

Aktia Asset Management:

Investitionen abseits des Mainstreams:
Anleihen aus Frontier-Märkten

Marketinganzeige



Investitionen abseits des Mainstreams: Anleihen aus Frontier-Märkten

Mit Anleihen können Anleger kaum noch attraktive Renditen erzielen. Diese Aussage trifft auf Treasuries oder Bundesanleihen oft zu, aber nicht auf Anleihen aus Schwellenländer- und Frontier-Märkten. Genau dort investieren der Portfolio Manager und Leiter des Emerging-Market-Debt-Teams, Henrik Paldynski, und sein Team von Aktia Asset Management. Die finnische Investmentboutique verwaltet rund drei Milliarden Euro in Schwellenländeranleihen und investiert beispielsweise in Uganda oder Usbekistan. Im Gespräch mit Tim Habicht von der Nachrichten-Plattform Fundview erklärt Henrik Paldynski, welchen Mehrwert er mit seiner Strategie in einem Umfeld historisch niedriger Zinsen liefert, warum das Risiko trotz Investments in Frontier-Märkten moderat ist und welche Rolle ESG-Faktoren für seine Strategie spielen.

Herr Paldynski, Sie verantworten unter anderem den UI - Aktia EM Frontier Bond+, einen Teilfonds der UI SICAV. Welche Investmentphilosophie verfolgen Sie für diesen Fonds und generell bei Aktia Asset Management?

Henrik Paldynski: Wir haben insgesamt ein sehr großes Investmentuniversum, das derzeit aus über 140 Ländern besteht und Schwellenländer sowie Frontier-Märkte beinhaltet. Alle Länder und Märkte analysieren wir mit unseren eigenen quantitativen Research-Modellen. Dabei berücksichtigen wir nicht nur die aktuelle Situation oder fundamentale Daten der jeweiligen Märkte, sondern legen einen besonderen Fokus auf Trends. Selbst wenn sich einige Indikatoren auf einem niedrigen Niveau befinden, lässt sich manchmal ein positiver Trend feststellen. Und genau hier wollen wir investieren: in Länder, die sich verbessern, weiterentwickeln und einen positiven Trend zeigen. Zusätzlich sollten sich auch ESG-Faktoren, die ein wichtiger Bestandteil unserer Analyse und unserer Strategien sind, verbessern. Das ist der Kern unserer Investmentphilosophie. Neben der quantitativen Analyse nehmen wir auch eine qualitative Analyse vor. Insofern kombinieren wir einen systematischen und einen diskretionären Ansatz für unsere Strategien, mit dem Ziel, den größten Mehrwert für unsere Investoren zu erzielen.

Wieso ist der qualitative Ansatz neben der quantitativen Analyse so wichtig?

Teilweise verändern sich fundamentale Daten nur sehr langsam und schwerfällig. Zudem lassen sich konkrete Maßnahmen, wie Reformen, nicht unmittelbar in den Daten ablesen. Denn Reformen in Schwellenländern benötigen

immer eine gewisse Zeit, bis sie einen Impact erzielen und die Daten das dann entsprechend abbilden. Wendepunkte in Schwellenländern oder Frontier-Märkten sind oft politisch getrieben und lassen sich nicht unmittelbar in den jeweiligen Daten finden. Deshalb ist die qualitative Analyse so wichtig.

Und diese Analyse ist in Nischenmärkten wie Kenia oder Uganda vermutlich umso entscheidender?

Das stimmt. Die Länder, in die wir investieren, lassen sich getrost als Nebenwerte im Anleihebereich bezeichnen – Mexiko und Brasilien hingegen ließen sich als Large Caps klassifizieren. Aber genau wie bei Nebenwerten auf der Aktienseite stellen wir fest, dass in Frontier-Märkten auch im Anleihebereich recht wenig Research vorhanden ist. Das heißt, wir können durch unsere Analyse und unsere Expertise einen echten Mehrwert generieren, der im aktuellen Zinsumfeld für jedes Portfolio attraktiv sein kann. Denn in Schwellenländern und Frontier-Märkten lassen sich noch attraktive Renditen mit Anleihen erwirtschaften (Übersicht mit verbundenen Verlustrisiken siehe letzte Seite). Wir erzielen für unser Portfolio beispielsweise mit einer relativ kurzen Duration von knapp über zwei Jahren eine durchschnittliche Rendite bis zur Fälligkeit von 14,6 Prozent*. Zudem sind Anleihen aus Frontier-Märkten deutlich weniger zu anderen Asset-Klassen korreliert, weil weniger internationale Gelder dort investiert und die Treiber häufig lokaler Natur sind.

Tauchen wir tiefer in die Strategie des UI - Aktia EM Frontier Bond+ ein. In Ihrem Investmentprozess ist ein Ampelsystem integriert. Warum?

*Stand: Monatsultimo April 2022



Henrik Paldynski

Unser gesamtes Investmentuniversum ist in diesem Ampelsystem verankert. Wir differenzieren zwischen drei Arten von Ländern: Länder, in die wir per se nicht investieren, Länder, in die wir investieren möchten, aber nicht gewillt sind, die Regierung zu finanzieren, und solche, in die wir bedenkenlos investieren können. Erst nachdem wir potenzielle Investments aus fundamentaler Sicht als geeignet eingestuft haben, wobei wirtschaftliche und ESG-Aspekte berücksichtigt werden, analysieren wir die Bewertungen gründlich. Aber natürlich kann sich die Ampelfarbe ändern, zum Beispiel wenn sich die politische Situation verändert. Dann passen wir entsprechend unsere Positionen in diesen Ländern an. Auf unserer roten Liste steht beispielsweise die Türkei. Wir sind schon seit Jahren nicht mehr bereit, die türkische und die russische Regierung zu finanzieren. Alle Investitionen in Russland wurden 2022 auf die schwarze Liste gesetzt.

Und wie stellen Sie das Portfolio dann konkret zusammen?

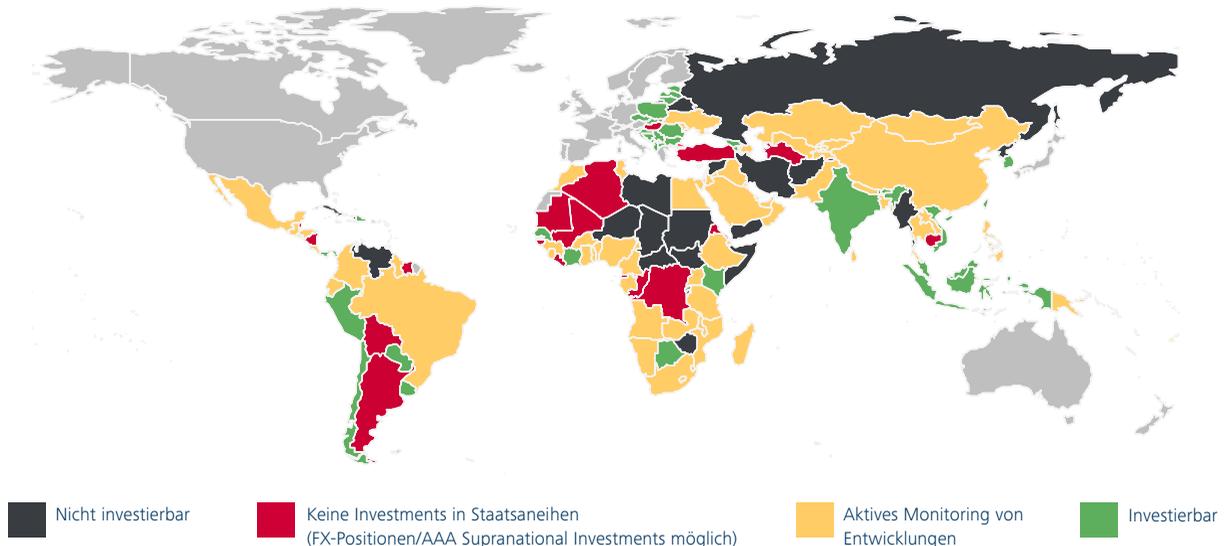
Das Portfolio besteht aus Länder- und Währungsinvestments und meidet komplexe Anlageinstrumente. Deswegen besteht unser Portfolio aus Staatspapieren, T-Bills, inflationsindexierten Anleihen, Anleihen, die von AAA-bewerteten Entwicklungsfinanzierungsinstituten ausgegeben werden, und FX-Derivaten. Entwicklungsfinanzierungsinstitute spielen eine wichtige Rolle für unser Portfolio, denn sie investieren beispielsweise in Mikrofinanz, SME-Kredite und Infrastruktur-Projekte in den jeweiligen Ländern. Durch

gezielte Investments in solche Anleihen können wir guten Gewissens in einem Land investieren und dieses damit unterstützen, ohne Geld in die Hände einer möglicherweise kritisch zu betrachtenden Regierung zu geben. Wichtig ist, dass bei uns stets die Länder und die jeweiligen Makrorisiken im Vordergrund stehen. Die Selektion der Instrumente und die Analyse der Bewertungen folgen als nächster Schritt.

Sie investieren auch mit Derivaten in lokale Währungen. Welchen Mehrwert generieren Sie hierbei für das Portfolio?

Der FX-Derivate-Bereich ist der liquideste des Portfolios. Zudem können wir durch die Währungsderivate von der wirtschaftlichen Entwicklung in Ländern profitieren, in die wir aufgrund der aktuell amtierenden Regierung nicht direkt investieren wollen. Dabei unterscheidet sich der Markt für lokale Währungen komplett von dem für Hartwährungen. Hartwährungen sind eher mit den großen Marktbewegungen korreliert und auch abhängiger vom generellen Marktsentiment. Lokale Währungen sind hingegen eher durch lokale Investoren, lokale Inflation und lokale Wachstumsaussichten getrieben. Insofern sind lokale Währungen eine sehr attraktive Diversifikation für das Portfolio, auch im Hinblick auf die Gesamtportfoliokonstruktion. Zusätzlich sind die Renditen bei lokalen Währungen – allen voran in Frontier-Märkten – natürlich zweifelsfrei attraktiver.

Finale Länderauswahl: Ampel-Ansatz von Aktia



Bewertungsanalyse für rote, gelbe und grüne Länder durchgeführt

Stand: 01.04.2022

Im UI - Aktia EM Frontier Bond+ allozieren Sie beispielsweise in die Währungen von Ägypten, Kenia oder Uganda. Wie managen Sie das Risiko und die Volatilität dieser Währungen?

Wichtig ist, dass wir die Währungsseite diversifizieren. Aktuell haben wir rund 30 unterschiedliche Währungen in unserem Portfolio. Je weniger liquide eine Währung ist, umso kleiner ist die Position in unserem Portfolio. Dabei spielen auch die Stabilität der jeweiligen Notenbank oder die historische Volatilität der Währungen eine Rolle. Letzten Endes gehen wir aber keine Wetten auf einzelne Währungen oder deren Entwicklung ein. Es geht vielmehr darum, dass das vorhandene Risiko beziehungsweise die vorhandene Volatilität mit einer entsprechenden Rendite kompensiert wird. Wichtig für unser Risikomanagement ist dabei nicht nur, dass wir die wirtschaftlichen und fundamentalen Daten analysieren, sondern auch auf die politischen, sozialen und ökologischen Risiken des Landes schauen und diese in unsere Analyse einbeziehen. Insofern sind ESG-Faktoren hier sehr wichtig für uns.

Wo sind Sie aktuell in Ihrem Fonds positioniert und wo sehen Sie die größten Investmentchancen?

Im vergangenen Jahr haben wir in Uganda und Usbekistan am meisten Exposure aufgebaut. Als wir unsere Position in Uganda vergrößert haben, waren dort nur sehr wenige ausländische Investoren alloziert. Die Zinsen waren zudem sehr attraktiv, und wir erwarten für Uganda in den kommenden Jahren ein starkes Wirtschaftswachstum. Außerdem ist die Inflation in Uganda derzeit sehr stabil und zugleich attraktiv – vor allem im Hinblick auf die steigende Inflation in Europa und den USA. Zudem haben sich die politischen Risiken in Uganda nach der Wahl im vergangenen Jahr deutlich reduziert.

Und warum ist Usbekistan so interessant?

Wir haben einen sehr guten Kontakt zu den lokalen Behörden in Usbekistan und sind bezüglich der Entwicklung des Landes sehr positiv gestimmt. Unser Investment in Usbekistan ist vor allem im Hinblick auf eine Reformgeschichte interessant. Bis 2016 waren das Land und die Wirtschaft dort insgesamt sehr verschlossen gegenüber ausländischen Investoren. Das hat sich geändert, und Usbekistan öffnet sich immer weiter. Aktuell werden besonders viele soziale und wirtschaftliche Reformen geplant und umgesetzt, unter anderem gemeinsam mit internationalen Finanzinstituten. Die Behörden des Landes sind gewillt, von den Erfahrungen anderer Länder bei diesem Reformprozess zu lernen, was sich sehr positiv auswirkt.

Kommen wir auf Ihr Investmentteam zu sprechen: Im Frühjahr 2021 wechselten Teile des Emerging-Markets-Debt-Teams bei Aktia. Sie sind der neue Leiter des EMD-Teams. Beeinflussen diese Veränderungen die Anlagestrategie oder den Anlageprozess?

Über die Veränderungen im Investmentteam haben wir natürlich viel mit bestehenden und neuen Investoren gesprochen. Zentral ist, dass sich nichts am Investmentprozess oder der Investmentphilosophie verändert hat. Zudem sind viele Portfolio Manager des aktuellen Emerging-Markets-Debt-Teams bereits jahrelang bei Aktia beschäftigt. Ich bin beispielsweise seit April 2009 bei Aktia Asset Management tätig. Und die Performance in den ersten neun Monaten nach den Teamveränderungen spricht für sich: Wir haben in diesen neun Monaten die höchste Outperformance und die beste Sharpe Ratio seit Bestehen der Strategie erzielt. Manchmal ist es nicht verkehrt, neue Ideen und Denkweisen zu integrieren. Zudem entwickeln wir unsere Strategie natürlich fortlaufend weiter und verbessern sie gezielt, um auch in Zukunft so erfolgreich zu sein wie derzeit.

„Als langfristiger Investor liegt es für uns auf der Hand, dass wir die Faktoren Umwelt, Soziales und verantwortungsvolle Staatsführung in die Analyse einbeziehen.“

Zurzeit richten vor allem viele Aktienfonds ihren Fokus auf das Thema ESG. Sie haben bereits erwähnt, dass dies auch für Ihre Strategie wichtig ist. Wie implementieren Sie ESG-Faktoren in Ihrer Strategie?

Natürlich macht es einen Unterschied, ob man ESG-Kriterien auf Landesebene von Schwellenländern oder Frontier-Märkten anwendet oder auf Unternehmensebene, zum Beispiel bei US-Aktien und europäischen Werten. Als langfristiger Investor liegt es für uns auf der Hand, dass wir die Faktoren Umwelt, Soziales und verantwortungsvolle Staatsführung in die Analyse einbeziehen. Das ist für unsere Strategie der Kern der fundamentalen Analyse.

Bei Frontier-Märkten ist aktuell allerdings die Verfügbarkeit von ESG-Daten eine Herausforderung. Deswegen fokussieren wir uns diesbezüglich in unserem Investmentprozess auf unsere eigenen quantitativen Auswertungen. Allerdings sehen wir auch hier, dass sich die Datenlage verbessert und auch Schwellenländer und Frontier-Märkte in der ESG-Berichterstattung stetig transparenter werden; natürlich auch, weil sie immer besser verstehen, dass dies für viele ausländische Investoren inzwischen zur Grundvoraussetzung eines Investments geworden ist. Ägypten und Usbekistan haben beispielsweise inzwischen Green Bonds oder Bonds mit Nachhaltigkeitszielen emittiert.

Wertentwicklung Aktia EM Frontier Bond+ I



Performance „Aktia EM Frontier Bond+ I“ vom 16.11.2017 bis Monatsultimo März 2022. ISIN: LU1669793827, Quelle: Universal Investment Luxembourg (Stand: März 2022)

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.

UI - Aktia EM Frontier Bond+

Die finnische Fondsboutique Aktia Asset Management (Aktia) ist bereits seit 2006 im Segment Emerging-Markets-Anleihen aktiv und betreut über alle Strategien hinweg rund 3,5 Milliarden Euro. Der Ende 2017 aufgelegte UI - Aktia EM Frontier Bond+ fokussiert sich auf Lokalwährungsanleihen aus den Frontier Markets.

In einem Umfeld niedriger oder sogar negativer Zinsen bietet die finnische Fondsboutique Aktia mit dem UI - Aktia EM Frontier Bond+ eine Rentenstrategie an, die tatsächlich noch in Anleihen mit hohen Zinskupons investiert. Neben attraktiven Ausschüttungen zeichnet sich die Strategie durch eine niedrige Volatilität und niedrige Korrelationen zu anderen Fixed-Income-Asset-Klassen aus (Übersicht mit verbundenen Verlustrisiken siehe letzte Seite).

Prozess:

Der modellgetriebene Investmentprozess stellt die Länderanalyse in den Vordergrund. Von rund 140 Ländern werden systematisch rund 30 Indikatoren aus den Bereichen Wirtschaft, Soziales und Politik analysiert, wobei insbesondere Staaten identifiziert werden sollen, in denen sich ein positiver Entwicklungstrend zeigt. Zusätzlich erfolgt eine Analyse von rund 70 ESG-Indikatoren. Auch hier geht es darum, neben den gegenwärtigen Niveaus frühzeitig positive Entwicklungstrends zu identifizieren. Besuche vor Ort und Gespräche mit Entscheidungsträgern runden die Analyse ab. Zuerst werden die Bewertungen für grundsätzlich positiv eingeschätzte Länder mit hauseigenen Tools analysiert. Das Fondsmanagement investiert in die circa 30 attraktivsten Staaten/Währungen, wobei Investitionen sowohl in lokale Staatsanleihen, Währungsforwards als auch Anleihen supranationaler Organisationen (beispielsweise der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung) erfolgen. Letztere dienen zur Finanzierung lokaler Projekte und werden in der jeweiligen Landeswährung begeben. Derartige Anleihen haben den Vorteil, dass eine Finanzierung autokratischer beziehungsweise diktatorischer Regime vermieden wird, gleichzeitig jedoch Entwicklungsprojekte „on the ground“ unterstützt werden.

Management:

Das EMD-Team von Aktia umfasst sechs Portfolio Manager und zwei Analysten. Die Leitung hat Henrik Paldynski inne, der seit 2016 Teil des Teams ist. Der Weggang einiger

Team-Mitglieder im Frühjahr 2021 konnte mit internen und externen Verstärkungen, wie beispielsweise Ulla Huotari, gut kompensiert werden.

Portfolio:

Die Zinsen in den Frontier Markets sind teilweise zweistellig, entsprechend bietet das Portfolio eine laufende Verzinsung von knapp 10 Prozent. Dies stellt einen deutlichen Aufschlag gegenüber indexorientierten Lokalwährungsstrategien dar und bietet ausreichend Puffer bei möglichen Währungsabwertungen. Auch die breite Streuung über circa 30 Staaten/Währungen reduziert einzelländerspezifische Risiken. Mit einer Duration von nur rund 2,5 Jahren ist der Fonds zudem wenig anfällig gegenüber steigenden Zinsen. Haupttreiber der künftigen Entwicklung ist vor allem die hohe Carry-Komponente.

Fazit:

Der seit nunmehr vier Jahren über Universal Investment erhältliche UI - Aktia EM Frontier Bond+ hat die bei Auflage in den Fonds gesetzten Erwartungen erfüllt und bietet innerhalb des EMD-Segments ein attraktives Rendite-Risiko-Profil. Der Fonds ist für Investoren attraktiv, die neben hohen Ausschüttungsrenditen (circa 4 bis 4,5 Prozent) an einer weiteren Diversifizierung ihres Rentenportfolios interessiert sind.

Aktia EM Frontier Bond+ im Überblick

ISIN:	LU1669793827
Anlageschwerpunkt:	Anleihen aus Frontier-Märkten
Auflagedatum:	17.11.2017
Fondsvolumen:	937 Millionen
Fondswährung:	Euro
Domizil:	Luxemburg

Quelle: Universal Investment, Stand: 14.04.2022



Keyfacts

Asset Manager:

Als Teil der Aktia Bank bietet Aktia Asset Management institutionellen Kunden im In- und Ausland spezialisierte Asset-Management-Dienstleistungen und Fondsstrategien an. Die Wurzeln der Aktia Bank reichen bis zur ältesten Sparkasse des Landes zurück, die 1825 gegründet wurde. Das verwaltete Vermögen von Aktia Asset Management beläuft sich derzeit auf 15 Milliarden Euro.

Das Team:

Sechs Portfolio Manager und zwei Analysten sind aktuell im Frontier-Märkte- und Schwellenländeranleihe-Team für insgesamt drei Strategien verantwortlich:

den Emerging Market Bond, den EM Local Currency Bond und den EM Local Currency Frontier Bond. Die ersten beiden Strategien wurden bereits im Jahr 2007 und 2008 gestartet. Der Track Record der dritten Strategie begann 2015. Der Fonds UI-Aktia EM Frontier Bond+ wurde am 16. November 2017 als Teilfonds der UI SICAV aufgelegt und hat Ende 2021 ein Fondsvolumen von rund einer Milliarde Euro erreicht. Insgesamt verantwortet das EMD-Team rund drei Milliarden Euro Assets under Management. Neben dem Team für Schwellenländeranleihen hat Aktia Asset Management auch Spezialisten für European Credit und europäische sowie skandinavische Small-Cap-Aktien.



Risikohinweise

UI - Aktia EM Frontier Bond+

Kursschwankungs- und Kursverlustrisiko	Bonitäts-/ Emittentenrisiko	Wechselkursrisiko	Zinsänderungsrisiko
Konjunkturelle Aussichten, Zins- und Inflationsentwicklungen, Länder- und Währungsrisiken können die Kursentwicklung der Wertpapiere im Fonds beeinflussen.	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.	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.	Auch Veränderungen im Zinsniveau können zu Kursschwankungen führen.

Sie haben noch Fragen? Kontaktieren Sie uns:



Oliver Fischer
Head of Fund Distribution
+49 69 7 10 43-5800



Daniel Flück
Director Sales
+49 69 7 10 43-567



Uwe Lippert
Senior Sales Manager
+49 69 7 10 43-2593



Oliver Herbst
Senior Sales Manager
+49 69 7 10 43-1375



Carolin Detzer
Sales Manager
+49 69 7 10 43-464

oder einfach per E-Mail an VE.fund-distribution@universal-investment.com

Herausgeber:

Universal-Investment-Gesellschaft mbH
Theodor-Heuss-Allee 70
60486 Frankfurt am Main
Telefon: +49 69 7 10 43-0
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

Gestaltung:

act&react GmbH
Fotos:
Rapo Jukka

©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. Alleingige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen (Verkaufsprospekt, KIID, Jahres- und Halbjahresberichte) 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/media/document/Anlegerrechte. Zudem weisen wir darauf hin, dass Universal Investment bei Fonds, für die sie als Verwaltungsgesellschaft Vorkahrungen 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.