

<https://blog.de.erste-am.com/lateinamerika-ueberblick-venezuela-ein-klassischer-umschuldungskandidat/>

## Lateinamerika Überblick: Venezuela ein klassischer Umschuldungskandidat

Christian Gaier und Felix Dornaus



© © iStock

- **Venezuela wird längerfristig nicht von seinen Ölreserven profitieren**
- **Chaotische, kostspielige Restrukturierung erwartet**
- **Peru, Kolumbien und Chile warten mit soliden Fundamentaldaten auf**

**Venezuela steckt in der Krise:** Die Wirtschaft des Landes kollabiert, das Bruttoinlandsprodukt halbierte sich, in US-Dollar gerechnet, innerhalb der vergangenen fünf Jahre. Das Volumen der Erdölexporte – die einzige wichtige Einnahmequelle des Landes – fiel drastisch. Zu allem Überfluss wurden diese jüngst mit Sanktionen seitens der USA belegt. In den letzten zwei Jahren flohen laut Berichten angeblich über zwei Millionen Menschen in die benachbarten Länder, da das Geld für lebenswichtige Importe fehlt. Und der Machtkampf zwischen Nicolás Maduro und seinem Kontrahenten Juan Guaidó sowie ihren jeweiligen Unterstützern setzt sich fort. Ein von der „Straße“ getragener Regierungswechsel ist durchaus möglich.

### Was bedeutet die Krise für venezolanische Anleihen?

Schon seit geraumer Zeit ist das Land ein klassischer Umschuldungskandidat. Ein Regime-Wechsel würde das nur beschleunigen. „Die Hoffnung vieler Marktteilnehmer auf einen Regime-Wechsel trieb den Sekundärmarktpreis venezolanischer Anleihen in den vergangenen Wochen nach oben. Die aktuelle Entwicklung wirkt allerdings wie naiver Optimismus“, sagt Felix Dornaus, Senior Fondsmanager für Schwellenländeranleihen bei der [Erste Asset Management](#) (Erste AM).

Dafür hat der Südamerika-Experte gute Gründe: Seit dem 1. Februar 2019 hat das US-Finanzministerium den Handel mit Anleihen der staatlichen Erdölgesellschaft PDVSA und Anleihen der Republik Venezuela für US-Personen bis auf weiteres verboten. Das hat auch Auswirkungen auf den Handel zwischen Nicht-US-Personen. Die Liquidität lässt – aus Angst in die Schusslinie der USA zu geraten – massiv nach.

### Zehn Milliarden an Krediten mit Erdöllieferungen besichert

„Zwar sitzt das Land auf den größten Erdölreserven der Welt, mangels funktionierender Infrastruktur wird es aber auch auf längere Sicht nicht davon profitieren können“, sagt Dornaus. Die Überschuldung ist massiv und Kredite von China und Russland, die jeweils auf eine Summe von zehn Milliarden US-Dollar geschätzt werden, sind bereits mit Erdöllieferungen besichert. Die Hälfte des größten ausländischen Assets, des Konzerns CITGO in den USA, ist ebenfalls bereits verpfändet. Erhebliche Schürfrechte im Land wurden unter anderem an russische Unternehmen verkauft. „Angesichts dieses Mangels an Ressourcen muss bei einer Restrukturierung mit der Notwendigkeit eines massiven Schuldennachlasses gerechnet werden, auch und vor allem seitens der privaten Gläubiger“, so Dornaus weiter.

Unter den gegebenen Bedingungen hält es der Experte für wahrscheinlich, dass die gegenwärtigen Assetpreise die Wertaufholung zu optimistisch widerspiegeln. Darüber hinaus sei es schwierig zu erfassen, wer welche Forderungsbestände halte („Reconciliation“). „Es zeichnet sich eine erneute Hold-Out-Problematik ab, ähnlich der letzten Umschuldung Argentiniens. Diese Restrukturierung wird chaotisch, langwierig und teuer für die Anleihenbesitzer“, schlussfolgert Dornaus.

### Positive Aussichten für Peru, Kolumbien und Chile

Die Kombination aus steigenden US-Zinsen, sich abschwächender Weltwirtschaft und dem US-chinesischen Handelskonflikt belastete die Risikostimmung im Jahr 2018. Dieser einzigartige Cocktail führte zu einer generellen Neupreisung von Risiken. „In einem Umfeld höherer Volatilität haben wir – zumindest im Vergleich zu den letzten Jahren – steigende Spreads, schwächere Währungen und steigende lokale Renditen gesehen. Wenn wir in die Geschichte zurückblicken ist dies jedoch ein Prozess der Normalisierung, und es wird erwartet, dass die Volatilität auf diesem Niveau bleibt“, betont Christian Gaier, Head of [Fixed Income](#) Rates, Sovereigns & FX.

Schenkt man dem Internationalen Währungsfonds (IWF) Glauben, der für 2019 stabile Rohstoffpreise prognostiziert, scheinen die Weichen für andere Länder Lateinamerikas gestellt. Die zyklische Erholung in den Anden (Peru, Kolumbien und teilweise Chile) dürfte sich fortsetzen. „Attraktive Renditeniveaus, kombiniert mit einem stabilen Wachstumsausblick, der von einer gesunden Kombination aus privatem Konsum und Investitionen getragen wird, bilden die Grundlage für attraktive langfristige Anlagemöglichkeiten“, ergänzt Gaier.

Als Low-Beta-Anleihen dürften die Schuldtitel dieser Länder zudem weniger von Schwankungen der globalen Risikostimmung betroffen sein. Bei Argentinien, Mexiko und Brasilien dagegen sei ein gesundes Maß an Vorsicht angebracht: „Zu den innenpolitischen Einflüssen in den jeweiligen Ländern gesellt sich als möglicher Risikofaktor das im Vergleich stärkere Beta hinzu – diese Länder sind also stärker von der globalen Risikostimmung betroffen. Investoren werden sich auf den lokalen News-Flow sowie die makroökonomischen Entwicklungen vor Ort konzentrieren müssen, um kurz- und mittelfristige Investmentchancen wahrnehmen zu können“, so Gaier abschließend.

## INFO:

[ERSTE BOND LOCAL EMERGING](#) (Sovereign Risk incl. Local Currency)

[ERSTE BOND EMERGING MARKETS](#) (Sovereign Risk without Currency Risk)

[ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE](#) (Corporates Risk without Currency Risk)

| Vorteile für den Anleger  | Zu beachtende Risiken  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"><li>✓ Chancen auf attraktiven Ertrag durch die interessantesten Unternehmensanleihen der Emerging Markets</li><li>✓ Weiteste Streuung in Schwellenländer</li><li>✓ Fremdwährungen überwiegend gegenüber dem Euro abgerechnet.</li><li>✓ Risikostreuung durch eine Vielzahl von Anleihen verschiedener Emittenten.</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>▲ Erhöhtes Risiko durch mittlere bis geringe Schuldenbörse der parzippierenden Unternehmen</li><li>▲ Emerging Markets unterliegen traditionell hohen Schwankungen.</li><li>▲ Größere Kurschwankungen sind möglich.</li><li>▲ Kapitalverlust ist möglich.</li></ul> |

## Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

## Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage [www.erste-am.com/investor-rights](http://www.erste-am.com/investor-rights) abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

**Hinweis:** Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com).

**Wichtig:** Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

**Bitte beachten Sie:** Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



## Christian Gaier und Felix Dornaus

Christian Gaier, Head of Fixed Income Rates & Felix Dornaus, Senior-Fondsmanager Schwellenländeranleihen