

## Fixed Income

### Verwalten von asymmetrischem Risiko bei auf Lokalwährungen lautenden Schwellenländeranleihen

Dieses Marketingdokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger, Finanzberater und qualifizierte Investoren. Eine Weitergabe an Dritte, insbesondere an Privatkunden, ist nicht gestattet.



**Wim Vandenhoeck**  
Portfolio Manager

Wir sind davon überzeugt, dass es die Einzigartigkeit von auf Lokalwährungen lautenden Schwellenländeranleihen erforderlich macht, Risikomanagement und die Kompetenzen der Manager aus einer anderen Perspektive zu betrachten.

#### Zusammenfassung

- Bei Investitionen in auf Lokalwährungen lautende Schwellenländeranleihen sind wir bestrebt, die potenziellen Erträge durch Marktexposure gegenüber interessanten Rendite- und Einkommensgelegenheiten zu maximieren, die mit den vergleichsweise höheren Risiken dieser Anlageklasse Hand in Hand gehen. Gleichzeitig glauben wir an die Nutzung der Kompetenzen von Managern, um das Abwärtspotenzial zu minimieren, auch wenn wir dafür bestimmte Transaktionen meiden müssen, die überdurchschnittliche Erträge generieren könnten.
- Der Tracking Error eines Portfolios ist nicht zur Messung der Volatilität geeignet, weil er die positiven und negativen Abweichungen zwischen einem Portfolio und dessen Benchmark gleich behandelt. Um unser Ziel zu erreichen, die Volatilität während des gesamten Schwellenländer-Zyklus zu reduzieren, schlagen wir zur Verlustminderung folgende Strategie vor:
  - Niedriger Tracking Error und hohe Volatilität in Zeiten mit hoher Risikobereitschaft.
  - Hoher Tracking Error und geringe Volatilität in Zeiten mit geringer Risikobereitschaft.

Durch auf lokale Währungen lautende Schuldtitel aus Schwellenländern sind die Investoren verschiedenen Risiken im Zusammenhang mit Wechselkursen, Kreditqualität, Zinsen, den makroökonomischen Bedingungen und der Politik in einzelnen Regionen ausgesetzt.

Diese einzigartige Kombination verschiedener Risiken rechtfertigt es unserer Meinung nach, der Begrenzung des Abwärtspotenzials besondere Aufmerksamkeit zu widmen - was Manager-Kompetenzen erfordert -, während durch Marktexposure gegenüber interessanten Renditen und Einkommen Wertzuwachs erzielt wird.

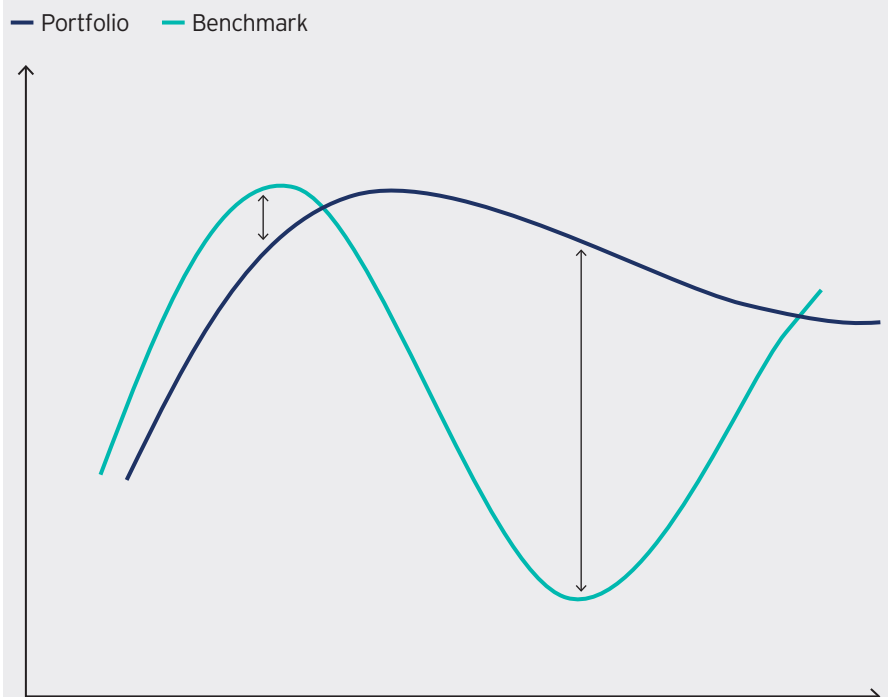
#### Begrenzung des Abwärtspotenzials und der Rolle des Tracking Error

Im Zusammenhang mit dem Ziel der Messung und Verringerung des Abwärtspotenzials schlagen wir vor, einen der am häufigsten zur Messung der Volatilität verwendeten Werte zu betrachten - den Tracking Error - und diesen in Perspektive zu setzen.

Der Tracking Error eines Portfolios ist nicht zur Messung der Volatilität geeignet, weil er die positiven und negativen Abweichungen zwischen einem Portfolio und dessen Benchmark gleich behandelt - wobei erstere natürlich wünschenswert sind, letztere dagegen nicht. Ein theoretisches Portfolio, das während eines starken Abschwungs unverändert bleiben konnte, würde sich zum Beispiel durch einen hohen positiven Tracking Error zugunsten der Investoren auszeichnen (Abbildung 1).

Abbildung 1

**Ein höherer Tracking Error steht nicht unbedingt für einen „holprigeren Weg“ (zahlreiche negative Schwankungen im Wert eines Portfolios)**



Quelle: Invesco. Nur zur Veranschaulichung.

## Eine Strategie zur Begrenzung des Abwärtspotenzials

Was schlagen wir vor, um das Abwärtspotenzial zu begrenzen?

Bei Investitionen in Schwellenländeranleihen sind wir bestrebt, die potenziellen Erträge durch Marktexposure gegenüber interessanten Rendite- und Einkommensmöglichkeiten zu maximieren, die mit den vergleichsweise höheren (hauptsächlich wirtschaftlichen und politischen) Risiken dieser Märkte Hand in Hand gehen. Gleichzeitig halten wir es aufgrund dieser erhöhten Risiken für wichtig, die Kompetenzen von Managern zu nutzen, um das Abwärtspotenzial zu minimieren, auch wenn wir dafür bestimmte Transaktionen meiden müssen, die überdurchschnittliche Erträge generieren könnten (aber mit extrem hohen Risiken verbunden sind).

So können es Investoren beispielsweise vorziehen, auf Lokalwährungen lautende Anleihen mit interessanten Kupons zu meiden, wenn sie davon überzeugt sind, dass die sozio-politischen Risiken (oder „weichen“ Risikofaktoren) im Emissionsland der Anleihen übermäßig hoch sind und zu bedeutenden Verlusten führen könnten. Dasselbe könnten die Investoren tun, wenn sie potenziell negative Entwicklungen von Zinsen, Inflation, Währungen, Regierungspolitik, Zahlungsausfällen oder anderen Faktoren voraussehen.

In anderen Worten kann man diese Vorgehensweise auch folgendermaßen beschreiben: Anstatt sich um die Nutzung aller potenziellen Gewinnmöglichkeiten zu bemühen, könnte es für die Investoren auf lange Sicht vorteilhafter sein, möglichst viele Verlustsituationen zu meiden.

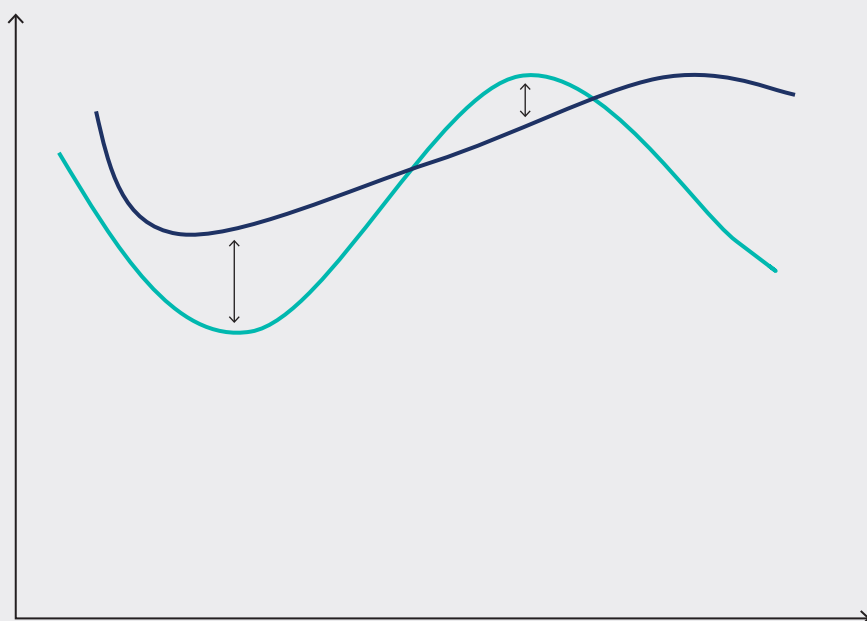
Die Strategie, die wir den Investoren vorschlagen, um den Schwankungen während der Schwellenländer-Zyklen in geringerem Umfang ausgesetzt zu sein, besteht in der Einbeziehung eines Elements zur Minderung von Kapitalverlusten, um Verluste bei Abschwüngen zu verringern:

- Niedriger Tracking Error und hohe Volatilität in Zeiten mit hoher Risikobereitschaft (d. h., dass wir nahe an der Volatilität der Benchmark bleiben, wenn wir die Marktbedingungen für günstig halten).
- Hoher Tracking Error und geringe Volatilität in Zeiten mit geringer Risikobereitschaft (d. h., dass wir das Portfolio so managen, dass seine Volatilität wesentlich geringer ist als diejenige der Benchmark, wenn wir meinen, dass sich die Marktbedingungen verschlechtern und riskant werden).

Abbildung 2

**Investoren, die auf lange Sicht höhere annualisierte Erträge erwirtschaften möchten als die Benchmark, könnten bereit sein, auf einen Teil des Aufwärtspotenzials zu verzichten und dafür das Abwärtspotenzial deutlich zu verringern.**

— Portfolio — Benchmark



Quelle: Invesco. Nur zur Veranschaulichung.

---

## **Der von uns vorgeschlagene Rahmen zur Begrenzung des Abwärtspotenzials**

Um die Schwankungen der Schwellenmärkte zu überstehen und langfristig eine annualisierte Rendite über dem Marktdurchschnitt zu erzielen, schlagen wir eine Methode mit mehreren Komponenten vor:

1. **Analyse:** Die erste Komponente besteht in einer globalen makroökonomischen Analyse der Schwellenländer und Industrieländer und der Wechselbeziehungen zwischen beiden, denn wir sind davon überzeugt, dass man keinen Markt und keine Region völlig unabhängig von externen Einflussfaktoren (z. B. Handel und internationale Beziehungen) betrachten darf.

Mit Hilfe dieser Analyse können wir darüber hinaus auch einzelne Informationen zum Konjunkturwachstum, zur Inflation und zu den Risiken in den einzelnen Ländern zu einem Gesamtbild zusammenfügen. Wir fördern im Rahmen der Analyse auch die Beurteilung qualitativer Faktoren wie politische Dynamik, Geldpolitik, Haushaltspolitik und Gelegenheiten zur Nutzung von Trends.

2. **Risikobudget:** Der zweite Teil besteht in der Bestimmung eines Risikobudgets (das Gesamtrisiko, das wir einzugehen bereit sind sowie das Risiko im Vergleich zur Benchmark).

3. **Risiko in den einzelnen Ländern:** Nachdem wir einen übergeordneten Risikorahmen erstellt haben, kehren wir zur Ebene der einzelnen Länder zurück, um (auf der Basis einer makroökonomischen Analyse jedes Landes) ein Risikoniveau zu bestimmen, das wir jeweils für akzeptabel halten, sowie die entsprechenden Anlagemöglichkeiten (Zinssätze, Devisen und/oder Kredit), die wir empfehlen.

4. **Wertpapierauswahl:** Dann würden wir die spezifischen Gelegenheiten identifizieren, die sich in jedem Land bieten und so unsere Meinung zu den einzelnen Ländern direktional in Form einer oder mehrerer der drei Anlagemöglichkeiten zum Ausdruck bringen. Unsere Meinung wird durch deren Risiko-Renditeprofile und durch die Fundamentaldaten der Wertpapiere beeinflusst.

Nachdem wir spezifische Gelegenheiten identifiziert haben, nehmen wir eine Bottom-up Wertpapierauswahl vor, die unserem Top-down Risikobudget entspricht. Wir sind davon überzeugt, dass Bottom-up Überlegungen dem übergeordneten Risikobudget untergeordnet sein sollten. Deshalb nehmen wir Anpassungen auf Ebene der Wertpapiere vor, bis die Wertpapiere dem von uns festgelegten Top-down Budget entsprechen.

Wir empfehlen den Investoren, sich während des gesamten Prozesses auf Kenntnisse der lokalen und regionalen Situation zu stützen und sich um die Durchführung von Due diligence-Prüfungen an kritischen Orten der Welt zu bemühen, bei denen nicht nur die makroökonomische Lage, sondern auch mikroökonomische, soziale, institutionelle und geschäftliche Aspekte berücksichtigt werden. Diese Bemühungen können den Investoren helfen, einzelne Risiken zu identifizieren und das von ihnen wahrgenommene Risiko-Renditeverhältnis anzupassen.

---

## **Schlussfolgerung**

Mit auf Lokalwährungen lautenden Schwellenländeranleihen sind Risiken und Erträge völlig unterschiedlicher Art verbunden, die aus einer komplexen Wechselbeziehung zwischen zahlreichen Faktoren, einschließlich Devisen, Kreditqualität, Zinssätzen, makroökonomischen Bedingungen und regionaler Politik resultieren. Um in solche Anleihen zu investieren, muss man das Risikomanagement und die Möglichkeiten zur Nutzung der Kompetenzen der Manager zum Vorteil der Investoren unserer Meinung nach nuancierter betrachten.

Erstens sind wir davon überzeugt, dass der Tracking Error eines Portfolios die Volatilität unzureichend widerspiegelt, weil er die positiven und negativen Abweichungen zwischen einem Portfolio und dessen Benchmark gleich behandelt.

Zweitens schlagen wir vor, die Erträge durch Marktexposure gegenüber interessanten Rendite- und Einkommensgelegenheiten zu maximieren, die mit den vergleichsweise höheren Risiken von Schwellenländeranleihen Hand in Hand gehen. Gleichzeitig sind wir davon überzeugt, dass durch die Nutzung der Kompetenzen von Managern das Abwärtspotenzial minimiert werden kann, auch wenn wir dafür bestimmte Transaktionen meiden müssen, die überdurchschnittliche Erträge generieren könnten.

Nicht zuletzt schlagen wir eine Verlustminderungsstrategie vor, um die Volatilität während eines Schwellenländer-Zyklus zu reduzieren. Eine solche Strategie besteht in einem geringen Tracking Error und hoher Volatilität in Zeiten mit großer Risikobereitschaft und in einem hohen Tracking Error und geringer Volatilität in Zeiten mit geringer Risikobereitschaft. Unser vierteiliger Rahmen zur Verringerung des Abwärtspotenzials umfasst globale Makro-Analyse, Risikobudget, Analyse des Risikos auf Länderebene und Wertpapierauswahl.

---

**Wim Vandenhoeck**  
Portfolio Manager

---

## Wesentliche Risiken

Der Wert einer Anlage und die Erträge hieraus können sowohl steigen als auch fallen und es ist möglich, dass Anleger den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhalten. Schuldtitel unterliegen einem Kreditrisiko. Dieses Risiko bezieht sich auf die Fähigkeit des Schuldners, die Zinsen und das Kapital bei Fälligkeit zurückzuzahlen. Änderungen an Zinssätzen führen zu Schwankungen des Fondswerts. Der Fonds wird in Derivate (komplexe Instrumente) investieren, die gehebelt sind. Dies kann zu starken Schwankungen des Fondswerts führen. Da ein großer Anteil des Fonds in weniger stark entwickelten Ländern investiert ist, sollten Sie darauf vorbereitet sein, erhebliche Schwankungen des Fondswerts hinzunehmen. Der Fonds darf in bestimmte, in China notierte Wertpapiere investieren. Dies kann mit erheblichen aufsichtsrechtlichen Einschränkungen verbunden sein, die die Liquidität und/oder die Anlageentwicklung des Fonds beeinträchtigen können. Der Fonds kann große Mengen von Schuldtiteln halten, die eine niedrigere Kreditqualität haben und zu starken Schwankungen des Fondswerts führen. Der Fonds kann in notleidende Wertpapiere (Distressed Securities) investieren, die einem erheblichen Kapitalverlustrisiko unterliegen. Hierbei handelt es sich um wesentliche Risiken des Fonds. Weitere Informationen entnehmen Sie bitte den fonds- sowie anteilklassenspezifischen wesentlichen Anlegerinformationen. Die vollständigen Risiken enthält der Verkaufsprospekt. Anleger, die mit diesen Risiken oder ihren Folgen nicht vertraut sind, sollten sich von ihrem Finanzberater beraten lassen.

---

## Wichtige Hinweise

Dieses Marketingdokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und Finanzberater in Deutschland, Österreich und an qualifizierte Anleger in der Schweiz. Eine Weitergabe an Dritte, insbesondere an Privatkunden, ist nicht gestattet.

Dieses Marketingdokument stellt keine Empfehlung dar, in eine bestimmte Anlageklasse, Finanzinstrument oder Strategie, zu investieren.

Das Dokument unterliegt nicht den regulatorischen Anforderungen, welche die Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen sowie das Verbot des Handels vor der Veröffentlichung der Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung vorschreiben.

Diese Information dient ausschließlich der Veranschaulichung und ist keine Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten.

Stand aller Daten: 31.12.2019, sofern nicht anders angegeben.

Dieses Dokument ist nicht Bestandteil eines Verkaufsprospektes. Die in diesem Dokument dargestellten Prognosen dienen der Darstellung möglicher Ergebnisse. Diese können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern, sofern zugrundeliegende Faktoren sich ändern. Es besteht keine Garantie, dass die Prognosen sich realisieren. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Entwicklungen. Soweit nicht anderes angegeben lassen die Wertentwicklungsdaten die bei der Ausgabe der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Hinweise auf Rankings, Ratings oder Auszeichnungen bieten keine Garantie für künftige Wertentwicklungen. Dieses Marketingdokument dient lediglich der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Fondsanteilen, noch zur Übernahme einer Strategie dar. Dieses Dokument stellt insbesondere keinen spezifischen Anlagerat dar, und lässt somit individuelle Bedürfnisse und Interessen eines Anlegers unberücksichtigt. Vor dem Erwerb von Anteilen sollten Anleger sich über die für sie geltenden Gesetze und Vorschriften informieren und unabhängigen Rat hinsichtlich der Geeignetheit der Strategie/des Fonds für ihre Anlagezwecke einholen. Vor dem Erwerb von Anteilen sollten Anleger sich über die für sie geltenden Wertpapier- und Steuervorschriften sowie andere sie betreffende gesetzliche Vorgaben informieren. Eine Anlageentscheidung muss auf den jeweils gültigen Verkaufsunterlagen basieren. Diese (fonds- und anteilklassenspezifische wesentliche Anlegerinformationen, Verkaufsprospekt, Jahres- und Halbjahresberichte und Satzung) sind kostenlos, als Druckstücke und in deutscher Sprache erhältlich bei dem Herausgeber dieser Information. Die von Invesco bereitgestellten Asset- Management-Dienstleistungen entsprechenden relevanten lokalen gesetzlichen und regulatorischen Vorgaben. Bitte beachten Sie, dass die Anteilklassen hinsichtlich u.a. Gebühren und Mindestanlagebetrag unterschiedlich ausgestaltet sein können. Es wird daher empfohlen, unbedingt unabhängigen Rat einzuholen.

---

Herausgeber dieses Dokuments ist Invesco Management S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxemburg, reguliert durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxemburg.

---

Herausgeber dieses Dokuments in der Schweiz ist Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, CH-8001 Zürich, welche als Vertreter für die in der Schweiz registrierten Fonds amtet. BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, Paris, succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, CH-8002 Zürich amtet als Zahlstelle für die in der Schweiz registrierten Fonds. Das Herkunftsland der Fonds ist Luxemburg

EMEA6287/210920