FileNr:39|id:HBC3EF52EF-05EA-4ACC-A45C-32941A5D484B|date:2020-06-24|source:HB|title:Rally im Nebel

#######DONT CHANGE THE ABOVE############

Die Kurse von Anleihen aus Schwellenlaendern sind seit dem Absturz in der Coronakrise wieder deutlich gestiegen. Anlageexperten trauen dem Aufschwung jedoch nicht und warnen vor Gefahren.

Es ist ein trauriger zweiter Rang, den Brasilien einnimmt: Das lateinamerikanische Land hat nach den USA weltweit die meisten Corona-Faelle und die meisten Toten. Praesident Jair Bolsonaro redet das Virus noch immer klein. Doch die Investoren kehren langsam zurueck: Der brasilianische Real hat seinen Absturz gestoppt, die Boerse in Sao Paolo sich vom Tief Ende Maerz erholt und die Rendite der zehnjaehrigen Real-Anleihe liegt inzwischen nur noch knapp ueber dem Niveau von Mitte Februar. Chris Watson, Schwellenlandexperte beim Vermoegensverwalter Finisterre sagt: "Kurzfristig koennte globale Risikofreude Brasilien weiter unterstuetzen." Doch mit Blick auf das Jahresende bleibt er skeptisch: Dann koennte die wachsende Staatsverschuldung des Landes wieder in den Fokus der Investoren ruecken.

Eine aehnliche Entwicklung wie Brasilien machen auch Mexiko, die Tuerkei und Suedafrika durch: Nirgendwo zeigte das laufende Jahr so heftige Schwankungen wie in den Schwellenlaendern. Im Februar und Maerz verzeichneten sie hoehere Kapitalabfluesse als auf dem Hoehepunkt der Finanzkrise. Waehrungen wie der brasilianische Real oder der suedafrikanische Rand stuerzten in den ersten drei Monaten des Jahres ab - und verloren rund ein Viertel ihres Wertes im Vergleich zum US-Dollar. Viele Oekonomen sagten bereits Staatspleiten in den Schwellenlaendern voraus.

Doch dann folgte die Gegenbewegung, wie etwa Robin Brooks, Chefvolkswirt des Institute of International Finance (IIF), beobachtet: "In den vergangenen sechs Wochen gab es eine enorme Rally in den Schwellenlaendern, nachdem sich die Stimmung normalisiert hat." Der JP Morgan Emerging Markets Bond Index, das wichtigste Marktbarometer fuer Schwellenlandanleihen, hat einen Grossteil der Verluste von Februar und Maerz bereits wieder eingeholt. Die Kurse fuer Schwellenlandanleihen in lokaler Waehrung sind bereits wieder ueber das Vorkrisenniveau gestiegen. Lediglich Emerging-Markets-Aktien und - Waehrungen schwaecheln noch.

Die Schwellenlaender profitieren vor allem von den Interventionen der Notenbanken in den USA und in Europa, die in historisch einmaligem Umfang Liquiditaet in die Maerkte pumpen. Deswegen sind Investoren wieder risikofreudiger. So schreiben etwa die Anleiheexperten von JP Morgan Asset Management in einer aktuellen Studie: "Die Zentralbankkaeufe haben zu einer breiten Nachfrage nach Anleihen aus Industrielaendern gefuehrt", angesichts weiterhin sinkender Renditen fuer diese Zinspapiere sei es danach moeglich, dass "renditehungrige Anleger ihre Aufmerksamkeit auf die Schwellenlaender richten". Nach Berechnungen des IIF verzeichneten die Schwellenlaender in den Monaten April und Mai Nettokapitalzufluesse von 22,7 Milliarden Dollar. Viele nutzten die Gunst der Stunde, um sich staerker am Kapitalmarkt zu finanzieren, sagt Chefoekonom Brooks. Doch er warnt: Die fundamentalen Risiken fuer die Schwellenlaender, die zur vorherigen Kapitalflucht gefuehrt haetten, seien nicht ueber Nacht verschwunden. Die Rally sei "jetzt vorbei", so Brooks, und die meisten Investoren seien nun wieder skeptischer geworden.

Aehnlich sieht das auch Thu Lan Nguyen, Devisenexpertin der Commerzbank. "Wir glauben, dass es bei den Schwellenlaender-Waehrungen jetzt erst mal seitwaerts geht. Sie werden wahrscheinlich nicht mehr auf die Tiefpunkte im Maerz zurueckfallen, aber auch nicht schnell wieder ihre Vorkrisenniveaus erreichen." Der Schwellenlaender-Experte Klaus-Juergen Gern vom Kieler Institut fuer Weltwirtschaft (IfW) ist noch skeptischer: "Durch die Krise entwickeln sich neue Sollbruchstellen." Viele Schwellenlaender haben aehnlich wie die Industrielaender mit massiven Staatsaugaben auf die Coronakrise reagiert. Doch schon vorher hatten einige von ihnen wie Brasilien, Argentinien und Suedafrika Probleme mit einer hohen Staatsverschuldung. Sollten sich die wirtschaftlichen Aussichten weltweit nochmals verschlechtern, etwa wegen einer zweiten Corona-Welle, und Investoren Risiken dann wieder meiden, wuerde das vor allem diese Laender in Bedraengnis bringen.

Steigende Staatsverschuldung

Das prominenteste Negativbeispiel ist Brasilien. Fondsmanager Watson schaetzt, dass die Wirtschaftsleistung des Landes wegen des unkontrollierten Corona-Ausbruchs um bis zu zehn Prozent einbricht. Die Staatsverschuldung koennte um 20 Prozentpunkte auf 100 Prozent des Bruttoinlandsprodukts anschwellen. Watson erwartet eine "hitzige Diskussion" ueber die Staatsausgaben in dem Land. Daher bleiben auslaendische Investoren skeptisch: Anders als bei der Anleihe in Lokalwaehrung liegt die Rendite der brasilianischen Dollar-Anleihe mit fast fuenf Prozent nur wenig unterhalb des Niveaus auf dem Hoehepunkt der Coronakrise. Noch sei das Marktumfeld fuer Brasilien und Co. guenstig, sagt IfW-Oekonom Gern. Die aktuelle Erholung an den Boersen bietet aus seiner Sicht fuer die Schwellenlaender "eine guenstige Gelegenheit, geldpolitisch staerker auf das Gaspedal zu druecken".

Aktuell wird sogar darueber diskutiert, ob die Schwellenlaender aehnlich wie die Industrielaender auf das Mittel der Quantitativen Lockerung (QE) zurueckgreifen koennten: also massiv Staatsanleihen kaufen. Das wuerde die Marktzinsen auch ueber laengere Laufzeiten senken und die Finanzierung des Staates erleichtern. Polen beispielsweise hat ein grosses Kaufprogramm aufgelegt. Bis Ende des Jahres koennte die Notenbank dort Staatsanleihen im Umfang von etwa zehn Prozent der Wirtschaftsleistung kaufen. Zwar ist Polen unter anderem wegen seiner EU-Mitgliedschaft nur bedingt mit anderen Schwellenlaendern vergleichbar, aber auch in Indonesien und auf den Philippinen kaufen die Notenbanken Staatsanleihen. In einigen weiteren Laendern wird diese Option zumindest ins Spiel gebracht. "Vor einigen Jahren haette man gesagt, dass QE in Schw ellenlaendern nicht funktioniert. Inzwischen ist es mehr und mehr zum Standardinstrument geworden", sagt Thu Lan Nguyen. Dass nun auch Notenbanken in den Schwellenlaendern diese Option waehlen, hat aus ihrer Sicht strategische Gruende: "Bislang geht es vor allem um das damit verbundene Signal, dass die Zinsen noch laenger niedrig bleiben. Dieses Signal hilft bereits die Marktzinsen in den betroffenen Laendern zu druecken, ohne dass die Notenbanken tatsaechlich Anleihen kaufen muessen." Schwellenlaender-Experte Gern haelt dies fuer riskant. "Massive Anleihekaeufe durch die Notenbanken wie in den Industrielaendern koennen zwar kurzfristig die Belastung der Kapitalmaerkte durch den Finanzierungsbedarf des Staates mindern." Doch es bestehe das Risiko, dass das Vertrauen in die Stabilitaet der Waehrung verloren gehe, sodass die Risikoaufschlaege an den internationalen Kapitalmaerkten wieder steigen. Das sei besonders in Laendern mit hoher Verschuldung problematisch. Schon jetzt sieht Gern grosse Risiken fuer die Schwellenlaender, sollte sich in den USA oder Europa der geldpolitische Kurs wieder aendern. Was dann droht, zeigt ein historisches Beispiel, das sogenannte Taper Tantrum im Mai 2013. Ben Bernanke, der damalige Chef der US-Notenbank (Fed ), gab bekannt, die Anleihekaeufe in den USA etwas frueher auslaufen zu lassen. Daraufhin kam es in den Schwellenlaendern zu dramatischen Kursverwerfungen. Die Anleihekurse brachen ein, weil auslaendische Investoren im grossen Stil Kapital abzogen.

Je staerker Schwellenlaender in ihrer Finanzierung von auslaendischem Kapital abhaengen, desto anfaelliger sind sie fuer Kursaenderungen der US-Geldpolitik. Ob es in Amerika zu abrupten Aenderungen in der Geldpolitik kommt, haengt stark von der weiteren Inflationsentwicklung ab. Einerseits wirkt die in der Krise stark gestiegene Arbeitslosigkeit preisdaempfend, genauso wie die niedrigeren Rohstoffpreise. Andererseits koennten Produktionsengpaesse in der Krise und die massive Liquiditaet an den Maerkten zu einer hoeheren Inflation fuehren. Gravierende Folgen Thu Lan Nguyen erwartet fuer die naechsten drei Jahre zwar keinen staerkeren Anstieg der Preise, warnt aber trotzdem: "Wenn es dazu kommt, werden die Notenbanken gegensteuern. Vor allem wenn die Fed ihre Geldpolitik veraendert, hat das gravierende Folgen fuer die Schwellenlaender." Aus Sicht von Fondsmanager Chris Watson ist es noch zu frueh, solch pessimistische Szenarien in Anlageentscheidungen umzusetzen. "Es ist noch nicht die Zeit, sich der Erholung entgegenzustellen." Er setzt daher auf Anlageklassen aus Schwellenlaendern, die sich bislang nur wenig erholt haben. Dazu zaehlen Schwellenlandwaehrungen sowie riskantere Staatsanleihen, etwa aus der Dominikanischen Republik oder der Ukraine. Doch selbst Optimist Watson glaubt, dass sich Brasilien und einige andere Laender ueber kurz oder lang ihren strukturellen Problemen stellen muessen....