

Schwellenländer bieten mehr Chancen als Risiken

Schon lange nicht mehr hat sich die Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft so stark verändert. Während sich die Wirtschaftszyklen in den traditionellen Obligationenmärkten USA, Europa und Japan annähern, entstehen in den Schwellenländern zahlreiche Investitionsmöglichkeiten. Diese gilt es zu nutzen.



Von Ian Kelson
Verantwortlicher für
internationale Obligationen
T. Rowe Price International, Inc.

Die in den nächsten fünf bis zehn Jahren erwartete Erholung der inländischen Nachfrage in asiatischen Ländern (ohne Japan) spielt bei der weltweiten Wachstumsveränderung eine grosse Rolle, insbesondere da dieses Wachstum die Abhängigkeit von den USA verringern wird. Bereits heute ist China ein bedeutender Importeur von Rohstoffen und Basismaterialien, wovon andere Schwellenländer wie Brasilien und Russland profitieren. Für das nächste Jahr erwartet China allerdings ein moderates Exportwachstum. Stattdessen dürften die Importe einen grösseren Anteil zu Chinas BIP-Wachstum beisteuern.

Anlageinvestitionen in China bleiben weiterhin der primäre Treiber der inländischen Nachfrage. Der Anfang 2006 eingeführte chinesische 5-Jahres-Plan, der die ländliche Bevölkerung stärker mit der städtischen verbindet

möchte, bedingt eine massive Finanzspritze seitens des Staates. Indien setzt auf ein ähnliches Programm, mit dem über die nächsten fünf Jahre 320 Mrd. US\$ ausgegeben werden. Dies entspricht 44% des Bruttoinlandprodukts des Jahres 2005. Diese Massnahmen haben eine doppelte Auswirkung: Erstens sollten Infrastrukturverbesserungen der chinesischen und indischen Wirtschaft zu höheren Produktivitätsraten verhelfen und zweitens profitieren die Investitionsgüterexporteure aus den benachbarten asiatischen Ländern von der steigenden Nachfrage.

Auch andere kleinere asiatische Länder erfahren aufgrund von steigenden Sachinvestitionen eine Wiederbelebung der inländischen Nachfrage. Die Probleme des Überangebots an Liegenschaften und Infrastruktur sind weitgehend korrigiert worden, und zahlreiche Indikatoren weisen darauf hin, dass sich die Kapitalausgaben über die nächsten fünf Jahre erhöhen dürften. Der Immobilienmarkt gewinnt wieder an Dynamik, und die Sparquote der Unternehmen bildet sich langsam zurück.

Renminbi im Mittelpunkt des Interesses

Für die Investoren ist das Thema der Aufwertung der asiatischen Währungen gegenüber dem US-Dollar, insbesondere aufgrund Asiens hoher Leistungsbilanzüberschüsse, von grossem Interesse. Im Vordergrund steht vor allem die Rolle Chinas. Die hohe Überschussliquidität Chinas und die damit

verbundene Unterbewertung des Renminbi haben dazu geführt, dass das chinesische Zinsniveau nach wie vor tief ist. Diese Kombination begünstigt das hohe Wachstum der Investitionen und Kredite. Seit Ende Sommer 2006 ist jedoch eine Strukturbereinigung im Gange, die bereits greift und deren Folge eine Aufwertung des Renminbi gegenüber dem US-Dollar ist.

Nicht nur der starke Renminbi sollte sich positiv auf die Währungen der anderen asiatischen Länder auswirken, sondern auch die Erholung der inländischen Nachfrage trägt ihren Teil dazu bei. Die indische Rupie ist hierfür ein gutes Beispiel: Während der Primärsektor, die Landwirtschaft, innerhalb der indischen Wirtschaft immer mehr an Bedeutung verliert, gewinnen der Industrie- und der Dienstleistungssektor zunehmend an Gewicht. Damit verbunden ist das starke Anwachsen einer bis vor kurzem nahezu inexistenten «Mittelschicht». Zudem haben die Liberalisierung und Aufhebung der Handelsbarrieren, welche zwischen 1997 und 2002 galten, zu Effizienzgewinnen in der Privatwirtschaft geführt. Dank der weiterhin expandierenden indischen Bevölkerung und der damit verbundenen Zunahme der Erwerbstätigen über die nächsten Generationen hinweg sollte die aktuelle Wachstumsentwicklung von jährlich 8% langfristig fortgesetzt werden können. Diese Entwicklung dürfte sich positiv auf die Aktienmärkte auswirken und einen Aufwärtstrend der Wechselkurse auslösen.

Korrelation zum US-Schatzbriefmarkt

	Brasilien	Mexiko	Türkei
2-Jahres-Korrelation zum amerikanischen Schatzbrief	-0,106	0,010	-0,030
2-Jahres-Korrelation zur deutschen Bundesobligation	-0,144	-0,072	-0,058

Quellen: J.P. Morgan / Bloomberg (per 31.10.2007)

Genereller ausgedrückt, sollte sich der Inflationsdruck dank starker Wechselkurse verringern, wodurch gleichzeitig der private Konsum dank tieferen Zinsen unterstützt würde. In Malaysia beispielsweise setzt die Zentralbank seit kurzem im Kampf gegen die Inflation auf eine starke Währung. Aus diesem Grund mischt sie sich zurzeit weniger in den ausländischen Devisenmarkt ein.

Der malaysische Ringgit hat im letzten Jahr von der Liberalisierung der ausländischen Direktinvestitionen in Finanzdienstleistungen profitiert sowie von den wachsenden Fusions- und Akquisitionsaktivitäten, welche wachsende Zuflüsse in die Wirtschaft brachten. Um die malaysische Wirtschaft wieder ins Gleichgewicht zu bringen, sind diese Entwicklungen wichtig, insbesondere da diese stark vom Exportsektor und von der Nachfrageintensität im Elektroniksektor abhängig ist.

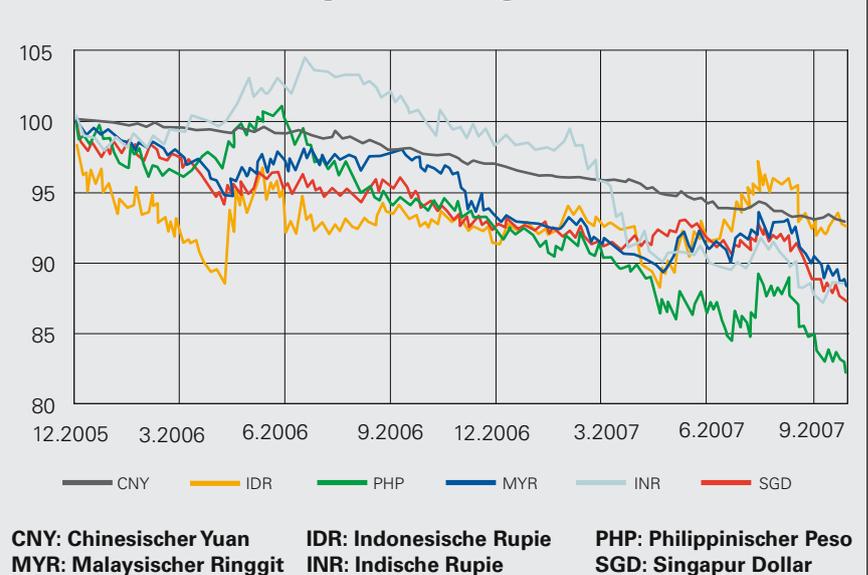
Fokus nicht nur auf Asien

Eine dynamische asiatische Region wirkt nicht nur auf den asiatischen Finanz- und Währungsmarkt stimulierend, sondern hat auch positive Auswirkungen auf andere Schwellenmärkte und rohstoffproduzierende Länder. Da sich die Zinszyklen der grössten Wirtschaftsnationen einander angleichen und die etablierten Obligationenmärkte infolgedessen nur limitierte Gewinne erlauben, können Investoren in Bondmärkten von Schwellen- und Transitionsländern höhere Realverzinsungen generieren, da dort die Zinszyklen und Inflationsaussichten günstig sind.

In der jüngsten Vergangenheit haben Schwellenländer bedeutende Fortschritte in der Reduktion ihrer Auslandsschulden gemacht, um ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum und eine ausgeglichene Haushaltsrechnung zu garantieren. Treiber dieses Trends waren strukturelle Reformen. So reduzierten zahlreiche Länder ihre Haushaltsausgaben, indem sie etwa öffentliche Institutionen, die soziale Sicherheit oder die Altersvorsorge reorganisiert haben.

Die Reformprozesse wurden oft durch Konvergenzprogramme, wie etwa das nordamerikanische Freihand-

Asiatische Währungen im Vergleich zum US-Dollar



delsabkommen oder einen EU-Beitritt, unterstützt. Zudem haben das tiefe Zinsumfeld, ausreichend vorhandene Liquidität und ein starkes globales Wachstum während des letzten Jahrzehnts dazu beigetragen, dass diese Länder ihre Auslandsschulden zurückzahlen und sich mittels inländischen Instrumenten refinanzieren konnten.

Ein weiterer Wachstumstreiber in den lokalen Schwellenländern und den kleineren Obligationenmärkten waren Kapitalmarktreformen, im Zuge derer sich diese Nationen gegenüber internationalen Investoren öffneten. Israel beispielsweise verordnete im Jahr 2005 Reformen, um einerseits die Dominanz der beiden grössten Banken abzuschwächen und andererseits die Entwicklung des eigenen Marktes für Unternehmensanleihen und Asset Backed Bonds (mit Forderungen hinterlegte Schuldverschreibungen) zu fördern. Infolgedessen nehmen die Anlagemöglichkeiten für Investoren ausserhalb der traditionellen Obligationenmärkte zu. So ist eine zunehmende Emissionstätigkeit im Bereich der langfristigen festverzinslichen Obligationen in Lokalwährungen und inflationsgebundenen Anleihen zu verzeichnen. Aber auch die Einführung von synthetischen Wertpapieren, wie etwa der Credit Default Swaps, bietet neue Investitionsmöglichkeiten.

Ein besonders aktiver Emittent von inflationsgebundenen Anleihen war Brasilien. Grund dafür waren die ho-

hen Realzinssätze, welche internationale Investoren angezogen haben. Das verbesserte fiskale Gleichgewicht, das stabile Wirtschaftswachstum sowie die aufgewertete brasilianische Währung haben die Inflationsrate von 8% Mitte 2005 auf 4,15% (September 2007) sinken lassen. Während dieser Zeit hat die brasilianische Zentralbank den Leitzinssatz um 850 Basispunkte auf aktuell 11,25% gesenkt.

Zinsdifferenzen optimal nutzen

Wer in lokale Schwellenlandobligationemärkte investiert, nutzt vor allem die Zinsdifferenz. Ein gutes Beispiel dafür sind die mexikanischen Staatsanleihen gegenüber den US-Schatzbriefen. So rentierte der 10jährige amerikanische Schatzbrief Ende Oktober 4,47% gegenüber 7,88% der 10-Jahres-Anleihe des mexikanischen Pesos. Auch für die Zukunft präsentieren sich Mexikos langfristige Inflations- und Zinsprognosen positiv.

Dank der relativ tiefen Korrelation der brasilianischen, türkischen und mexikanischen Anleihenmärkte zum US-Anleihenmarkt (s. Tabelle) bieten diese Schwellenländer den Investoren interessante und breite Diversifikationsmöglichkeiten. Hinzu kommt der bereits erwähnte Renditevorteil durch die Zinsdifferenzen.

www.troweprice.com ●