



Legal & General Investment Management (LGIM)

John S. Gray

Risiko im Fokus: Die Suche nach absoluten Renditen bei Schwellenländeranleihen

Risiko im Fokus: Die Suche nach absoluten Renditen bei Schwellenländeranleihen

Investitionen in Schwellenländer können sehr volatil sein. Die Anleger sind häufig politischen und geopolitischen Risiken ausgesetzt. Es kommt jedoch darauf an, wie man mit diesen Risiken umgeht, erklärt Portfolio Manager John S. Gray von Legal & General Investment Management (LGIM) im Gespräch mit Tim Habicht, Mitgründer der Nachrichtenplattform Fundview. John S. Gray ist Teil eines Portfolio-Management-Teams, das bei LGIM einen auf Schwellenländeranleihen fokussierten Absolute-Return-Fonds verwaltet. Der UI I – LGIM EM Absolute Return Bond Fund verfolgt einen Absolute-Return-Ansatz mit Fokus auf Risikomanagement und zielt darauf ab, attraktive Chancen und Verwerfungen bei Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Finanztiteln innerhalb der Anlageklasse zu nutzen.

Herr Gray, Sie sind seit über sieben Jahren bei LGIM tätig und auch für den UI I – LGIM EM Absolute Return Bond Fund, einen Teilfonds der UI I SICAV, verantwortlich. Was unterscheidet Ihr Team und Ihre Fondsstrategie von anderen Strategien in der Branche?

John S. Gray: Wir sind ein Team von fünf Portfolio Managern, von denen vier in London arbeiten und einer in Hongkong. Das Portfolio-Management-Team wird von unserem Head of EM Credit Strategy und zwei Schwellenländervolkswirten unterstützt und nutzt auch das Fachwissen des gesamten LGIM-Teams. Dazu gehören Ökonomen, die auf Schwellenländer spezialisiert sind, 25 Investment-Grade-Kreditanalysten und acht High-Yield-Kreditanalysten.

Unser Portfolio-Management-Team verfügt über eine langjährige Erfahrung im Bereich Schwellenländeranleihen, zu der auch Long-Short-Strategien gehören. Dies ist ein wichtiger Aspekt in unserer Denkweise und kommt uns vor allem in volatilen Zeiten zugute. Viele Portfolio Manager am Markt beweisen großes Know-how beim Erwerb und bei der Beurteilung von Risiken bei Schwellenländerpapieren, tun sich aber mit dem konsequenten Veräußern eben dieser Positionen eher schwer. Was uns von anderen Asset Managern unterscheidet, ist unser Fokus auf absolute Renditen und unsere ausgeprägte Stop-Loss-Mentalität, wobei wir immer ein Auge auf das Risikomanagement haben. Für unsere Strategie und unsere Denkweise ist es sehr wichtig, sowohl die Long- als auch die Short-Seite zu betrachten. Letztendlich zielen wir auf

eine stabile und konsistente Performance über einen mittelfristigen Anlagehorizont ab, unabhängig von der zugrunde liegenden Marktvolatilität. Dabei wollen wir gleichzeitig das Kapital unserer Kunden vor Abwärtsrisiken schützen (Übersicht der damit verbundenen Verlustrisiken siehe Seite 7).

Wie beurteilen Sie das derzeitige Investitionsklima in den globalen Schwellenländern?

Der gesamte Sektor der festverzinslichen Wertpapiere hatte einen schwierigen Start ins Jahr 2022, da die Zinssätze deutlich gestiegen sind. Der Einmarsch Russlands in die Ukraine war zudem eine Herausforderung für die Asset-Klasse, da russische Anleihen vollständig aus den wichtigsten Schwellenländerindizes entfernt wurden. Und all dies folgt direkt auf die chinesische Immobilienkrise im vergangenen Jahr. Diese Phasen der Volatilität und Verwerfungen schaffen jedoch auch spannende Investmentmöglichkeiten für aktive Fondsmanager. Wir haben eine Reihe attraktiver Investmentideen bei Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Finanztiteln identifiziert, die im aktuellen Umfeld ein großes Potenzial bieten.

Was sind die Gründe für ein geringes China-Exposure, obwohl China ein wichtiger Emittent von Schwellenländeranleihen ist?

Zur Beantwortung dieser Frage sind die folgenden Zusammenhänge wichtig: Chinas Wirtschaft hat gegenwärtig

99

Was uns von anderen Asset Managern unterscheidet, ist unser Fokus auf absolute Renditen und unsere ausgeprägte Stop-Loss-Mentalität, wobei wir immer ein Auge auf das Risikomanagement haben.“

John S. Gray



Schwierigkeiten. Die Null-COVID-Strategie fordert ihren Tribut und das Land leidet immer noch unter den Auswirkungen der anhaltenden Immobilienkrise. Insgesamt trifft die chinesische Wirtschaft auf Gegenwind aus unterschiedlichen Richtungen. In diesem Umfeld muss man bei der Kreditselektion sehr vorsichtig sein. Meiner Meinung nach kann man aus der Situation bei Evergrande und deren Auswirkungen auf den chinesischen Hochzinsanleihemarkt gute Lehren ziehen. Es ist wichtig, diese Art von Volatilität zu verstehen und zu steuern.

Sie haben Ihren Absolute-Return-Ansatz erwähnt. Was sind die wichtigsten Punkte bei der Selektion von Anleihen und der Portfoliokonstruktion für Ihre Strategie?

Schwellenländer bieten ein großes Anlageuniversum mit einer Fülle von Chancen und Risiken. Diese müssen bei der Selektion von Anleihen für das Portfolio berücksichtigt werden. Wir möchten eine überzeugende Top-down-Makrosicht für die jeweiligen Märkte haben, bevor wir mit einem Bottom-up-Ansatz in die Kreditselektion gehen. Es ist wichtig, Themen wie die Entwicklung des US-Dollars oder den Anstieg der US-Zinsen zu berücksichtigen. Man kann keine Unternehmensanalyse durchführen, ohne das makroökonomische Umfeld im Blick zu haben, das das jeweilige Schwellenland beeinflusst, in dem das Unternehmen seinen Sitz hat. Sobald wir uns ein umfassendes und positives Bild von der makroökonomischen Situation eines bestimmten Landes gemacht haben, wählen wir die besten Anlagen

aus. Insgesamt können wir in Staats- und Unternehmensanleihen sowie Finanztitel investieren und das sowohl in lokaler als auch in harter Währung im Investment-Grade- und Hochzinsanleihemarkt.

Ist Flexibilität bei der Auswahl von Anleihen wichtig für Ihren Erfolg?

Absolut! Einer der Gründe, warum ich meinen Beruf liebe, liegt in der flexiblen Analyse des kompletten Anleihspektrums. Das bedeutet, dass wir die besten Ideen in der Asset-Klasse ausfindig machen, ein diversifiziertes Portfolio aufbauen und schnell auf sich verändernde Märkte reagieren können. Das zeigt sich in der aktuellen Duration des Fonds, die unter zweieinhalb Jahren liegt, was sich in einem Umfeld steigender Zinsen als vorteilhaft erwiesen hat.

Wenn Anleger an Schwellenländeranleihen denken, verbinden viele damit sofort eine hohe Volatilität, das hohe Risiko von Zahlungsausfällen und enorme potenzielle Verluste. Wie vermeidet oder minimiert Ihr Absolute-Return-Ansatz diese Risiken?

Das Volatilitätsmanagement ist für uns wichtig. Das Team ist sehr erfahren und führt eine sehr detaillierte Kreditanalyse durch, bevor es eine Position aufbaut. Das Verständnis des Volatilitätsprofils eines potenziellen Investments ist eine wichtige Überlegung. Wir können die Volatilität auch durch den selektiven Einsatz von Derivaten und Schwellenländerwährungen

minimieren. Die starke Fokussierung auf das Risikomanagement zeigt sich darin, dass unsere Strategie die traditionellen festverzinslichen Schwellenländerindizes seit Fondsaufgabe im Mai 2021 deutlich outperformt.

Steht angesichts der hohen Inflation in den USA eine aggressive Anhebung der Zinssätze bevor?

Was Zinssätze und Inflation anbelangt, ist das Marktumfeld im Moment faszinierend. Wir sind der Meinung, dass ein Großteil der erforderlichen Maßnahmen der Fed bereits eingepreist ist. Das zeigt sich auch daran, dass zehnjährige US-Staatsanleihen Mühe haben, die Marke von drei Prozent zu durchbrechen. Natürlich besteht aus einer breiteren makroökonomischen Perspektive die Sorge, dass eine zu aggressive Fed in dem Versuch, die Inflation einzudämmen, eine harte Landung verursacht. Aber das bleibt abzuwarten. Nichtsdestotrotz ist unser Portfolio angesichts des aktuellen Umfelds mit einem Schwerpunkt auf kurzlaufende Anleihen derzeit recht defensiv positioniert.

Indien hat aktuell die höchste Ländergewichtung. Weswegen?

Unsere Allokation in Indien ist ein gutes Beispiel für unseren Anlageprozess, in dem unsere Top-down-Makrosicht auf unsere starke Bottom-up-Selektion trifft. Indien hat sich vom Corona-Schock solide erholt und das Wachstum bleibt mit rund neun Prozent robust. Diese Erholung wur-

de von den Ratingagenturen anerkannt, indem das Rating des Landes mit Investment Grade bestätigt wurde. Uns gefällt derzeit der Sektor erneuerbarer Energien in Indien, der von einer reformfreudigen Regierung unterstützt wird und Anleihen mit kurzen Laufzeiten und attraktiven Renditen vorweist. Derzeit stellt Indien mit einer Gewichtung von fast 14 Prozent tatsächlich unsere größte Länderallokation im Fonds dar.

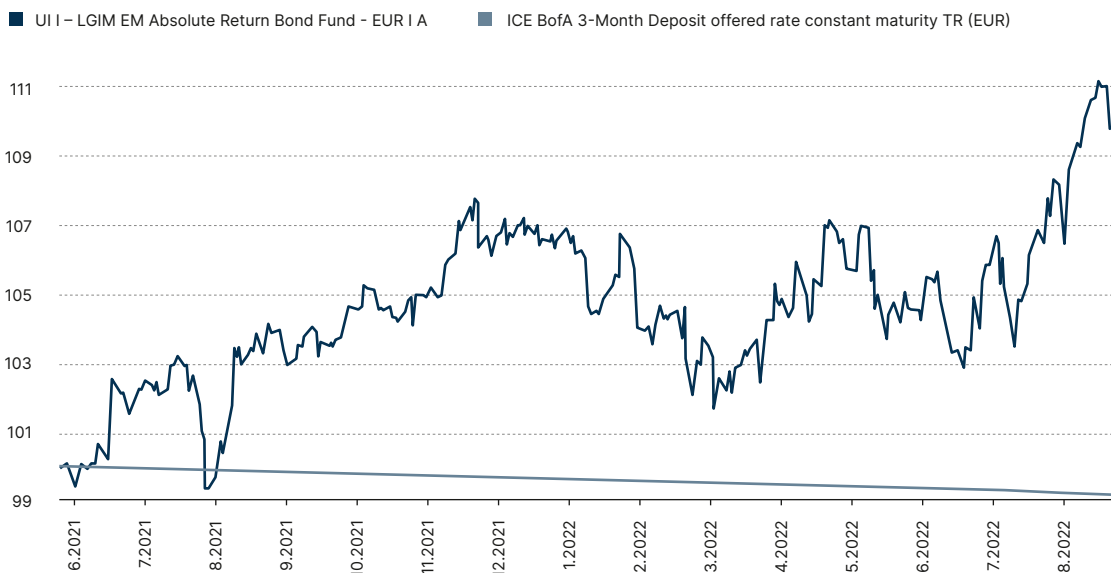
Welche Rolle spielen die politischen und geopolitischen Risiken für Schwellenländerinvestments?

Sie spielen eine sehr große Rolle, daran besteht kein Zweifel. Wir müssen sowohl die politische und geopolitische Lage weltweit im Auge behalten als auch die Auswirkungen, die sie auf Schwellenländer haben könnten, in die wir investieren. Das aktuelle Umfeld zeigt dies sehr anschaulich. Nach dem starken Anstieg der Rohstoffpreise seit Beginn des Konflikts in der Ukraine sind die Schwellenländer weitestgehend in Rohstoffimporteure und -exporteure aufgeteilt worden. Die geopolitische Landschaft fließt also in unsere makroökonomische Gesamtbetrachtung und die Auswahl der Regionen, in die wir investieren, ein.

Ist das der Grund, warum Sie bei Erdölexporteuren Chancen sehen?

Ja. Zu Beginn des Jahres 2022 hatten wir einen positiven Blick auf die Ölpreise, aber der Konflikt in der Ukraine

Wertentwicklung UI I – LGIM EM Absolute Return Bond Fund - EUR I A



Performance UI I – LGIM EM Absolute Return Bond Fund - EUR I A vom 26. Mai 2021 bis Monatsultimo August 2022. ISIN LU2243831778; Quelle: Universal-Investment-Luxembourg S.A., Indexdaten: Rimes Technologies (Stand: August 2022)

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.



Mitglieder des zehnköpfigen Teams des UI I – LGIM EM Absolute Return Bond Fund, Foto (v. l. n. r.): Raymond Wong, Sanchay Singla, Uday Patnaik, John S. Gray, Shailesh Prasad

hat hier einen erheblichen zusätzlichen Preisauftrieb erzeugt. Natürlich kommen höhere Ölpreise einer Reihe von Schwellenländern zugute und wir haben dort entsprechend Kapital allokiert. Wir sehen derzeit attraktive Investmentmöglichkeiten in nigerianischen Staatsanleihen und Banken sowie in angolanischen Staatsanleihen. Darüber hinaus ist der Nahe Osten ein bedeutender Nutznießer der höheren Ölpreise. Wir sehen attraktive Investments auch in ausgewählten Staats- und Unternehmensanleihen dieser Region.

Im Juli 2022 bestand das Portfolio zu 47 Prozent aus Unternehmensanleihen, fast 27 Prozent aus Staatsanleihen und einem großen Anteil aus Finanztiteln. Ist das Portfolio in der Regel innerhalb dieser Spanne aufgestellt?

Nein, wir bewahren uns ein hohes Maß an Flexibilität und passen das Portfolio an die jeweiligen Marktbedingungen an. In den Fonds fließen die besten Ideen des Teams aus dem gesamten Anlageuniversum ein. Das bedeutet, dass sich die Allokation im Zeitablauf deutlich ändern kann. Angesichts des Zinsumfelds im ersten Halbjahr 2022 lag unser Schwerpunkt jedoch auf kurzlaufenden Anleihen, die insgesamt defensiver sind. Ein Großteil unseres Engagements in Finanzwerten entfällt auf ereignisorientierte Ideen der gesamten

Kapitalstruktur und wie bereits erwähnt, haben wir uns auch auf Staatsanleihen von Schwellenländern konzentriert, die unmittelbar von höheren Rohstoffpreisen profitieren. Durch diese Allokation sehen wir uns im derzeitigen unsicheren und inflationären Marktumfeld gut positioniert. Und: Trotz einer Duration von weniger als zweieinhalb Jahren liegt die Rendite des Fonds bei rund zehn Prozent.

Eine starke Rendite trotz einer so kurzen Laufzeit. Ist dies einer der Gründe, warum Investoren eine Allokation in Schwellenländeranleihen in Betracht ziehen sollten?

Genau, so sehe ich das. Wir glauben, dass Schwellenländeranleihen aus Rendite- und Diversifizierungssicht eine Chance für jedes Portfolio darstellen. Schließlich machen die Schwellenländer derzeit etwa 60 Prozent des weltweiten BIP aus. Außerdem zeigt unser Track Record, dass wir mit dem von uns entwickelten Investmentansatz einen echten Mehrwert fürs Portfolio schaffen können. Mit unserem Absolute-Return-Ansatz, bei dem wir uns der Volatilität der Schwellenländer bewusst sind und immer ein Auge auf das Risiko haben, können wir ein sehr attraktives Risiko-Rendite-Profil im festverzinslichen Bereich bieten – eine spannende Anlagemöglichkeit in herausfordernden Märkten.

UI I – LGIM EM Absolute Return Bond Fund

Die britische Fondsgesellschaft Legal & General Investment Management betreut im Bereich aktiv gemanagter Emerging-Markets-Debt-Strategien mehr als 2,5 Milliarden Euro. Die LGIM EMD Absolute Return Strategy, die bereits einen Track Record von über fünf Jahren aufweist, ist seit Mai 2021 auch über Universal Investment im UCITS-Mantel erhältlich.

Während das Angebot an benchmarkorientierten EMD-Strategien bereits sehr umfangreich ist, bietet der UI I – LGIM EM Absolute Return Bond Fund mit seinem auf die Erzielung absoluter Renditen ausgerichteten Investmentansatz eine interessante Ergänzung zu bestehenden Long-only-Strategien.

Management:

Das EMD-Team steht unter der Leitung von Uday Patnaik und umfasst insgesamt zehn Personen. Als verantwortlicher Portfolio Manager agiert John S. Gray, der bereits seit 2015 für LGIM tätig ist. Hervorzuheben ist die langjährige Erfahrung der Teammitglieder sowohl im Segment Emerging Markets (durchschnittlich 17 Jahre) als auch im Management von Long-Short-Strategien, was insbesondere in volatilen Marktphasen für ein bedachtes Vorgehen sorgt. Das Team verwaltet über 2,5 Milliarden Euro und kann darüber hinaus auf die umfangreichen Ressourcen von LGIM im Bereich der Kreditanalyse zugreifen.

Prozess:

Der Investmentprozess kombiniert eine Top-down- mit einer Bottom-up-Analyse. Ausgangspunkt sind makroökonomische und eine von längerfristigen Themen (Politik, Demografie, Rohstoffpreise, Technologie) getriebene Top-down-Einschätzung mit Input der verschiedenen Sektor- und thematischen Teams bei LGIM. Monatliche Meetings dienen als Grundlage zur Bestimmung des Risikoappetits und beleuchten kurzfristig relevante Themen sowie Bewertungen und Relative-Value-Chancen. Letztlich sollen in Ländern mit makroökonomischem und/oder thematischem Rückenwind attraktive Anleihen selektiert werden. Dies erfolgt nach einer gründlichen Länder-, Sektor- und Unternehmensanalyse, wobei das

Fondsmanagement je nach Attraktivität (Relative Value) in Staats- oder Unternehmensanleihen investieren kann. In Bezug auf Unternehmen wird die gesamte Kapitalstruktur für Investitionen in Betracht gezogen.

Portfolio:

Das Portfolio umfasst letztlich die besten Ideen des EMD-Teams und besteht in der Regel aus 50 bis 100 Positionen, die unabhängig von etwaigen Benchmarkvorgaben selektiert werden. Die Duration darf sich zwar offiziell in einer Bandbreite von minus bis plus zehn Jahren bewegen, dürfte in der Praxis aber eher kurzgehalten werden. Den Schwerpunkt bilden momentan Unternehmens- und Finanzanleihen, ergänzt um Staatsanleihen. Auch Investitionen in Lokalwährungsanleihen sind denkbar, womit letztlich das gesamte

UI I – LGIM EM Absolute Return Bond Fund

ISIN: LU2243831778

Anlageschwerpunkt: Anleihen aus Emerging Markets

Auflagedatum: 26. 5. 2021

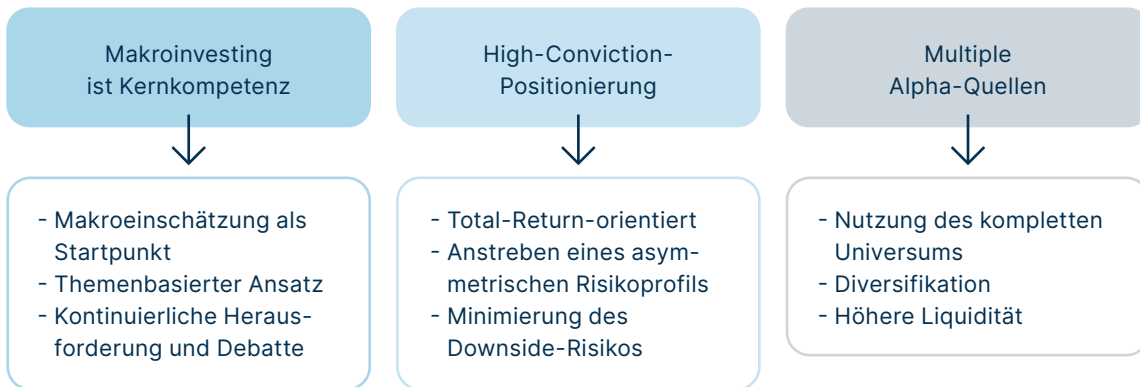
Fondsvolumen: 57.192.047,54 USD

Fondswährung: USD

Domizil: Luxemburg

Quelle: Universal Investment (Stand: 18. 8. 2022)

Ansatz: makroorientiert, „high conviction“, mit vielfältigen Alpha-Quellen



Quelle: LGIM, August 2022

EMD-Universum abgedeckt werden kann. Zusätzlich besteht mittels Credit Default Swaps (CDS) die Möglichkeit zu Absicherungsgeschäften. Aktuell legt das Management seinen Schwerpunkt auf Anleihen aus Staaten, die von den hohen Rohstoffpreisen profitieren oder die ein positives Reformmomentum zeigen und beispielsweise mit dem IWF zusammenarbeiten. Idiosynkratische Ideen, wie zum Beispiel Finanzanleihen, bei denen ein baldiger Call erwartet wird, runden das Portfolio ab und sorgen für marktunabhängige Renditen.

Fazit:

Ziel des Fonds ist es, in einem mittelfristigen Zeithorizont vom Marktumfeld möglichst unabhängige Renditen im Bereich von Geldmarkt plus drei Prozent zu generieren. Dem erfahrenen Management steht hierzu das gesamte EMD-Universum zur Verfügung. Zudem hat es seine hohe Kompetenz im Bereich EMD in verschiedenen Mandaten mit überdurchschnittlichen Rendite-Risiko-Charakteristika bereits bewiesen.

Risikohinweise

Kursschwankungs- und Kursverlustrisiko: Konjunkturelle Aussichten, Zins- und Inflationsentwicklungen, Länder- und Währungsrisiken können die Kursentwicklung der Wertpapiere im Fonds beeinflussen.

Bonitäts-/Emittentenrisiko: Die im Fonds enthaltenen Wertpapiere unterliegen einem Bonitäts- und Emittentenrisiko. Bei einer Verschlechterung der Kreditwürdigkeit (Bonität) bzw. bei Zahlungsunfähigkeit des Emittenten kann es zu Verlusten kommen.

Wechselkursrisiko: Sofern Vermögenswerte eines Fonds in anderen Währungen als der Fondswährung angelegt sind, können Kursschwankungen der Währung auch zu Kursschwankungen des Fonds und damit der Anlage führen.

Zinsänderungsrisiko: Auch Veränderungen im Zinsniveau können zu Kursschwankungen führen.

Key Facts

Asset Manager

Legal & General Group blickt auf eine fast 200-jährige Geschichte zurück. Sie wurde 1836 als New Law Life Assurance Society gegründet und später in Legal & General Life Assurance Society umbenannt. LGIM ist heute die Investmentsparte von Legal & General und hat sich zu einem der größten Asset Manager der Welt entwickelt. LGIM verwaltet weltweit 1,5 Billionen Euro Vermögen von Sparern, Rentnern und Institutionen.

Fondsmanager

Der leitende Portfolio Manager für das Schwellenländeranleiheteam ist Uday Patnaik. Er kam im April 2014 zu LGIM, um ein spezialisiertes EMD-Team aufzubauen. Das EMD-Kernteam verfügt über eine durchschnittliche Investorfahrung von 17 Jahren. Zu den wichtigsten Mitgliedern des EMD-Teams gehören neben Uday Patnaik die Portfolio Manager John S. Gray, Sanchay Singla, Raymond Wong und Shailesh Prasad sowie Raza Agha, Head of Emerging Markets Credit Strategy, und die Emerging-Markets-Analystin Tracy Li. Dieses Team wird von Kreditanalysten und Ökonomen aus den Bereichen Hochzins- und Investment-Grade-Anleihen unterstützt.

Herausgeber

Universal-Investment-Gesellschaft mbH
Theodor-Heuss-Allee 70
60486 Frankfurt am Main
Tel. +49 69 71043-0
E-Mail: select@universal-investment.com

Verantwortlich im Sinne des Presserechts (V. i. S. d. P.)

Yvonne Raßbach

Redaktion und Konzept

Yvonne Raßbach, Universal Investment
Tim Habicht, Fundview GmbH

Gestaltungskonzeption

hauser lacour Kommunikationsgestaltung GmbH

Ausgabengestaltung/Realisation

Group of Peers GmbH

Fotos

Anna Neubauer

Druck

Schmidt printmedien GmbH

Kontakt

Fund Distribution Team:

Tel. +49 69 71043-2712

E-Mail: VE.fund-distribution@universal-investment.com

©2022. Alle Rechte vorbehalten. Diese Publikation richtet sich ausschließlich an professionelle und semiprofessionelle Anleger und ist nicht für Privatanleger bestimmt. Die Publikation dient ausschließlich Marketingzwecken. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Alle Angaben beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen und keine Aussage in dieser Publikation ist als solche Garantie zu verstehen. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen zu den jeweiligen Investmentvermögen, die kostenlos bei Universal Investment sowie im Internet unter www.universal-investment.com erhältlich sind. Dies ist kein Angebot oder keine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen oder Aktien eines Investmentvermögens. Die dargelegten Informationen sollten nicht als zuverlässig in diesem Sinne erachtet werden, dass sie im Hinblick auf die etwaige Annahme eines Zeichnungsangebots unvollständig sind und noch geändert werden können. Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte finden Sie auf www.universal-investment.com/de/Unternehmen/Compliance/Anlegerrechte. Zudem weisen wir darauf hin, dass Universal Investment bei Fonds, für die sie als Verwaltungsgesellschaft Vorkehrungen für den Vertrieb der Fondsanteile in anderen EU-Mitgliedstaaten getroffen hat, beschließen kann, diese gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU, insbesondere also mit Abgabe eines Pauschalangebots zum Rückkauf oder zur Rücknahme sämtlicher entsprechender Anteile, die von Anlegern in dem entsprechenden Mitgliedstaat gehalten werden, aufzuheben.