D 7465

Zeitschrift für das gesamte
KREDITWESEN

79. Jahrgang · 15. August 2026

16-2026

Pflichtblatt der Frankfurter Wertpapierbörse
Fritz Knapp Verlag · ISSN 0341-4019

Digitaler Sonderdruck

2026

INSTITUTIONELLES ASSET MANAGEMENT

SPEZIAL FONDS

Schwellenländeranleihen: Der neue Safe Haven für Investoren?

Jens Wildermuth / Christian Ott

Foto: AdobeStock/Ruslan Batiuk

Jens Wildermuth / Christian Ott

Schwellenländeranleihen: Der neue **Safe Haven** für Investoren?

Der Begriff „Safe Haven" in Kombination mit Emerging Markets klingt ungewohnt und ist natürlich eine leichte Zuspitzung. Tatsächlich assoziiert man Anleihen in Schwellenländern intuitiv mit Staatspleiten, Bankinsolvenzen, Hyperinflationen, politischen Kapriolen und hohen Zahlungsausfällen – Paradebeispiel des noch jungen 21. Jahrhunderts dafür ist Argentinien. Wer an sichere Häfen denkt, hat für gewöhnlich eher Bundesanleihen, US-Treasuries oder hochliquide Investment-Grade-Corporate Bonds aus den Industrieländern vor Augen.

Aber ist dieses Bild noch zeitgemäß? Die durchschnittliche Verschuldung der sieben größten Indexgewichte der gängigen EM-Benchmark JP Morgan EMBI Global Diversified Index beträgt deutlich weniger als die Hälfte der Durchschnittsverschuldung der G7-Staaten. Das zeigt bei allen Unterschieden, dass solide Staatshaushalte keine Frage der Himmelsrichtung mehr sind. Eine Neuorientierung darüber, wo eigentlich sichere Häfen heutzutage liegen, scheint daher angebracht.

Fester Stellenwert in strategischer Assetallokation

Die Anlageklasse Emerging Markets Bonds hat sich in den vergangenen zwei Jahrzehnten stark verändert: Sie ist größer, liquider, breiter diversifiziert und institutionell gereifter geworden. Für Investoren stellt sich daher gar nicht mehr so sehr die Frage, ob Schwellenländeranleihen ein klassischer sicherer Hafen sind. Entscheidend ist vielmehr, welchen Stellenwert sie in der strategischen Assetallokation haben. Aus Sicht der Autoren sollten sie darin einen festen Platz einnehmen, der sich strukturell begründen lässt.

> „Ein zentraler Treiber ist die wirtschaftliche und demografische Entwicklung in den Schwellenländern."

Ein zentraler Treiber ist zunächst die wirtschaftliche und demografische Entwicklung in den Schwellenländern. Viele dieser Volkswirtschaften profitieren von einer vorteilhaften Entwicklung der Bevölkerung. Sie ist im Durchschnitt jünger als in den Industrieländern, besser ausgebildet als je zuvor, die Urbanisierung schreitet voran, und mit steigenden Einkommen entsteht eine wachsende, konsumorientierte Mittelschicht. Das wirkt positiv auf Binnenkonsum, Infrastrukturbedarf, Finanzdienstleistungen, Telekommunikation, Gesundheit und Bildung. Viele Emerging Markets sind damit längst nicht mehr nur verlängerte Werkbanken für die Industrieländer, sondern zunehmend eigenständige Wirtschaftsräume mit wachsender lokaler Nachfrage.

Zugleich verschieben sich auch die makroökonomischen Gewichte. Der Anteil der Schwellenländer am Welt-BIP nach Kaufkraftparität ist seit 2003 deutlich gestiegen und liegt inzwischen bei über 60 Prozent. Das ist wesentlich dem Wachstum des Giganten China zu verdanken, aber längst nicht nur. Seit Beginn des Jahrtausends sind drei lateinamerikanische Länder zu OECD-Mitgliedern aufgestiegen. Für Anleger, die langfristig an globalem Wachstum partizipieren wollen, sind diese Verschiebungen relevant, denn die Kapitalmarktallokationen vieler institutioneller Investoren spiegeln sie noch nicht ausreichend wider. In vielen Portfolios sind Emerging Markets Bonds weiterhin ein Satellit, obwohl die ökonomische Bedeutung der zugrunde liegenden Märkte längst deutlich größer ist.

Zunehmende Marktbreite, Transparenz und Liquidität

Hinzu kommt die Entwicklung der Kapitalmärkte. Emerging-Market-Indizes sind in den vergangenen Jahren nicht nur größer, sondern auch breiter und tiefer geworden. Die Marktkapitalisierung im Bereich der EM-Staatsanleihen ist seit 2002 auf rund 1,4 Billionen US-Dollar gestiegen, bei EM-Corporate-Bonds liegt sie inzwischen bei mehr als 1,2 Billion US-Dollar. Damit haben sich Liquidität, Handelbarkeit und Diversifikationsmöglichkeiten erheblich verbessert. Für institutionelle Investoren ist das ein wesentlicher Punkt. Denn eine Anlageklasse kann erst dann strategisch relevant werden, wenn sie nicht nur attraktive Einzeltitel bietet, sondern auch ausreichend Marktbreite, Transparenz und Liquidität.

Zudem spricht das Renditeniveau für eine Neubewertung. Nach dem starken Zinsanstieg seit 2022 bieten viele Anleihemärkte wieder Renditen, die über Jahre hinweg unerreichbar waren. So sind auch die Einstandsrenditen von Schwellenländer-Anleihen im historischen Vergleich sehr attraktiv. Das schafft einen Puffer gegen zwischenzeitliche Spread- oder Zinsbewegungen und macht die Assetklasse für Investoren, die Ertragspotenzial mit einer breiteren Kreditstreuung verbinden wollen, interessant. Gerade im aktuellen Umfeld, in dem geopolitische Risiken, Energiepreise und Zinserwartungen immer wieder für Volatilität sorgen, bleibt laufender Carry ein wichtiger Bestandteil des Gesamtertrags.

Der strategische Mehrwert liegt jedoch nicht nur in der Rendite. Emerging Markets Bonds bieten regionale Diversifikation, die Zugang zu unterschiedlichen Wirtschaftsstrukturen und Konjunkturzyklen eröffnet. Während einige Emittenten stärker von Rohstoffexporten und hierdurch von der Entwicklung der globalen Rohstoffpreise geprägt sind, weisen andere Länder ein mehr auf die Binnenkonjunktur ausgerichtetes Wirtschaftsmodell auf. Diese Unterschiede können dazu beitragen, länderspezifische Risiken zu diversifizieren und die Abhängigkeit eines Portfolios von einzelnen makroökonomischen Entwicklungen zu verringern. Dadurch können EM-Bonds für Portfolios, die ansonsten stark von US- und europäischen Emittenten geprägt sind, eine gute Ergänzung bilden.

Lehren aus früheren Krisen

Diese Argumente wären allerdings wenig valide, wenn die Assetklasse nicht auch fundamental stabiler geworden wäre. Zahlreiche Schwellenländer haben aus den früheren, oft existenziellen Krisen gelernt. So wurden nach der Asien- und Russlandkrise Ende der 1990er Jahre die Devisenreserven deutlich erhöht. Viele Zentralbanken haben ihre geldpolitischen Rahmenbedingungen und Entscheidungsprozesse verbessert, stärker auf Inflationssteuerung gesetzt und starre Wechselkursbindungen zugunsten flexiblerer Systeme aufgegeben. Diese orthodoxere Geldpolitik hat die Krisenfestigkeit dieser Länder erhöht. In mehreren Schwellenländern reagierten die Notenbanken in den jüngsten Inflationsphasen früher und entschlossener als manche Zentralbanken der Industrieländer.

Auch die staatliche Verschuldung spricht inzwischen eher für als gegen die Schwellenländer, wie bereits einleitend erwähnt. Hinzu kommt, dass ein höherer Anteil der Verschuldung in Lokalwährung aufgenommen wird. Das reduziert die direkte Abhängigkeit von Hartwährungsfinanzierungen und mindert Währungsinkongruenzen in den Staatsbilanzen. Für die Schuldentragfähigkeit der Emittenten ist eine größere lokale Investorenbasis ein Stabilitätsfaktor, da sie in Stressphasen zu weniger Kapitalabflüssen führt und zudem den Zugang zu Finanzierungen erleichtern kann.

Ein ähnlicher Reifeprozess zeigt sich auf der Unternehmensseite. Viele Investoren denken bei Emerging Markets Debt zunächst nur an Staatsanleihen. Dabei haben Unternehmensanleihen aus Schwellenländern in Hartwährung ein eigenständiges Profil entwickelt. Zahlreiche Emittenten sitzen in großen, stabileren Schwellenländern, verfügen über starke Marktpositionen und weisen konservativere Bilanzkennzahlen auf als vergleichbare Unternehmen in Industrieländern. Die Netto-Verschuldung von EM-Unternehmen ist im Durchschnitt niedriger als bei US-Pendants. Zugleich hat sich die Bilanzqualität in vielen Segmenten über die Jahre verbessert. Das schlägt sich zunehmend auch in den Rating-Entwicklungen nieder.

Realwirtschaftliche Treiber als struktureller Rückenwind

Die realwirtschaftlichen Treiber dahinter sind nicht zu unterschätzen. So verlagert sich ein Teil der industriellen Wertschöpfung weiter in Schwellenländer. Das betrifft nicht nur die klassische Fertigung, sondern auch kapitalintensive und strategisch relevante Bereiche. Die chemische und pharmazeutische Industrie hat im Nahen Osten, in Indien und China bedeutende Produktionsstandorte aufge-

Foto: Helaba Invest,

Jens Wildermuth

Gruppenleiter Asset Management Emerging Markets & High Yield, Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH, Frankfurt am Main

Foto: Helaba Invest,

Christian Ott

Senior Portfolio Manager Asset Management Credit, Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH, Frankfurt am Main

Die traditionelle Trennlinie zwischen sicheren Industrieländer-Anleihen und grundsätzlich riskanten Schwellenländerpapieren verliert an Schärfe. Die durchschnittliche Staatsverschuldung der sieben größten Gewichte im maßgeblichen EM-Index liegt deutlich unter der der G7-Staaten – während Länder wie die USA, Großbritannien oder Frankreich mit wachsenden Haushaltsdefiziten zu kämpfen haben. Hinzu kommen strukturelle Argumente: Viele Schwellenländer profitieren von jungen Bevölkerungen, steigenden Einkommen, zunehmender Kapitalmarkttiefe und einer orthodoxeren Geldpolitik als noch vor zwei Jahrzehnten. Realwirtschaftlich rücken sie durch kritische Rohstoffe für die globale Dekarbonisierung, industrielle Verlagerungen und technologisches Leapfrogging weiter in den Vordergrund. Laut Jens Wildermuth und Christian Ott sind EM-Bonds kein Ersatz für klassische Safe-Haven-Anlagen, aber längst mehr als eine taktische Beimischung: Die Kombination aus attraktiven Einstandsrenditen, verbesserter Bonität und Diversifikationspotenzial begründet einen festen Platz in der strategischen Assetallokation. (Red.)

baut, was einigen Marktakteuren erst angesichts der Blockade der Straße von Hormus aufgefallen zu sein scheint.

Indonesien spielt eine wichtige Rolle bei der Verarbeitung von Nickel, das für Batterien zentral ist. In solchen Entwicklungen zeigt sich die Kehrseite der Deindustrialisierung westlicher Volkswirtschaften: Wertschöpfung verschwindet nicht, sondern verlagert sich.

„Wertschöpfung verschwindet nicht, sondern verlagert sich."

Die grüne Transformation verstärkt diese Verlagerungen. Kupfer, Lithium, Kobalt, Nickel und weitere kritische Rohstoffe sind für Elektrifizierung, Netzausbau, Speichertechnologien und erneuerbare Energien unverzichtbar. Viele Vorkommen und Verarbeitungskapazitäten liegen inzwischen in Schwellen- und Frontier-Märkten. Daraus entstehen langfristige Exportchancen, Investitionsprogramme und strategische Partnerschaften. Zwar wird nicht jedes rohstoffreiche Land automatisch zu einem attraktiven Anleihemarkt. Governance, politische Stabilität, Vertragsrecht und Umweltstandards bleiben weiterhin entscheidende Faktoren. Doch der strukturelle Rückenwind ist offensichtlich: Ohne Schwellenländer lässt sich die globale Dekarbonisierung nicht umsetzen.

Neben Rohstoffen und Industrie gewinnt in vielen Schwellenländern ein weiterer Wachstumstreiber an Bedeutung: das sogenannte technologische Leapfrogging. Damit ist gemeint: In Bereichen wie digitalen Zahlungssystemen, mobilem Banking oder elektronischen Verwaltungsdiensten können Länder teilweise moderne Technologien unmittelbar einführen, ohne zuvor jahrzehntelang gewachsene Infrastruktur ersetzen zu müssen. Beispiele hierfür sind digitale Bezahlsysteme in Brasilien und Indien oder mobile Finanzdienstleistungen in Teilen Afrikas.

Eine zunehmende Digitalisierung kann die Produktivität erhöhen, die finanzielle Inklusion verbessern und staatliche Verwaltungsprozesse effizienter gestalten. Langfristig stärkt dies das Wachstumspotenzial und kann über höhere Steuereinnahmen und eine verbesserte fiskalische Tragfähigkeit auch die Kreditqualität von Staaten positiv beeinflussen.

Individuelle Perspektiven und Herausforderungen

Allerdings spricht all das nicht für eine pauschale Betrachtung. Schwellenländer bleiben eine heterogene Assetklasse mit starken Wachstumsperspektiven aber auch individuellen, strukturellen Herausforderungen. Da einige der klassischen Emerging Markets bereits hoch bewertet sind, rücken Frontier Markets wie Kasachstan, Usbekistan oder afrikanische Länder stärker in den Blick. Gerade dort können Ineffizienzen besonders groß sein, aber auch Risiken. Makroökonomische Treiber, institutionelle und politische Rahmenbedingungen, finanzielle Stabilität sowie externe Finanzierungsbedingungen müssen deshalb sorgfältig analysiert werden. Die Assetklasse verlangt also aktives Management, aufmerksames Länder-Research und eine klare Trennung zwischen attraktiver Risikoprämie und nicht ausreichend vergütetem Risiko.

„Emerging Market Bonds sind kein Ersatz für Bundesanleihen oder US-Treasuries."

Für institutionelle Portfolios folgt daraus ein differenziertes Bild. Emerging Market Bonds sind kein Ersatz für Bundesanleihen oder US-Treasuries. Sie sind auch kein risikoloser Renditebaustein. Aber sie haben sich von einer taktischen Beimischung zu einer Assetklasse entwickelt, die strategisch begründet ist. Die Kombination aus höherem Wachstum, breiterem Markt, attraktiven Einstandsrenditen, gestiegener Liquidität sowie solideren Staatshaushalten und Unternehmensbilanzen ist überzeugend. Besonders Hartwährungsanleihen von Staaten und Unternehmen bieten einen Zugang, über den Investoren die fundamentalen Chancen vieler Schwellenländer nutzen können, ohne das volle lokale Währungsrisiko tragen zu müssen.

Strategische Kapitalallokation

Die Frage „Safe Haven?" lässt sich daher nur mit einer Einordnung beantworten: Im klassischen Sinn sind Schwellenländeranleihen auch heute kein sicherer Hafen. Dennoch hat ihre Robustheit in den vergangenen drei Jahrzehnten deutlich zugenommen. Die verbesserten Fundamentaldaten spiegeln sich auch in zahlreichen Rating-Upgrades wider. Gleichzeitig zeichnen sich in einigen entwickelten Volkswirtschaften wie zum Beispiel in den USA, Großbritannien oder Frankreich gegenläufige Entwicklungen ab. Hohe Staatsverschuldungen und anhaltende Haushaltsdefizite haben die Diskussion über die langfristige Schuldentragfähigkeit inzwischen auch dort verstärkt.

Vor diesem Hintergrund erscheint die traditionelle Trennung zwischen vermeintlich sicheren Industrieländern und grundsätzlich riskanten Schwellenländern zunehmend überholt. Emerging Markets Bonds sind zwar kein Ersatz für klassische Safe-Haven-Anlagen. Aufgrund ihrer verbesserten Fundamentaldaten und ihres Diversifikationspotenzials sollten sie jedoch ein fester Bestandteil in der strategischen Kapitalallokation institutioneller Investoren sein.