

Der Weg der Vernunft

INTERNATIONALE ANLEIHEN Am Devisenmarkt intervenieren, um eine Aufwertung der Währung zu verhindern, ist eine ganz andere Sache als intervenieren, um eine Abwertung zu verhindern. Zwar sind beide Positionen nicht gerade bequem, aber die zweite ist es noch weit weniger, und sie stösst schneller an ihre Grenzen. Das hat die ägyptische Zentralbank nach Monaten des Kampfes schmerzlich erfahren: Im November riskierte sie eine Dollarknappheit und musste die Zügel ihrer Währung schleifen lassen. Gleichzeitig mit der Aufgabe der Devisenkontrollen hob die Zentralbank den Leitzins um 3 Prozentpunkte an und leitete ein Reformen ein.

Die Reaktion des ägyptischen Pfunds war brutal: In nicht einmal einer Woche verteuerte sich der Dollar von 8.85 auf 17.50 ägyptische Pfund/\$, um sich anschliessend bei 16.50 einzupendeln. Infolgedessen stieg die Inflation in Ägypten sprunghaft auf fast 30%.

Allerdings hat der Markt die Veränderungen eher positiv aufgenommen. Ein Beleg dafür ist der Erfolg der Ende Januar aufgelegten **ägyptischen Staatsanleihen**. Bei einem Emissionsvolumen von 4 Mrd. \$, verteilt auf

drei Tranchen über fünf, zehn und dreissig Jahre, überstieg die Nachfrage 13,5 Mrd. \$. So werden bei der dreissigjährigen Anleihe statt ursprünglich mehr als 530 Bp gegenüber der US-Referenzanleihe nur noch 480 Bp Aufschlag geboten, was einer Verteuerung von 6,5% innerhalb eines knappen Monats entspricht. Der ägyptische PMI bleibt zwar unter 50, ist jedoch im Februar um 3 Punkte auf 46,7 gestiegen. Das ist der stärkste monatliche Zuwachs seit drei Jahren. Seit der Änderung der Wechselkurspolitik hat das ägyptische Pfund fast 40% an Wert verloren, doch der Aktienmarkt verzeichnet ein Plus von 44%. Dollar strömen ins Land, und Ausländer investieren wieder mehr in Ägypten. Die Privatwirtschaft zeigt sich optimistisch wie seit acht Monaten nicht mehr. Zwar bleiben noch grosse Probleme zu überwinden, aber seit kurzem weht ein frischer Wind des Aufschwungs in Ägypten, das im Februar mit +2,91% die beste Performance aller Schwellenländer erzielt hat (gemäss USD-EM-Index). Die Währungspolitik neu zu ordnen und Reformen einzuleiten, kann sich manchmal auch auszahlen. **CATHERINE REICHLIN**, Mirabaud