

Zeitschrift für das gesamte
RREDITWESEN

79. Jahrgang · 1. Februar 2026

3-2026

Digitaler
Sonderdruck

Pflichtblatt der Frankfurter Wertpapierbörse
Fritz Knapp Verlag · ISSN 0341-4019

DAS FONDSGESCHÄFT

2026



**Neue Grenzen testen – mit Frontier-Anleihen
in lokaler Währung**

Erik Ingman

Erik Ingman

Neue Grenzen testen – mit Frontier-Anleihen in lokaler Währung

Oft übersehen, aber oft überzeugend: Diese kurze Formel beschreibt treffend das Schattendasein von Anleihen sogenannter Frontier-Märkte, die in ihrer eigenen, lokalen Währung begeben werden. Viele Investoren lassen solche Wertpapiere völlig zu Unrecht links

stadium befinden, ein niedrigeres Bruttoinlandsprodukt pro Kopf haben, eine stärkere Bevölkerungsentwicklung verzeichnen und weniger stark in die Weltwirtschaft integriert sind. Reine Frontier-Länder weisen oft eine geringere Schuldensumme, ein höheres

ments sind. Schwerer wiegt, dass passive oder indexähnliche Strategien keine Kreuzkorrelationen und konzentrierten Risikofaktoren berücksichtigen. Viele Frontier-Märkte sind etwa Rohstoffexporteure, was bedeutet, dass indexnahe Investments übermäßig von Ölpreisen oder anderen Einzelfaktoren beeinflusst werden können.

„Viele Frontier-Märkte sind etwa Rohstoffexporteure.“

liegen, dabei können sie in mehrerlei Hinsicht eine positive Rolle in einem Investmentportfolio spielen. Denn Frontier-Anleihen in Lokalwährung bieten eine seltene Kombination aus Diversifizierung, Rendite und – entgegen landläufiger Meinung – relativ geringer Volatilität.

Im Vergleich zu den besser bekannten Schwellenländern gehen Anleger in Frontier-Märkten einen Schritt weiter: in kleinere, weniger überlaufene Volkswirtschaften. Aber obwohl Frontier-Anleihen in lokaler Währung eindeutige Merkmale aufweisen, ist die Grenze zwischen den Frontier- und den breiter gefassten Schwellenmärkten fließend. Viele als Frontier-Märkte eingestufte Volkswirtschaften weisen ähnliche Charakteristika auf wie die kleineren oder weniger liquiden Segmente der Schwellenländer. Es gibt Überschneidungen, wie sie auch zwischen Schwellenländern und Industrieländern auftreten.

In der Praxis werden meist solche Volkswirtschaften als Frontier bezeichnet, die sich in einem frühen Entwicklungs-

Wachstumspotenzial, eine klassische Bevölkerungspyramide und eine höhere Inflationsvolatilität auf. Die Inflationsdynamik kann stark von binnengesellschaftlichen Faktoren wie Ernteegebnissen beeinflusst werden, was manchmal zu stark schwankenden Verbraucherpreisen führen kann.

Keine Kreuzkorrelation

Investoren, die sich für Frontier-Märkte und deren in lokaler Währung begebenen Anleihen interessieren, müssen sich im Klaren darüber sein, dass die aktuell so populären passiven Investmentstrate-

Frontier-Märkte erfordern ein aktives Management, das Ineffizienzen mithilfe von Erfahrung und Fachwissen ausnutzt. Dabei besteht die Aufgabe des Portfoliomanagers nicht nur darin, jede einzelne Anlage zu verstehen, sondern auch zu erkennen, was geschieht, wenn sie zu einem Portfolio zusammengefasst oder in eines beigemischt wird.

Hat man Frontier-Anleihen in lokaler Währung allokiert, bieten diese eine noch bessere Diversifizierung als Schwellenländer-Anleihen. Schwellenländer-Anleihen in lokaler Währung zeichnen sich dadurch aus, dass sie weniger stark zu globalen Aktien korreliert sind als Schwellenländer-Anleihen in Hartwährung, obwohl beide von Regierungen begeben werden. Einziger Unterschied: Die einen laufen auf lokale

„Dem Management von Wechselkursrisiken kommt eine besondere Bedeutung zu.“

gien hier nicht funktionieren. In den entsprechenden Indizes sind vor allem jene Länder oder Emittenten vertreten, die am meisten Kredite aufnehmen – aber nicht schon deshalb gute Invest-

Währungen, die anderen auf US-Dollar. Frontier-Anleihen in lokaler Währung können mehr. Hier sinkt die Korrelation zu globalen Aktien auf null. Der einzigartige Effekt für die Diversifizierung er-

gibt sich aus der großen Bandbreite der emittierenden Länder und dem ungewöhnlich breiten Spektrum von Bonitäten. Dadurch entsteht eine Mischung aus zinsähnlichen Engagements bei stärkeren Emittenten und kreditgetriebenen Dynamiken bei schwächeren Emittenten.

Die Übergänge sind fließend. In einigen Ländern, wie Uruguay oder Kasachstan, verhalten sich Anleihen in lokaler Währung wie Zinsprodukte, deren Renditen in erster Linie von geldpolitischen Zyklen, Inflationstrends und Währungsbewegungen bestimmt werden. Am anderen Ende des Spektrums haben schwächere Emittenten aus Frontier-Märkten ein höheres Ausfall- oder Restrukturierungsrisiko. In diesen Fällen betrachten Anleger lokale Anleihen weniger als Zinsengagement, sondern eher als Kredit, bei dem Spreads, Haircuts und Restrukturierungsbedingungen die Renditen bestimmen. Die große Bandbreite macht ein aktives Management unverzichtbar, nicht nur um Ausfälle zu vermeiden, sondern auch um sich über Makrozyklen hinweg richtig zu positionieren und Wert aus Ineffizienzen zu schöpfen, was passive Strategien einfach nicht bewältigen können.

Hohe Renditen, geringe Volatilität

Geringe Korrelation und hohe Diversifizierung tun jedem Portfolio gut; einer der größten Vorteile von Frontier-Anleihen in lokaler Währung ist aber ihr hoher Carry im Vergleich zu anderen festverzinslichen Segmenten. Die Renditen sind sehr unterschiedlich und reichen von einstelligen Werten in stabilen Frontier-Ländern bis zu deutlich höheren Werten in Krisen- oder Turnaround-Märkten. Was bei vielen Anlegern für einen Aha-Effekt sorgt, ist, dass diese hohen Renditen oft mit einer geringen Volatilität einhergehen. Die einzelnen Emittenten sind in aller Regel alles andere als langweilig, aber ein Portfolio mit Frontier-Anleihen in lokaler Währung als Ganzes verhält sich letztendlich überraschend stabil und vorhersehbar.

Denn Anleihen aus Frontier-Märkten in lokaler Währung profitieren von einem strukturellen Puffer – bestehend aus einem sehr niedrigen Beta, kurzen Laufzeiten und hohen Mindestrenditen („yields-to-worst“), was dazu beiträgt, Wechselkursschwankungen oder steigende Zinsen auszugleichen. Weil das Beta niedrig ist, steigen diese Anleihen in guten Zeiten nicht so stark wie auf US-Dollar lautende Anlagen, bieten aber in schlechten Zeiten viel mehr Schutz. Hinzu kommt, dass aufgrund der begrenzten Nachfrage nach langfristigen Emissionen die Laufzeiten von Frontier-Anleihen tendenziell sehr viel kürzer sind und oft nur die Hälfte der Laufzeit von Schwellenländer-Anleihen in Landeswährung oder Hartwährung haben.

Weil zudem nur wenig ausländische Investoren beteiligt sind, werden Frontier-Anleihen in lokaler Währung weniger von der globalen „risk-on, risk-off“-Stimmung beeinflusst und das Risiko eines starken Kapitalabflusses verringert sich. Und schließlich werden viele Währungen von Frontier-Ländern aktiv gesteuert. Es kommt häufig zu Interventionen der Zentralbank, gleitenden Wechselkursen, kontrollierten Floats oder anderen Mechanismen, die die Wechselkursvolatilität dämpfen.

Die Risiken verstehen

Aufgrund der einzigartigen Merkmale jedes einzelnen Frontier-Landes variieren die Risiken bei Anleihen in lokaler Währung stark. Oft machen sich Investoren Gedanken über Zahlungsausfälle oder Restrukturierungen, aber solche Ereignisse kommen bei Anleihen in lokaler Währung weitaus seltener vor als bei Hartwährungsanleihen. Hinzu kommt, dass Anleihen in Hartwährung meist von ausländischen Investoren gehalten werden, Lokalwährungsanleihen in erster Linie von inländischen Institutionen wie Banken und Pensionsfonds. Und für die Regierungen dieser Länder ergibt es keinen Sinn, ihr inländisches Finanzsystem zu gefährden. Das Hauptrisiko für Frontier-Anleihen sind daher nicht Zahlungsausfälle, sondern die Fremdwährungen,



Foto: Aktia Asset Management

Erik Ingman



Client Executive International Sales, Aktia Asset Management, Helsinki

Der Aufsatz beleuchtet eine nach Ansicht des Autors oft unterschätzte Nische der Fixed-Income-Welt: Frontier-Anleihen in lokaler Währung. Jenseits etablierter Schwellenländer eröffnen sie Zugang zu Volkswirtschaften mit geringerer Verschuldung, höherem Wachstumspotenzial und eigenständigen makroökonomischen Treibern. Trotz hoher nominaler Renditen weisen diese Anleihen auf Portfolioebene eine überraschend niedrige Volatilität und nahezu keine Korrelation zu globalen Aktien auf. Entscheidend sei jedoch aktives Management: Passive Strategien scheitern an Ineffizienzen, Klumpenrisiken und Währungsdynamiken. Der Text zeigt, warum Wechselkursrisiken zentral sind, wie sie modellbasiert gesteuert werden können und weshalb strukturelle Eigenschaften Frontier-Anleihen widerstandsfähiger machen, als ihr Ruf vermuten lässt. Vor dem Hintergrund möglicher neuer Indizes und veränderter globaler Kapitalströme skizziert der Beitrag eine Anlageklasse, die nach Ansicht von Erik Ingmann vor einer Neubewertung stehen könnte. (Red.)

genauer gesagt das Wechselkursrisiko zwischen Fremd- und lokaler Währung.

Aus diesem Grund kommt dem Management von Wechselkursrisiken eine besondere Bedeutung zu. In der Vergangenheit tendierten die Währungen von Frontier-Ländern aufgrund der höheren durchschnittlichen Inflation dazu, gegenüber dem US-Dollar an Wert zu verlieren, weil

sich Währungen in der Regel anpassen, um ihre reale Wettbewerbsfähigkeit zu wertung kommen drei verschiedene Modelle zum Einsatz. Eins davon, das

sie waren ein Lackmustest für die Strategie von Aktia für das Management von Frontier-Anleihen in lokaler Währung. 2026 könnte es für die Anlageklasse einen neuen Index von J.P. Morgan geben. Das neue Instrument könnte neues Kapital in lokale Währungsanleihen aus Frontier-Märkten anziehen, allerdings könnte dieses neue Geld beim nächsten globalen Schock auch schnell wieder abgezogen werden.

„Geringe Korrelation und hohe Diversifizierung tun jedem Portfolio gut.“

erhalten. Zwar kann es in bestimmten Jahren Ausnahmen geben – so kam es etwa 2025 nur zu einer sehr geringen Abwertung –, aber historisch gesehen war die Abwertung der größte Einzelfaktor, der die Gesamtrenditen von Frontier-Anleihen in lokaler Währung beeinträchtigte. Die gute Nachricht: Die Gesamtabwertung war langfristig stabil und in vielen Fällen vorhersehbar.

Über ein Jahrzehnt des Investierens in Frontier-Anleihen in lokaler Währung hat das Team von Aktia eigene empirische und ökonometrische Modelle zur Steuerung des Wechselkursrisikos entwickelt. Für die Fair-Value-Prognose und die Wahrscheinlichkeit einer Ab-

sogenannte Frühwarnsystem, wurde speziell entwickelt, um potenzielle Abwertungen bei den Währungen im Portfolio zu erkennen, die zwar nur eine geringe explizite Volatilität aufweisen, aber ein erhebliches verstecktes Risiko bergen. Ziel ist es, die Wahrscheinlichkeit von Abwertungen zu messen und zu verfolgen, wie sie sich im Laufe der Zeit entwickelt.

Aufmerksamkeit globaler Investitionen

Alles in allem waren die vergangenen zehn Jahre für keine Art festverzinslicher Wertpapiere besonders gut, aber

Ein Faktor, der die Attraktivität von Frontier-Anleihen in lokaler Währung künftig steigern könnte, ist eine Veränderung der Dynamik in US-Investments. Einer der größten Gegenwinde war bisher der starke US-Exceptionalismus. Die hohen Zinsen der Fed haben die Notwendigkeit von Frontier-Investitionen verdrängt. Eine etwas weniger dominante Rolle der USA könnte sich daher in den nächsten zehn Jahren positiv auswirken – und Frontier-Märkte könnten aufgrund ihres großen Potenzials erneut die Aufmerksamkeit globaler Investoren auf sich zu ziehen.