

Emerging Markets (EM) Anleihefonds erfreuen sich seit zwei Jahrzehnten großer Beliebtheit, was vor allem der starken Outperformance gegenüber anderen Anlageklassen wie Aktien zu verdanken ist.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, welche Faktoren die Renditen von EM Anleihefonds bestimmen? Zwar gibt es umfassende Literatur zu dieser Fragestellung hinsichtlich Aktien-Investmentfonds, doch blieb diese Frage für Anleihefonds im Allgemeinen und für EM Fonds im Speziellen bisher unbeantwortet. Dieses Projekt unternimmt den Versuch diese Lücke zu schließen und analysiert systematisch die Ertrags- und Risikostruktur von EM Anleihefonds.

Es scheint plausibel, dass Faktoren, die die Performance von Aktien treiben, wie beispielsweise die Markrendite, die Größe und der Wert der Unternehmen oder die vergangene Kursperformance (Fama und French (1992) und Carhart (1993)) nicht ausreichen, um die Performance von EM Anleihefonds zu beschreiben. Daher erweitern wir das Modell um Faktoren (Fama und French (1993)) wie beispielsweise Carry, Duration und Leverage. Der Carry-Faktor misst das Zinsdifferential zweier Währungen und wir so implementiert, dass die Hochzinswährung gekauft und die Niedrigzinswährung verkauft wird. Der Duration-Faktor soll jenen Teil der Performance abdecken, der durch Zinsänderungen und die Laufzeit der Anleihen verursacht wird, während der Leverage-Faktor jenen Teil der Performance erklären soll, der durch das Aufnehmen eines impliziten oder expliziten Kredits entsteht.

Eine weitere Absicht dieser Forschungsarbeit ist es, die Dynamik und die Höhe der Carry-Risikoprämie, die Investoren über lange Zeitperioden verdienen, zu erklären. Wir wollen die Frage beantworten, welche Risikofaktoren die Renditen von Carry treiben. Die Literatur listet hierzu Kreditrisiko, Volatilitätsrisiko und Liquiditätsrisiko als maßgebliche Faktoren auf. Diese drei Faktoren wurden bisher aber noch nicht zusammen in einem gemeinsamen Modell betrachtet. Eine gemeinsame Betrachtung würde die Frage beantworten, für welche Risiken die Investoren kompensiert werden, und ob diese Kompensation über die Zeit variiert.

Unsere Analyse setzt sich aus 3 Teilen zusammen: Im ersten Schritt, konstruieren wir die drei Faktoren Carry, Duration und Leverage. Im zweiten Schritt, verwenden wir diese drei Faktoren und führen eine Multifaktor-Analyse durch, um die Performance von EM Anleihefonds systematisch zu beschreiben. In einem dritten Schritt, konstruieren wir Kredit-, Liquiditäts- und Volatilitätsfaktoren und betrachten diese gemeinsam in einem ökonometrischen Modell, um die Risikoprämie von Carry Trades zu erklären. Das Forschungsprojekt wird vom Institut für strategische Kapitalmarktforschung, einem Forschungsinstitut der Wirtschaftsuniversität Wien, durchgeführt.