

Entwicklungspolitik Kompakt



Nr. 33, 10. September 2015

Staatsanleihen von Entwicklungsländern: Potenziale und Risiken

Autor: Dr. Holger Seebens

Redaktion: Simone Sieler

Immer mehr afrikanische Staaten emittieren Staatsanleihen, um Geld auf den internationalen Finanzmärkten zu beschaffen. Die Zeit dafür scheint günstig. Der Boom der Schwellenländer und bedingt durch die Niedrigzinspolitik in Europa und den USA, die immense verfügbare Liquidität, hat das Interesse der Investoren an den Anleihen der Entwicklungsländer geweckt.

Staatsanleihen aus Afrika sind stark nachgefragt

Als erstes afrikanisches Land nach Südafrika brachten 2006 die Seychellen Staatsanleihen auf den Markt, gefolgt von Ghana, welches 2007 zehnjährige Anleihen mit einer Couponrate von 8,5 % im Wert von 750 Mio. US-Dollar emittierte. Dem ghanaischen Beispiel sind zahlreiche andere Länder gefolgt. Als letzter Newcomer hat im Dezember 2014 Äthiopien 1 Mrd. US-Dollar durch Staatsanleihen am Markt aufnehmen können. Mittlerweile haben 14 afrikanische Länder Staatsanleihen emittiert, darunter Malawi und Tansania, die als extrem arme Länder bislang als nicht kreditwürdig galten. Die Nachfrage ist enorm und übersteigt das Angebot um ein Vielfaches. So hat Sambia aufgrund der starken Nachfrage das ursprüngliche Anleihevolumen von 500 Mio. auf 750 Mio. US-Dollar erhöht.

Warum verschulden sich die Entwicklungsländer?

Mangelhafte Infrastruktur stellt ein wesentliches Entwicklungshemmnis in vielen afrikanischen Ländern dar. Nach Schätzungen der Weltbank liegt der Mittelbedarf zur Finanzierung notwendiger Infrastrukturinvestitionen bei ca. 1,3 Billionen US-Dollar. Staatsanleihen sollen helfen, die Finanzierungslücke zu schließen. Durch die Beseitigung infrastruktureller Engpässe (z.B. Energieversorgung, Transportanbindung, Telekommunikation) soll

das Wirtschaftswachstum angekurbelt und damit Beschäftigung und Einkommen geschaffen werden.

Daneben ist die Restrukturierung der Staatsschulden ein wichtiges Ziel von Staatsanleihen: Durch Umschuldungen lässt sich aufgrund des niedrigen Zinsniveaus die Zinslast senken. Und schließlich erhoffen sich die emittierenden Länder langfristig einen Reputationsgewinn: Wenn es gelingt einen Fuß in den internationalen Kapitalmarkt zu setzen und den Schuldendienst regelmäßig zu leisten, können sich die Länder einen positiven *track record* verschaffen. Damit könnten sie ein besseres Rating erhalten und auch solche Investorengruppen für ihre Anleihen interessieren, die dieses Segment bisher gemieden haben.

Risiken der Anleihefinanzierung

Trotz der Möglichkeiten, die in den Staatsanleihen liegen, bergen sie auch Risiken. Diese werden auch durch die Ratings der Länder reflektiert: Während Botswana noch über ein relativ gutes A- Rating verfügt, gilt das Rating von Gabun mit B+ schon als hochspekulative Anlage. Tansania, welches 2013 Anleihen im Wert von 600 Mio. US-Dollar ausgegeben hat, ist bislang noch gar nicht geratet.

Die Anleihen werden i.d.R. in Dollar bzw. Euro aufgelegt. Deshalb gibt es für die Emittenten auch ein Währungsrisiko: Sollte die Lokalwährung im Verhältnis zum Dollar/Euro abwerten, erhöht sich die Last der Rückzahlungen. In einem vom britischen *Think Tank* ODI durchgeführten Stresstest ergab sich ein möglicher Verlust aus Wechselkurseffekten von insgesamt 10,8 Mrd. US-Dollar (1,13 % des BIP der emittierenden Länder). Für die Rückzahlung der Anleihen setzen die Regierungen der emittierenden Staaten auf nachhaltiges Wirtschaftswachstum und stabile Eigeneinnahmen.

Oftmals werden die Papiere durch Rohstoffexporterlöse besichert, die aufgrund von Weltmarktpreisschwankungen aber auch keine vollständige Sicherheit bieten.

In dem Maße, in dem die Rückzahlung fälliger Anleihen durch die Ausgabe neuer Anleihen finanziert werden soll, besteht auch ein Zinsänderungsrisiko: Sind die derzeit sehr niedrigen Zinsen durch eine straffere Geldpolitik der OECD-Länder in wenigen Jahren nicht mehr verfügbar, kann das den Schuldendienst bei einer Umwälzung der Anleihen schlagartig erschweren. Schlimmstenfalls könnte eine erneute Schuldenspirale die Folge sein. Langfristig könnte die Gefahr bestehen, dass die – im Vergleich zu Darlehen der Geber – höheren Kosten kommerzieller Kredite zu Kürzungen der Sozialausgaben führen, um den Schuldendienst zu sichern.

Aus entwicklungspolitischer Perspektive wäre es auch kritisch zu beurteilen, wenn ärmere Entwicklungsländer konzessionäre Finanzierungen der internationalen Geber ausschlagen, um den damit verbundenen Auflagen für gute Regierungsführung (z.B. Transparenz und Effizienz im öffentlichen Finanzmanagement) aus dem Wege zu gehen.

Fazit: Wie können Entwicklungsländer die Chancen von Staatsanleihen nutzen und die Risiken meiden?

Staatsanleihen sind eine sinnvolle Form der Entwicklungsfinanzierung, sofern die Bedienung der Anleihen gesichert ist. Bei realistischer Betrachtung sind die hierüber mobilisierbaren Mittel (im Vergleich mit dem enormen Finanzierungsbedarf dieser Länder) derzeit noch begrenzt. Eine verantwortungsvolle Nutzung dieses Potenzials erfordert

- die Existenz langfristiger stabiler Staatseinnahmen (z.B. durch Rohstoffexporte) aus denen die Anleihen zurück gezahlt werden können, oder eine strikte Beschränkung auf produktive Investitionen, deren Erträge ausreichen, den Schuldendienst zu decken,
- ein „prudentes“ Schuldenmanagement, das eine zu starke Abhängigkeit von externer Finanzierung vermeidet und die Rückzahlungsfähigkeit auch bei steigenden Zinsen gewährleistet. ■