



Schwellenmarktanleihen - Interessante neue Anlagemöglich- keiten dank größerer Liquidität

Pierre-Yves Bareaud

Chief Investment Officer des
Emerging Markets Debt Teams bei
J.P.Morgan Asset Management,
London (links)

Michael Mewes

Leiter des Anleihtteams bei
J.P.Morgan Asset Management,
Frankfurt (rechts)

Während Schwellenländer-Bonds noch vor wenigen Jahren als spekulative Anlageklasse für mutige Investoren galten, verfügen heute immer mehr Emerging Markets über ein Investment Grade-Rating. Damit stehen sie zum Teil nicht nur besser da als einige der europäischen Länder, sondern versprechen dank nach wie vor attraktiver Spreads auch höhere Renditen als Anleihen der Industriestaaten. Lohnt es sich, 2011 noch einzusteigen, oder ist die Rally bereits vorbei?

Die Bonität von Schwellenländeranleihen wird von den Ratingagenturen in der Tat immer besser bewertet: Dies liegt nicht zuletzt an den strukturellen Veränderungen in ganz verschiedenen Bereichen wie Defizitaspekten, Leistungsbilanzen, politischer Stabilität, Liquidität und Volatilität. Dass aus Bilanzdefiziten in den vergangenen Jahren zumeist Handels- und Leistungsbilanzüber-

schüsse wurden, ist in erster Linie auf den sprunghaften Anstieg der Rohstoffexporte zurückzuführen: Viele Regierungen nutzten die Erträge hieraus zum Schuldenabbau und stockten ihre Währungsreserven auf, die sich inzwischen auf nie da gewesenen Niveaus befinden.

Zwar lässt sich die Situation in den Schwellenmärkten kaum verallgemeinern, allerdings hat gerade die Politik bei vielen aufstrebenden Ländern als zweiter struktureller Faktor zu mehr wirtschaftlicher Stabilität und einer solideren Finanzlage geführt. Die in der Geldpolitik angestrebten Ziele wurden zumeist erreicht, und die Inflation konnte reduziert werden. Eine umsichtige Fiskalpolitik sowie zyklisch bedingt höhere Einnahmen haben die Staatsverschuldung zudem sinken lassen.

Nicht zuletzt ändert sich die Zusammensetzung der Staatsverschuldung, und die Staaten wandeln externe in interne Schulden mit verlängerten Laufzeiten um. So ent-

Eine ähnlich rasante Entwicklung haben auch Unternehmensanleihen in den Schwellenländern vollzogen: Unternehmen in den aufstrebenden Märkten haben in den letzten Jahren nicht nur ihre Profitabilität verbessert, sondern neben höheren Gewinnen auch eine höhere Effizienz erreicht. Nun können sie Corporate Bonds emittieren, die den Vergleich mit Unternehmensanleihen der entwickelten Märkte nicht scheuen müssen und derzeit attraktive Bewertungen und rund 1% mehr Ertrag bieten. Neben diesen zusätzlichen Investmentmöglichkeiten ist eine weitere wichtige strukturelle Verbesserung der langjährige Rückgang der Volatilität an den Schwellenmärkten.

Trotzdem bleiben die Renditen attraktiv: Eine Rally wie 2009 ließ sich 2010 zwar nicht wiederholen, doch da sich die Regierungen der meisten Schwellenländer auch nach der Krise in einer sehr soliden Position befinden, war das Ausfallrisiko niedrig, und der Ertrag per Ende November 2010 liegt bei 13%. Wir

Unternehmen in den aufstrebenden Märkten haben in den letzten Jahren nicht nur ihre Profitabilität verbessert, sondern neben höheren Gewinnen auch eine höhere Effizienz erreicht.

fällt in den meisten Schwellenmärkten heute ein Großteil der Staatsverschuldung auf Anleihen in lokaler Währung. Für den Anleger haben diese den Vorteil, dass die Zinsen häufig höher ausfallen, zudem sind die Ratings für diese Titel in der Regel besser. Nicht zuletzt unterstützt die starke internationale Gläubigerposition vieler Schwellenländer das Vertrauen in eine langfristige Währungsaufwertung.

halten auch für 2011 an unserer optimistischen Beurteilung der Schwellenländer-Bonds fest. Die Zinsen der Schwellenländer dürften von den günstigen makroökonomischen Trends und der weltweiten Suche nach Rendite profitieren. Es gilt allerdings, die Inflation in den aufstrebenden Märkten im Auge zu behalten.