

Staatsanleihen

## Albaniens gemischter Erfolg

**Mit seiner ersten Staatsanleihe hat Albanien am Kapitalmarkt keine besonders gnädige Aufnahme gefunden. Analysten äußern sich negativ und die Rendite ist innerhalb weniger Tage deutlich gestiegen.**

Von Martin Hock



Albanien will nach Europa

10. November 2010 Seit einigen Tagen sind die Euro-Anleihenmärkte um einen Emittenten aus den Schwellenländern reicher. Fast drei Jahre nach dem ursprünglich gefassten Plan hat Albanien seine erste Anleihe an den Kapitalmärkten platziert.

300 Millionen Euro beträgt das Volumen, der Kupon 7,5 Prozent. Albanien ist nicht das, was man als erstklassigen Schuldner bezeichnen würde. Die Rating-Agenturen vergeben die Note „B+“ bzw. „B1“. Das ist mithin die viertschlechteste Note, die die Agenturen zu vergeben haben. Damit befindet

sich der Balkanstaat unter den 34 schwächsten Schuldnern der Welt, vergleichbar etwa mit Angola, Papua-Neuguinea oder Surinam.

### Wachsend mit viel Nachholbedarf

Analysten dämpfen die Besorgnis: „Es gibt eine Lücke zwischen dem, was die Menschen über Albanien denken und der tatsächlichen Kreditwürdigkeit des Landes“, sagt etwa Stuart Culverhouse, Chefökonom der Investmentbank Exotix, einem Spezialisten für Kreditprodukte aus den sogenannten Grenzmärkten. Die Wirtschaft sei viel stärker als angenommen werde.

Albaniens Pro-Kopf-Einkommen lag im vergangenen Jahr bei 6.400 Dollar, mithin Platz 133 in der Welt, auf gleicher Höhe mit Bosnien-Herzegowina und noch vor der Ukraine, aber hinter Serbien und Turkmenistan und deutlich unter dem Durchschnitt der Welt von 10.400 Dollar.

#### Zum Thema

Albanien bereitet erste Euro-Anleihen vor  
 „Buy-and-hold“ funktioniert am Anleihenmarkt nicht mehr

#### Zum Börsenkurs

Kurs Chart Watchlist

Besser sieht es da beim Wirtschaftswachstum aus, das der Internationale Währungsfonds (IWF) für das laufende Jahr auf 3 und für 2011 auf 3,5 Prozent schätzt. Getragen werde dies von einer starken Landwirtschaft und einer guten Exportkonjunktur. Hauptexportgut sind Bekleidungsartikel, die fast die Hälfte der Ausfuhr ausmachen. Knapp 20 Prozent bestehen aus Energie und Brennstoffen, ein Achtel sind Baumaterialien und Metalle.

### Abhängig von Italien

Dabei ist Albanien völlig auf den adriatischen Nachbarn Italien angewiesen, der fast zwei Drittel der Ausfuhren abnimmt, während der südliche Nachbar Griechenland als zweitgrößter Handelspartner nur 7,5 Prozent abnimmt. Drittstärkster Kunde ist das europäische Armenhaus Kosovo, dessen Pro-Kopf-Einkommen mit 2500 Dollar niedriger ist als das Nikaraguas und weniger als halb so hoch wie das Jordaniens.

Darüber hinaus ist das Land auf die Überweisungen der in Griechenland und Italien lebenden Bürger angewiesen, die 15 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ausmachen.

### Schuldenstand am oberen Rand

Die größte Gefahr ist nach Ansicht des IWF die öffentliche Verschuldung, die rund 59 Prozent des Bruttoinlandsprodukts erreicht hat, was für ein armes Land schon eine problematische Größenordnung darstellt und die sich nach nationaler Gesetzgebung nicht weiter ausweiten lässt.

Das Haushaltsdefizit stand 2009 bei 7,4 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Laut Regierung soll dieses 2010 auf 3,7 Prozent sinken, die Verschuldung bis zum Jahr 2013 auf 54 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Immerhin kürzte Albanien im laufenden Jahr die Ausgaben um 10 Prozent und damit das Haushaltsdefizit um 23 Prozent.

Die albanische Anleihe dürfte daher nicht mehr, aber auch nicht weniger Risiken tragen als Anleihen vergleichbarer Bonität, die in den vergangenen Monaten recht gefragt waren. Beispielsweise sank die Rendite der ukrainischen Staatsanleihe mit einer etwas schwächeren Bonitätsnote von „B2/B+“ in diesem Jahr von 12,3 auf 6,9 Prozent.

#### **Wenig gnädige Aufnahme**

Dennoch wurde die Anleihe wenig gnädig aufgenommen. Mittlerweile ist die Rendite auf 8,17 Prozent geklettert - alles andere als ein guter Start. Analysten sehen in der Mindestanlagesumme von 50.000 Euro bei einer Anleihe dieses Volumens einen Fehler. Zudem sei die Kommunikation mit den Investoren dürftig gewesen, angesichts des abschreckenden Namen des Schuldners, der zuletzt 1995 die Zahlungen einstellen musste. Aus dieser Zeit stammt auch eine 2025 fällige Dollar-Anleihe des Landes, die mit einem Bestand an amerikanischen Staatsanleihen besichert, aber in Deutschland nicht handelbar ist. Auch lag das Volumen am untern Rand der ursprünglich kolportierten 300 bis 400 Millionen Euro.

Die früheren Zahlungsausfälle sind nicht notwendigerweise eine Indikation für zukünftige. Indes geraten arme Länder schneller in Zahlungsschwierigkeiten, weil sie wenig Substanz haben und wirtschaftlichen Schocks stärker ausgeliefert sind.

Ein weiteres Negativum ist nach dem Dafürhalten der Analysten von Standard & Poor's, dass die albanischen Schulden fast ausschließlich auf multi- und bilateralen Vereinbarungen beruhen und somit privatfinanzierte Schulden im Ernstfall ins Hintertreffen geraten könnten. Andererseits sehen die Analysten eine Einbringlichkeit von 30 bis 50 Prozent, weil die Regierung bestrebt wäre, die Integration in die weltwirtschaftliche und europäische Gemeinschaft nicht zu gefährden. Alles in allem sind albanische Anleihen kein wenig riskantes Investment - vor allem dann nicht, wenn man schon an der Zahlungsfähigkeit des Nachbarn Griechenland zweifelt.

Die in dem Beitrag geäußerte Einschätzung gibt die Meinung des Autors und nicht die der F.A.Z.-Redaktion wieder.

Text: @mho  
Bildmaterial: dpa, F.A.Z.

© Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH 2010.  
Alle Rechte vorbehalten.  
Vervielfältigungs- und Nutzungsrechte erwerben



Verlagsinformation  
Hier erwartet Sie Ihr neues Zuhause: Bei FAZ.NET und Immowelt.de finden Sie Wohnungen, Häuser und Grundstücke zum Kaufen oder Mieten. Jetzt aus über 960.000 Angeboten wählen!

F.A.Z. Electronic Media GmbH 2001 - 2010  
Dies ist ein Ausdruck aus [www.faz.net](http://www.faz.net).

Quellen: Technologie und Kursdaten von der TeleTrader Software AG sowie Fondsdaten aus der FWW-Fondsdatenbank, FWW GmbH.  
Dieser Service ist powered by X.finance GmbH & Co. KG, © 2009. Alle Börsendaten werden mit mindestens 15 Minuten Verzögerung dargestellt.