeichnet und so unter allen Umständen von anderen Fonds abhebt.*

Wie sehen Ihre zukünftigen Perspektiven und Entwicklungen aus?

JPD: Was die Perspektiven betrifft, bin ich optimistisch. Korrekturen wird es immer und überall geben. Das erklärt auch, warum sich der Fonds insbesondere an Investoren mit einem mittel- bis langfristigen Anlagehorizont richtet. Peru, Chile Vietnam und Senegal sind Länder, die vor 15 Jahren bei den Anlageüberlegungen unserer Kunden definitiv noch keine Rolle gespielt haben. Heute sind diese Länder aber Bestandteil des Portfolios, weil sich unter anderem die Indikatoren verbessert haben: die jeweiligen Entwicklungsindizes sind positiv, die Armut ist gesunken, oder aber die lokalen Bildungssysteme haben sich verbessert. Daher denke ich, dass der BL-Bond Emerging Markets Euro beziehungsweise sein Zwilling BL-Bond Emerging Markets Dollar dieses weitumfassende Spektrum sehr gut abdecken und sich am besten für diese Anlageform eignen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass zwischen beiden Portfolios kleine Unterschiede bestehen. Der BL-Bond Emerging Markets Euro investiert in auf Euro lautende Papiere und in lokale Währungen, wohingegen der BL-Bond Emerging Markets Dollar, der vor sechs Monaten aufgelegt wurde, ein größeres Spektrum souveräner Emittenten berücksichtigt, sich dabei aber quasi ausschließlich auf Anleihen in US-Dollar beschränkt.

Performance des BL-Bond Emerging Markets Euro seit Auflegung (31. März 2014)



Quelle: Lipper