

Angst vor einer Schuldenkrise in Schwellenländern

Die Corona-Krise hat einige Emerging Markets hart getroffen – Zahlungsausfälle wären auch in der Schweiz spürbar

MICHAEL FERBER

Der Ausbruch der Pandemie bringt viele Schwellenländer finanziell in grosse Schwierigkeiten. Eine erneute Finanz- und Schuldenkrise könnte drohen. Einige Emerging Markets seien mit dem Schuldendienst überfordert, sagte der Weltbank-Chef David Malpass jüngst in einem Interview mit der deutschen Wirtschaftszeitung «Handelsblatt». Einige Schwellen- und Entwicklungsländer stünden «finanziell am Abgrund».

Die Schwellenländer scheinen zwar weit weg zu sein. Für die Altersvorsorge und für Anleger sind die schlechten Nachrichten aber durchaus relevant. Viele sind als private Investoren in Schwellenländer-Fonds investiert. Zudem setzen viele Pensionskassen auf Produkte, die in Aktien und Obligationen aus Emerging Markets investiert sind.

Negativer Trend in China

In einem Anfang Oktober publizierten Bericht prognostizierte das Institute of International Finance (IIF) den Emerging Markets eine «langsame und uneinheitliche Erholung» von der Coronavirus-Krise. Die Weltwirtschaft dürfte laut IIF in diesem Jahr um 4,1% schrumpfen – deutlich stärker als im Finanzkrisen-Jahr 2009, als sie um 0,4% nachgab. Neben den Lockdowns seien für die besonders starke Rezession in diesem Jahr vor allem China und Indien verantwortlich, heisst es in dem Bericht. Chinas Infrastruktur-Stimuli hätten 2009 das weltweite Wirtschaftswachstum und die Rohwarenpreise gesteigert, in diesem Jahr bleibe dies weitgehend aus. Indiens Wirtschaft dürfte derweil 2020 um hohe 11,3% schrumpfen, während sie im Finanzkrisen-Jahr um 8,5% gewachsen war.

Die Analytiker von Independent Credit View (ICV) blicken derweil besorgt auf den deutlichen Schuldenanstieg in den Schwellenländern. Dieser setze sich seit dem Jahr 2012 ungeboren fort und werde durch den Ausbruch des Coronavirus beschleunigt, heisst es in einer Studie des Zürcher Research-Unternehmens. Schon vor der Corona-Krise hätten diverse Länder über wenig Spielraum verfügt.

Den höchsten Anstieg der Schulden sieht das Unternehmen in China, Peru, Rumänien, Brasilien, Thailand, Südafrika sowie in der Türkei. In China habe sich die Staatsverschuldung seit



Arbeiter der Hengshun Group prüfen Fässer in einer Essigfabrik in Zhenjiang. In China hat sich die Staatsverschuldung laut Analytikern seit dem Jahr 2013 beinahe verdoppelt.

ALEX PLAVEVSKI / EPA / KEYSTONE

dem Jahr 2013 beinahe verdoppelt. Für das Jahr 2021 rechnet ICV für das Reich der Mitte mit einer Staatsverschuldung von 70% des Bruttoinlandsprodukts, staatsnahe Unternehmen sind hier nicht eingerechnet. China ist zwar nicht unmittelbar ausfallgefährdet, aber der Verschuldungstrend sei deutlich negativ, sagt René Hermann, bei ICV verantwortlich für den Bereich Research.

Für manche Emerging Markets mit noch höherer Verschuldung destabilisiere sich derweil die Lage zunehmend, heisst es in dem Bericht des Forschungsunternehmens. Die Emerging Markets wiesen in diesem Jahr einen Refinanzierungsbedarf in Fremdwährung von 730 Mrd. \$ auf. Der starke Anstieg der Fremdwährungsschulden in der Türkei, Chile und Kolumbien erhöhe das Risiko von Zahlungsausfällen. Schwache Schwellenländer dürften zukünftig vermehrt in Refinanzierungsnot kommen und die Ausfälle von Staatsobligationen zunehmen. In Schwellenländern sei die Tragbarkeit der Schul-

den oft stark vom Wirtschaftswachstum abhängig. Breche dieses ein und würden hohe Fremdwährungsschulden fällig, könnte es mit dem Schuldendienst und der Rückzahlung von Staatsobligationen teilweise schwierig werden.

Corona greift Basis an

Grosse Probleme haben dabei einige sogenannte Frontier-Markets. Damit sind Entwicklungsländer gemeint, die auf dem Sprung zum Schwellenland stehen, dafür aber beispielsweise zu klein oder noch zu riskant sind. «In den vergangenen Jahren hatte man bei vielen sogenannten Frontier-Markets den Eindruck, dass diese nun im Kommen sind», sagt Hermann. Nun sei der Spiess umgedreht worden. Als Beispiele für Frontier-Markets mit grossen wirtschaftlichen Problemen nennt er Sri Lanka, Sambia oder Angola.

«Die Corona-Krise hat die Wirtschaftsbasis vieler Entwicklungs- und Schwellenländer von mehreren Seiten angegriffen», sagt Hermann. Sie

sei eine Art «perfekter Sturm» für diese Staaten. Diese seien hoch verschuldet, sie hätten schwache Institutionen, und nun sei auch noch die wichtige Einnahmequelle Tourismus weitgehend weggebrochen. Oftmals seien diese Länder stark exportabhängig und stellten günstige Produkte ohne grossen Wertschöpfungsanteil her. Als Beispiel nennt er Textilien. Auch in den Erdölstaaten destabilisiere sich die Lage zunehmend durch die gefallen Preise für den Rohstoff. «In der Vergangenheit konnten Staaten mit grossem Erdölreichtum wie Saudiarabien oder Oman ihre Bevölkerungen mit Transfers aus der Staatskasse ruhigstellen, nun wird das immer schwieriger.»

Am Kapitalmarkt hat es bereits Ausfälle von Argentinien und Libanon gegeben. Zu den potenziellen Downgrade-Kandidaten zählt ICV die Türkei, Südafrika und Mexiko. Bei der Bewertung schauten die Analytiker des Unternehmens unter anderem auf die Wirtschaftsbasis, die Bedeutung der Schattenwirt-

schaft, die Verschuldung, das Gesundheitssystem und die politische Stabilität. Die genannten Länder seien hier oftmals im negativen Bereich aufgetaucht. Dies ist für Anleger und Sparer relevant, da es sich um grössere Schwellenländer handelt, in denen grosse Institutionen wie Pensionskassen durchaus investiert sind.

In Firmen investieren

Die ultraexpansive Geldpolitik der US-Notenbank Federal Reserve gebe derweil den Schwellenländern weiterhin Rückenwind, auch wenn deren finanzielle Situation schwierig sei, sagt Hermann. Das Fed hat jüngst erst ein neues Inflationsziel angekündigt, was Investitionen in riskante Anlagen begünstigt. Auch Alejo Czerwonko, Anlagechef Emerging Markets Americas bei der Grossbank UBS, geht davon aus, dass die globale Liquidität für längere Zeit reichlich bleiben wird. Laut ihm dürften Obligationen aus Schwellenländern folglich weiterhin renditehungrige Investoren anziehen.

Derzeit trieben die Notenbanken die Anleger bei ihren Investitionen geradezu in schlechtere Qualität, sagt Hermann. «Falls sich an der Geldpolitik der US-Notenbank aber etwas ändern würde, würde sich die Situation in den Schwellenländern sehr schnell verschärfen», sagt Hermann. «Mittel- bis langfristig kommen wir um mehr Ausfälle bei Obligationen aber nicht herum.»

Der ICV-Spezialist rät, bei Schwellenländer-Investitionen besser in Unternehmen aus diesen Staaten zu investieren als in die Staaten selber. Die Konzerne seien zumeist dynamischer und hätten eine bessere Governance. «Ein guter Obligationen-Emittent ist dabei meistens auch eine gute Aktie», sagt Hermann. Anleger sollten auch in diesen Zeiten nicht generell die Finger von Schwellenländer-Anlagen wie Fonds lassen. Schliesslich gebe es auch Emerging Markets mit Potenzial wie beispielsweise Ungarn oder die Philippinen. Allerdings sollten Anleger selektiv vorgehen.

Der UBS-Vertreter Czerwonko geht davon aus, dass in US-Dollar denominierte Schwellenländer-Obligationen weiterhin attraktiv bleiben. Die Anlageklasse biete, gemessen am JP-Morgan-EMBI-Global-Diversified-Index in den vergangenen Jahren, eine durchschnittliche Anlagerendite von 5% pro Jahr. Aus seiner Sicht sind derzeit Anlagen in den Ländern Russland, Indien und Singapur attraktiv.

Der Nobelpreis beschleunigt den Weg zum Milliardengeschäft

Fondsmanager vergleichen das Potenzial von Crispr mit der Erfindung des Transistors – wie sich Gentechnologie an der Börse auswirken wird, ist unklar

KRIM DELKO, SAN FRANCISCO

Mit der Entwicklung von Crispr haben Emmanuelle Charpentier und Jennifer Doudna einen Meilenstein in der Gentechnologie gesetzt. Dafür hat es nun zu Recht den Nobelpreis gegeben. Doch auch ausserhalb des Elfenbeinturms herrscht Begeisterung. Fondsmanager vergleichen das Potenzial von Crispr mit der Erfindung des Transistors, der die wirtschaftliche Entwicklung des 20. Jahrhunderts entscheidend geprägt hat.

Lukrative Verbindung

Wenn Wissenschaft und Engineering zusammenkommen, dann werden grosse Vermögen geschaffen. Crispr ist so eine Technologie, die laut Silicon-Valley-Stimmen enormen Einfluss auf die Entwicklung von Crispr haben wird. Deshalb werden heute schon Hunderte Millionen Dollar in diesen Bereich investiert. Dass die Wissenschaftlerinnen für ihren Beitrag zur Entwicklung von Crispr den Nobelpreis gewonnen haben, dürfte den Hype um die Genmanipulations-Technologie zusätzlich erhöhen.

Es handelt sich hier laut Silicon-Valley-Veteranen um eine Technologie, deren Bedeutung mit der Entwicklung des Transistors im Jahr 1947 durch William Shockley und seine Mitarbeiter bei Bell Labs vergleichbar ist. Auch Shockley hat für seine Arbeit nur wenige Jahre später (1956) den Nobelpreis gewonnen. Doch viel wichtiger ist sein Beitrag zur Bildung des Silicon Valley als Zentrum der globalen Halbleiterindustrie gewesen. Ähnlich wie der Transistor im 20. Jahrhundert hat Crispr das Potenzial, zur treibenden Kraft der wirtschaftlichen Entwicklung des 21. Jahrhunderts zu werden.

Im Kern geht es bei Crispr um eine Methode, präzise Veränderungen des Genoms durchzuführen. Man kann dank Crispr zum Beispiel bestimmte Gene ausradieren und sie mit anderen ersetzen. Zentral ist dabei die Einfachheit und Präzision des Prozesses, was zu einer wahren Revolution in der Wissenschaft geführt hat. Experimente, die zuvor mit viel finanziellem und personellem Aufwand durchgeführt werden mussten, können heute dank Crispr viel effizienter umgesetzt werden.

Crispr hat sich in den wenigen Jahren zu einer Art Swiss Army Knife der

Gentechnologie entwickelt. Fast täglich werden neue Applikationen entdeckt. Als Folge davon ist es zu einer Explosion von Publikationen gekommen, die nicht nur das Gebiet der Gentechnologie vorantreiben. Auch angrenzende Bereiche wie Medizin, Pharma und Landwirtschaft haben von Crispr stark profitiert.

Renditen erst in den Anfängen

An der Wall Street ist der Bereich bis anhin eher bescheiden vertreten. Die drei sogenannten «reinen» Crispr-Aktien sind Crispr Therapeutics, Editas und Intellia. Dazu kommt Beam Therapeutics, wo die Crispr-Methode weiterentwickelt worden ist. Diesen Unternehmen ist gemeinsam, dass sie sich mit der neuen Technologie an medizinische Probleme heranwagen. Es geht dabei beispielsweise um Blutkrankheiten, deren Ursache auf Unstimmigkeiten bestimmter Gene zurückzuführen ist. Auch verschiedene Krebsarten gelten als Krankheiten, die durch Fehlfunktionen bestimmter Gene verursacht werden und so dank Crispr geheilt werden könnten.

Erste erfolgreiche Testresultate haben die Begeisterung in der thera-

peutischen Anwendung von Crispr noch gesteigert, was zu einer starken Jahresperformance der Aktien beigetragen hat. Doch die Marktkapitalisierung der Unternehmen ist zusammen mit knapp

Angesichts der enormen Möglichkeiten von Crispr-Firmen sehen Fondsmanager hohes Renditepotenzial.

über 10 Mrd. \$ noch verhältnismässig bescheiden. Angesichts der enormen Möglichkeiten sehen Fondsmanager weit höheres Renditepotenzial. Der Bereich befindet sich immer noch in der Anfangsphase.

Börse tut sich noch schwer

Wie schnell sich die disruptive Kraft von Crispr auf die Börse auswirken wird, ist

derzeit schwer zu sagen. Auch der Transistor liess sich Zeit mit dem Durchbruch. Als Shockley mit seinen Mitarbeitern das erste Gerät vorführte, war die Wissenschaft zwar begeistert. Doch in der Geschäftswelt hielt sich der Enthusiasmus in Grenzen. AT&T, die Muttergesellschaft von Bell Labs, wo der Transistor erfunden wurde, sah damals begrenzte Einsatzmöglichkeiten in der Telefonie. Die kommerziellen Erfolgsgeschichten von Computern, Smartphones oder künstlicher Intelligenz waren damals unvorstellbar.

Bei Crispr sind die Augen etwas aggressiver. Man spricht heute schon vom Potenzial präziser Genmanipulation zur Bekämpfung von Krebs und sogar zur Bewältigung bis jetzt ungelöster Probleme wie etwa Alzheimer. Für eine Technologie, die vor nicht einmal zehn Jahren entwickelt wurde, ist das schon sehr gewagt. Wie üblich im Silicon Valley muss man auch hier sehr vorsichtig sein mit dem Hype. Doch eines ist bei Crispr fast sicher. Es wird viele neuartige Technologien möglicherweise in der kurzen Frist überschätzt. Doch die langfristige Bedeutung von Crispr wird wohl eher unterschätzt.