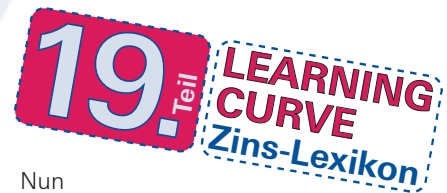


Hochzinsanleihen

Manche Länder haben eine niedrigere Kreditwürdigkeit als andere. Emittierten sie Anleihen, erfreut dies die Anleger: Sie bekommen höhere Zinsen. Der attraktiven Rendite stehen jedoch Risiken gegenüber. Teil 19 der Learning Curve erklärt hochverzinsliche Staatsanleihen.



Eigentlich schien alles in der Türkei glatt zu laufen. Die Wirtschaft brummt, die Inflationsrate war rückläufig und so gingen die Renditen türkischer Anleihen in den vergangenen Jahren deutlich zurück, die Kurse stiegen. Die Ernüchterung kam aus heiterem Himmel. Im Frühjahr fiel die Teuerungsrate höher aus als erwartet und die Investoren flohen aus Türkei-Bonds. Seit Mai dieses Jahres stieg der Renditeabstand einer zehnjährigen türkischen Euro-Anleihe zu sicheren Euro-Papieren um 165 Basispunkte, der Kurs ging entsprechend nach unten.

Keine Frage, hochverzinsliche Staatsanleihen sind nichts für Anleger mit schwachen Nerven. In der Regel zählen zu diesen Papieren Schuldverschreibungen von Staaten, die sich auf der Schwelle zum Industrieland befinden. Dies hat, im Unterschied zu Bundesanleihen oder zu festverzinslichen Wertpapieren anderer Staaten der Europäischen Union, zwei Effekte. Zum einen ist die Infra-

struktur, also die politische und wirtschaftliche Stabilität, oftmals noch nicht so gefestigt wie in einem Industrieland. Das heißt, die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls ist bei Hochzinsanleihen höher als zum Beispiel bei Papieren des Bundes.

Zum anderen bringt es dieses Risiko mit sich, dass die Emittentin, also die Regierung des Schwellenlandes, am Kapitalmarkt eine Risikoprämie, auch Zitterprämie genannt, an die Investoren zahlen muss. Das heißt, diese Papiere, wie zum Beispiel Türkei-Bonds, bieten im Vergleich zu Anleihen von Staaten mit hoher Kreditwürdigkeit eine höhere Verzinsung und dadurch ein für Anleger oftmals recht attraktives Chance-Risiko-Verhältnis. Wie ein Land als Schuldner einzuschätzen ist, das können Investoren an der Bonität, die von unabhängigen Rating-Agenturen wie Moody's oder Standard & Poor's festgelegt wird und in der die Kreditwürdigkeit zum Ausdruck kommt (siehe Learning Curve, Teil 5), erkennen.

Nun

entwickelten sich Hochzinsanleihen in den vergangenen Jahren durchweg sehr gut. Da viele Schwellenländer über Rohstoffe wie Erdöl oder Erdgas, Metalle oder Agrarprodukte verfügen, profitierten diese von der gestiegenen Rohstoffnachfrage. Dies schlägt sich über den Export in höheren Deviseneinnahmen für diese Staaten nieder. Und so gelang es vielen Schwellenländern, Schulden abzubauen und ihre Staatsfinanzen auf solide Beine zu stellen.

Diese Entwicklung spiegelte sich auch in der Entwicklung des gesamten Marktsegments der hochverzinslichen Staatsanleihen wider. So lag die Renditedifferenz zwischen dem JP Morgan Emerging Market Index und amerikanischen Staatsanleihen Anfang Mai dieses Jahres bei im historischen Vergleich sehr niedrigen 1,74 Prozentpunkten. Ende Juni war der Abstand, wegen der Turbulenzen an den Märkten, zwar auf 2,32 Prozentpunkte gewachsen. Damit sind die Renditen hochverzinslicher Staatsanleihen jedoch noch immer vergleichsweise hoch bewertet. Viele Experten stufen dieses Marktsegment deshalb insgesamt noch als recht risikoreich ein.

Gerd Hübner

Sammeln und verstehen

Auf dieser Seite finden Sie in jeder Ausgabe die Erklärung eines Begriffs aus der Zinsfachecke. Ideal zum Sammeln und Abheften. Falls Ihnen mal eine „Learning Curve“ fehlt, melden Sie sich oder laden Sie sich diese ganz einfach aus dem Internet unter www.x-markets.db.com herunter.

Tel.: (0 69) 9 10-3 88 07, E-Mail: x-markets.team@db.com