

ESSAY | OSTEUROPA-ANLEIHEN

Neue Chancen am Rentenmarkt

Viele Anleiheinvestoren scheuen vor Investments in die **Papiere der Konvergenzstaaten** Osteuropas zurück. Hierdurch verzichten sie langfristig auf Rendite. Denn die Risiken eines Engagements werden gut bezahlt, erläutert unser Gastautor Lutz Röhmeier

Im Euroraum knirscht es. Sicherheitsorientierte Anleger kehren den Anleihemärkten Südeuropas den Rücken. Sie investieren ihr Kapital lieber in Schweizer Franken, Norwegische Kronen oder Kanadische Dollar. Dabei gehen sie allerdings Wechselkursrisiken ein, ohne hierfür mit angemessenen Zinskupons entschädigt zu werden. Das spektakuläre Manöver der Schweizerischen Nationalbank zur Schwächung der eigenen Währung zeigt, dass die Flucht in so einen vermeintlich „sicheren Hafen“ schnell auch in der Sackgasse enden kann.

Bei der Suche nach Alternativen zu Zinsanlagen im Euroraum fällt unterdessen nur selten das Stichwort „Osteuropa“. Das ist erstaunlich – bieten die Anleihemärkte unserer Nachbarstaaten doch attraktive Chancen. Öffentliche Schuldner aus den Konvergenzstaaten zahlen weit überdurchschnittliche Zinsen. Dies gilt selbst dann, wenn sich der Investor nicht länger als vier oder fünf Jahre bindet. Mit einem entsprechenden Anleiheportfolio lassen sich daher auch heute noch langfristig Renditen von sieben Prozent pro Jahr erzielen. Wird auf eine breite Streuung des investierten Kapitals über zahlreiche Emittenten und Währungen geachtet, ist auch das Bonitätsrisiko beherrschbar.

Mehrzahl der Staaten steht wirtschaftlich gesund da

Osteuropa verfügt aus Anlegersicht über mehrere Vorzüge. Wirtschaftlich profitiert die Region von ihrer Nähe zu Kerneuropa. Von der Masse der Investoren werden die Staaten jedoch immer noch als Schwellenländer wahrgenommen. Nehmen sie Kapital auf, zahlen sie hohe Risikoprämien. Für Investoren ist das attraktiv. Sie erhalten hohe Ausschüttungen und können gleichzeitig mit Kursgewinnen rechnen. Denn die Risikoprämien sinken tendenziell. Die Mehrzahl der Staaten aus der Region steht nämlich wirtschaftlich gesünder da als so manches etablierte EU-Mitglied. Überdurchschnittliche Wachstumsraten gewährleisten, dass die Steuereinnahmen fließen. So werden Russland und Polen, die beiden größten Volkswirtschaften Osteuropas, ihr BIP im laufenden Jahr voraussichtlich um jeweils vier Prozent steigern können.

Auch in Sachen Staatsverschuldung hat Osteuropa einige Muster Schüler hervorgebracht. So beläuft sich das öffentliche Defizit in Rumänien nur auf 31 Prozent des BIP. Das stärker industrialisierte Tschechien kommt auf 39 Prozent. Lediglich Ungarn hat mit 80 Prozent des BIP deutlich höhere Verbindlichkeiten, als der Maastricht-Stabilitätsvertrag für den Euroraum vorschreibt. Allerdings überschreiten auch die Mitglieder der Eurozone mehrheitlich die zulässige Höchstgrenze von 60 Prozent.

Eigene Währung ermöglicht unabhängige Geldpolitik

Die meisten Osteuropäer machen es besser. Dabei haben viele von ihnen nicht einmal den Euro. Nur Slowenien, Estland und die Slowakei führten ihn bislang ein. Im Licht der aktuellen Ereignisse entwickelt sich die eigene Währung sogar zum Standortvorteil. Sie ermöglicht es, eine unabhängige Geldpolitik zu betreiben. Gleichzeitig entfällt die Beteiligung an Stützungsaktionen für in Not geratene Euromitglieder. Hat sich das Umfeld in einigen Jahren gebessert, lässt sich ein Beitrittsantrag zur Währungsunion ja auch nachholen.

Natürlich ist grundsätzlich in Betracht zu ziehen, dass die höheren Renditen der Osteuropa-Bonds durch Währungsabwertungen und steigende Inflation wieder aufgezehrt werden können. Diese Risiken werden in Einzelfällen sicher auch zukünftig bestehen. Per saldo ist jedoch eine stabile Entwicklung zu erwarten. Langfristig und in der Summe betrachtet dürften vermehrte Wechselkursgewinne mögliche Abwertungen an-

Vorbild Osteuropa

13 EU-Mitglieder halten sich aktuell an die Vorgabe, dass ihre Staatsschulden maximal 60 Prozent der Wirtschaftsleistung betragen sollten. Davon stammen neun aus Osteuropa. Finnland und das kleine Luxemburg sind die beiden einzigen EU-Mitglieder aus Westeuropa, die den Euro eingeführt haben und gleichzeitig die Schuldennorm des Maastricht-Vertrags einhalten. In der Eurozone insgesamt liegt das Defizit bereits bei 85 Prozent des BIP. In Italien ist es mittlerweile sogar auf 119 Prozent angewachsen, eine Lösung ist noch nicht in Sicht.



Bild: Christoph Schneider

Lutz Röhmeier Fondsmanager der LBB-Invest

Lutz Röhmeier betreut seit 2002 Aktien- und Rentenfonds der LBB-Invest. Zu seinen Spezialgebieten zählen die Finanzmärkte in Osteuropa. Röhmeier verantwortet hier unter anderem den Konvergenz-Rentenfonds Multizins-Invest. Die LBB-Invest – Landesbank Berlin Investment GmbH – ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Landesbank Berlin Holding. Die 1988 gegründete Gesellschaft verwaltet für ihre Anleger rund 11,5 Milliarden Euro.

derer Währungen des Anlageuniversums sogar überkompensieren.

Es bestehen also gute Chancen, dass Osteuropa zukünftig mehr ausländisches Kapital anzieht – und dass dieses Geld auch weitgehend im Land bleibt, wenn es an den Märkten einmal knallt. Während der Finanzkrise in den Jahren 2008 und 2009 gerieten die Anleihemärkte der Region zwar noch stark unter Druck. Der Internationale Währungsfonds (IWF) musste damals Ungarn und die Ukraine stützen. Binnen eines Jahres erholten sich die Notierungen jedoch wieder auf dem Vorkrisenniveau – und halten sich dort bis heute.

Das Zinsniveau sinkt, die Anleihekurse steigen

Immer mehr Anleger honorieren mittlerweile den intakten Konvergenzprozess in den meisten osteuropäischen Staaten. Das Kapital strömt nicht nur ins Land, weil die Wirtschaft stärker wächst als im EU-Durchschnitt. Die öffentlichen Haushalte sind auch längst nicht so hoch belastet wie im europäischen Durchschnitt. Künftige Sparmaßnahmen versprechen hier einen schnelleren Erfolg, was Vertrauen schafft. Das Zinsniveau sinkt tendenziell, die Anleihekurse klettern entsprechend.

Natürlich gibt es auch Problemstaaten. Hier ist vor allem Ungarn zu nennen. Die dortige Wirtschaft strauchelt. Neben dem Staat sind auch die Verbraucher hoch verschuldet. In Budapest sitzt neuerdings eine Regierung mit einem umstrittenen Demokratieverständnis. In wirtschaftlicher Hinsicht will Ministerpräsident Victor Orbán allerdings harte Sparmaßnahmen durchsetzen. Das ungarische Haushaltsdefizit könnte im kommenden Jahr stark sinken.

In Polen wiederum nähern sich die Staatsschulden der maximal erlaubten Schwelle von 60 Prozent. Vorerst verhindern noch die am 9. Oktober anstehenden Parlamentswahlen, dass Politiker Einschnitte im Haushalt vorschlagen. Die neu gewählte Regierung hat jedoch keine Wahl – sie muss zukünftig die Einnahmen steigern oder die Ausgaben kürzen. Dazu zwingt sie die eigene Verfassung, die eine entsprechende Schuldenbremse vorsieht. Polen hat damit eine Stabilitätskultur etabliert, um die in der Eurozone noch hart gerungen wird. Der robuste Binnenmarkt stärkt die Wirtschaft zusätzlich. So rutschte Polen wegen der starken Verbrauchernachfrage als einziges EU-Mitglied 2009 nicht in die Rezession.

Serbien mit viel Risiko, aber auch Chancen

Zu den besonders risikoreichen, gleichzeitig auch extrem chancenreichen Anlageregionen zählt Serbien. Ausländischen Privatanlegern ist der Rentenmarkt in Belgrad bisher verschlossen, das Volumen der im Umlauf befindlichen Bonds beträgt nicht einmal drei Milliarden Euro. Erhältlich sind Papiere mit einer Restlaufzeit von maximal drei Jahren. Mit ihnen lassen sich Ablaufrenditen von bis zu 14 Prozent erzielen. Dieses Niveau ist überzogen. Denn die Belgrader Notenbank bekämpft die Inflation mit harter Hand. Die Teuerungsrate sollte daher von derzeit zehn auf rund vier Prozent 2012 sinken. Der serbische Dinar besitzt somit Aufwertungspotenzial, gleichzeitig dürfte das Zinsniveau sinken. Die Annäherung an die EU wird diesen Prozess beschleunigen.

Serbien ist nur ein Beispiel dafür, dass der Prozess der wirtschaftlichen Konvergenz in Europa weiter voranschreitet. Manager von Anleiheportfolios finden hier ein ideales Betätigungsfeld. Sie können durch hohe Zinskupons sowie durch Kurszuwächse und Währungschancen Mehrwert für ihre Investoren generieren. Stets sollten aber auch die typischen Risiken des Segments im Auge behalten werden. Denn der wirtschaftliche Fortschritt verläuft in den verschiedenen Staaten Osteuropas keineswegs synchron.

EU-Staatsverschuldung (in Prozent des BIP)

