

Schroders Talking Point



Anleihen – zurückzahlen, ausfallen lassen oder weginflationieren?

Nick Gartside, Head of Global Fixed Income

„Einer der größten Bären Dienste, die man jemandem erweisen kann, ist, ihm Geld zu leihen, das er nicht zurückzahlen kann.“

Jesse Holman Jones, US-Handelsminister von 1940 bis 1945 und Chef der Reconstruction Force Corporation von 1932 bis 1945, war einer der Hauptarchitekten des Wiederaufbaus der US-Wirtschaft nach der Großen Depression. Mit Sicherheit verstand er etwas vom Geldverleihen und den damit verbundenen Gefahren. Sein Rat ist für die Anleihen Anleger von heute, die ja selbst Geldverleiher sind, von größter Bedeutung. Und die größte Schuldnergruppe weltweit, auf die sie Jones' Grundsatz anwenden können, sind die westlichen Industrieländer.

Die westlichen Industrieländer stecken mitten in einer Schuldenkrise – die sie mit immer neuen Schulden bekämpfen. Die Regierungen haben drei Möglichkeiten, mit den Schulden umzugehen: nicht zurückzahlen, zurückzahlen oder weginflationieren. Ersteres kommt für Regierungen nicht in Frage, und das Zweite werden sie kaum können. Also wird die dritte Möglichkeit immer wahrscheinlicher, was die Frage aufwirft, was die Anleihen real wert sind. Von Inflationsanleihen abgesehen, wo sollte der Staatsanleihen Anleger investieren?

Die Schwellenländer sind gut positioniert, um das zu bieten, worum sich jeder Anleihenbesitzer sorgt: die Fähigkeit und die Bereitschaft, Schulden zurückzuzahlen. Die Schwellenländer haben einen immer größeren Anteil am Wachstum der Weltwirtschaft und weisen Leistungsbilanzüberschüsse auf. Damit sind sie in der Regel Gläubigerländer, die der verschuldeten westlichen Welt Kapital zur Verfügung stellen. Außerdem werden sie durch strukturelle Faktoren gestützt: eine klassische Bevölkerungsstruktur mit mehr jungen als alten Menschen und eine rasch wachsende Mittelschicht. Die Schwellenländer halten damit einen für Gläubiger entscheidenden Trumpf in Händen: ein wachsendes Steueraufkommen.

Dieser Umbruch schlägt sich bereits in Zahlen nieder. Der IWF prognostiziert in seinem Weltwirtschaftsausblick vom Oktober, dass im Zeitraum 2009 bis 2014 die Staatsverschuldungsquote Großbritanniens von 68,7% auf 98,3% steigt, während sie in Indonesien von 31,5% auf 27,1% und in Brasilien von 68,5% auf 58,8% sinkt. Die Bewertungen spiegeln diesen Wandel noch nicht wider. Die Rendite 10-jähriger britischer



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

Staatsanleihen liegt bei etwa 4,0%, gegenüber rund 9% für indonesische und 10,5% für brasilianische Staatsanleihen gleicher Laufzeit. Unter dem Risiko-Ertrags-Gesichtspunkt ist uns völlig klar, wem wir am liebsten Geld leihen – sicherlich nicht der verschuldeten westlichen Welt.

Am Beispiel Brasiliens lassen sich die Themen Kreditwürdigkeit und strukturelle Faktoren sehr gut veranschaulichen. Auf dem Höhepunkt der Finanzkrise stellte das Land dem IWF 10 Milliarden US-Dollar zur Verfügung. Kein Wunder, dass alle großen Ratingagenturen Brasilien auf „Investment Grade“ hochstufen. Die Vorbereitungen für die Weltmeisterschaft 2014 und die Olympischen Spiele 2016 machen zudem deutlich, welches Investitionsvolumen in den nächsten Jahren erforderlich ist. Dies eröffnet Rentenanlegern eine weitere Gelegenheit: Anleihen von Emerging-Market-Unternehmen, insbesondere von wichtigen Infrastrukturanbietern. Anleihen des brasilianischen Stahlriesen Gerdau und der Regionalluglinie TAM, die Renditen von 6,7% bzw. 10,2% bieten, dürften sich in den nächsten Jahren gut entwickeln, wenn sich Brasilien auf die bedeutendsten Sportereignisse des Jahrzehnts vorbereitet und dazu große Summen in die Infrastruktur investiert.

2009 war ein leichtes Jahr für Anleihen Anleger – abgesehen von den Staatsanleihen westlicher Industrieländer wurden durchweg Kursgewinne erzielt. 2010 wird wesentlich schwieriger. In einem Umfeld, in dem die Banken ihre Bilanzen weiter verkürzen und sich die Schuldner auf dem Anleihenmarkt finanzieren, müssen die Anleihenmanager als „Kreditsachbearbeiter“ zwischen den Schuldnern unterscheiden. Dies beginnt bei den Ländern. Hier gilt nach Jesse Holman Jones: Die Anleger erweisen den westlichen Industrieländern vermutlich einen Bärendienst, wenn sie bei den derzeitigen Renditeniveaus ihre Staatsanleihen kaufen. Denn die Regierungen werden sie schlichtweg nicht zurückzahlen können. Wo also wollen Sie Ihr Geld anlegen?

Wichtiger Hinweis:

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von Nick Gartside, Manager für festverzinsliche Wertpapiere, und stellen nicht notwendigerweise die Ansicht von Schroder Investment Management Limited dar.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen.

Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.