

Über Ratings hinausblicken

Argumente für die Schwellenländer am Swiss Bond Congress

Unternehmensanleihen aus Schwellenländern werden auch in den kommenden Jahren die rentabelsten Bonds sein, so der Tenor am Schweizer Bond Congress. Doch bei der «Qualität» der Schwellenländer gibt es grosse Unterschiede.

Werner Grundlehner

Am Swiss Bond Congress, der vom Wandelanleihen-Experten Fisch Asset Management (FAM) und dem Rating-Unternehmen Independent Credit View (ICV) organisiert wurde, diskutierten am Donnerstag Emittenten und Investoren in Zürich darüber, welche Anleihen-Klassen in den kommenden Jahren die beste Performance erreichen dürften. Zum Auftakt erläuterte René Hermann, Leiter Research von ICV, wie sich die Bond-Welt seit dem letzten Congress verändert hat - der Anlass fand zum sechsten Mal statt. Die Bonität der westlichen Industrienationen habe sich massiv verschlechtert, und die Sovereign-Spreads hätten sich geweitet. Das habe dazu geführt, dass verschiedene europäische Länder zurückgestuft wurden und weiter unter Rating-Druck blieben; Schwellenländer verfügen dagegen über Verbesserungspotenzial.

Die rasanten Rating-Veränderungen der vergangenen Jahre hätten viele Investoren auf dem falschen Fuss erwischt. So wurden Irland und Spanien von Ende 2007 bis heute von AAA auf BBB zurückgestuft. Nach Berechnungen von ICV wären weitere Rückstufungen nötig. So müssten Grossbritannien um 5, die USA um 4,7 sowie Belgien und Frankreich um 3,7 Zwischenstufen reduziert werden. «Downgrades» in diesem Ausmass könnten sich die Rating-Agenturen jedoch nicht erlauben.

Wie hoffnungslos die westlichen Staaten verschuldet sind, zeigt ICV an folgender Rechnung: Die USA müssten von 2016 bis 2026 einen Primärüberschuss von 4,2% erzielen, um eine Schuldenquote von 60% zu erreichen. Letztmals erzielten die USA im Jahr 1991 einen derartigen Überschuss.

Herman erinnerte daran, dass die Staatsquote in der EU zwischen 45% und 57% liege. Dabei habe die Europäische Zentralbank in einem Bulletin 2006 festgehalten, ein Ausgabenniveau von 20% sollte theoretisch ausreichen, um die staatlichen Kernaufgaben (Infrastruktur, Grundversorgung, Gesundheit, Bildung usw.) zu erfüllen. Dass dies möglich ist, zeigten Schwellenländer wie Singapur (Staatsquote 17,4%) und Südkorea (21,6%).

Die Schwellenländer sind bonitäts-technisch weiter im Aufwärtstrend, werden aber teilweise durch institutionelle Schwächen abgebremst. ICV hält fest, Schwellenland sei nicht

gleich Schwellenland. So wird Indien wegen chronischer Zwillingsdefizite, hoher Inflation, negativer Handelsbilanz, übergrossen Agrarsektors, hoher Arbeitslosigkeit und Korruption als nicht mehr anlagewürdig eingestuft. Am Beispiel von Kasachstan zeige sich zudem, dass Rohstoffreichtum gepaart mit institutioneller Schwäche Risiken berge.

Die zunehmende Risikokonvergenz zwischen den verschiedenen Märkten kommentierte Peter Jeggli von FAM. Während sich Kaufkraft und Wirtschaftsstärke annäherten - die Schwellenländer haben ihren Anteil an der globalen Wirtschaftsleistung in den letzten 10 Jahren von 20 auf 40% verdoppelt -, nimmt die Staatsverschuldung der Emerging Markets ab und steigt im Westen rasant. Das «Junk»-Image, das den Schwellenländern anhafte, sei deshalb nicht mehr angebracht. Unternehmensanleihen aus Schwellenländern weisen deshalb mehr Renditepotenzial auf. Ein weiteres Argument wurde in der anschliessenden Diskussion aufgebracht: Weil Unternehmen kein besseres Rating aufweisen können als ihr Standortland, wird auch das beste brasilianische Unternehmen nicht über ein BBB hinauskommen können.