

# Schroders Talking Point



## Der asiatische Markt für Hochzinsanleihen im Visier

**Richard Brown**

**Leiter Credit Research für Asien**

Auf der Suche nach höheren Zinsen und Renditen sind die Anleger in den vergangenen Jahren zunehmend auf den asiatischen Hochzinsmarkt aufmerksam geworden. Nach der Asienkrise und der Rezession 2001–2002 versprach man sich von den überdurchschnittlich guten Konjunkturaussichten in der Region viel für die Entwicklung der High-Yield-Anlageklasse.

Doch der Markt blieb im Vergleich zu den USA und – in geringerem Maße – den europäischen Hochzinsmärkten relativ klein.

Hochzinsmärkte	USA	Europa	Asien ohne Japan
Marktgröße (\$ Mrd.)	643	70	19
Emittenten (Anzahl)	1.795	223	67
Ertrag (%)	11,56	13,87	12,06
Spread (bps)	904	1.159	976
Durchschnittliche Bonität	B1	B1	Ba3
ML-Ticker	JOAO	HE00	ACHY

Quelle: Merrill Lynch/Bloomberg; Daten per 31. Juli 2009

Dieser Artikel beschäftigt sich mit der Frage, warum der Markt bisher nicht so schnell gewachsen ist und warum er sich unserer Meinung nach künftig zu einer attraktiven Anlageklasse entwickeln wird.

### Warum hat sich der Markt nicht den Erwartungen gemäß entwickelt?

Die Antwort ist – wie bei der Analyse von Wirtschafts- und Anlagethemen üblich – komplex. Vor allem sind es jedoch, wie wir meinen, folgende Gründe:

- **Die jüngste Wirtschaftskrise.** Hochzinsemissionen haben einige Zeit gebraucht, um sich von der asiatischen Krise und der Rezession der Jahre 2001–2002 zu erholen. 2006 und 2007, als sich die Rahmenbedingungen stabilisierten, ging die Zahl der Platzierungen wieder in die Höhe. Dieser Schwung wurde jedoch 2008 durch den Konjunkturerinbruch erneut gebremst. Heute ist der Primärmarkt so gut wie stillgelegt.
- **Mangelnde Einlagenumschichtung.** Ähnlich wie beim europäischen Anleihemarkt in den 1990ern sind viele asiatische Unternehmen bei der Fremdfinanzierung von Banken abhängig, wobei nicht selten die guten Beziehungen über die Attraktivität der Zinssätze entscheiden. Der Widerwille der Unternehmen, den ‚Marktsatz‘ zu zahlen, hat die Basis für Hochzinsemissionen eingeschränkt.



**Schroders**

- **Fehlende Private-Equity-Transaktionen.** Die US-amerikanischen und europäischen Hochzinismärkte sind für Private-Equity-Firmen eine Quelle zur Finanzierung ihrer Transaktionen. Doch das relativ geringe Engagement von Private-Equity-Firmen in Asien hat die Basis für Hochzinsemissionen geschmälert. Ich schätze, dass weniger als 10 Prozent der öffentlichen Hochzinsemissionen in Asien zwischen 2003 und 2008 im Zusammenhang mit Private-Equity-Transaktionen standen.
- **Unzureichende „Binnen“-Nachfrage.** Nach unseren Schätzungen waren von 2007 bis heute rund 50 Prozent der Nachfrager nach asiatischen Hochzinsemissionen Anleger aus den USA und Europa. Dadurch ist der Markt der Stimmung der internationalen Anleger unterworfen, die sich in vielen Fällen weniger mit den fundamentalen und technischen Daten des asiatischen Marktes auskennen. Dies kann zu einer volatilen Nachfrage führen.
- **Bedenken in Bezug auf Governance, Transparenz und gesetzlichem Schutz.** Der Anlegerschutz ist in Asien insgesamt auf niedrigerem Niveau als in den USA und Europa. Es gibt keine übergeordnete Regulierungsbehörde, sodass Corporate-Governance-Vorschriften in Asien weniger stark etabliert sind. Ferner sind die Gesetze von Land zu Land sehr unterschiedlich sind.

### **Der Markt wächst langsamer als erwartet. Doch es gibt viele Gründe, die für weiteres Wachstum sprechen.**

- **Das langfristige Wirtschaftswachstumspotenzial der Region.** Das Wirtschaftspotenzial Asiens, insbesondere Chinas und Indiens, ist groß. Da sich diese Länder in einer starken Entwicklungsphase befinden, verschieben sich allmählich die Gewichte des wirtschaftlichen und politischen Einflusses zugunsten der Region. Dies wird dazu führen, dass verstärkt Kapital in die Region fließt – ein Prozess, der durch die aktuelle Wirtschaftskrise beschleunigt wird.
- **Mehr Qualität bei den Unternehmensanleihen.** In den vergangenen Jahren hat das starke Wirtschaftswachstum den Regierungen in allen Teilen der Region Strukturreformen zur Verbesserung ihrer Bonität ermöglicht. Dadurch wiederum konnten asiatische Unternehmen ihr Geschäft stärken und damit ihre gute Bonität untermauern. So haben beispielsweise asiatische Banken in der aktuellen Krise mehr Widerstandsfähigkeit als ihre Pendanten aus den Industrieländern bewiesen.
- **Die Vorteile für Anleihenemittenten.** Bei der Ausgabe von Hochzinsanleihen gibt es eine Reihe von Vorteilen für Firmen. Dazu gehören eine diversifiziertere, langfristigere und im Gegensatz zu Aktien günstigere Finanzierungsgrundlage. Darüber hinaus aber auch ein besseres Marktprofil und weniger beschwerliche Bedingungen als bei der Bankfinanzierung.
- **Globalisierung der Anlegerportfolios.** Das unter den Erwartungen liegende Wachstum in den Industriestaaten zwingt die Anleger weiterhin zur Diversifizierung ihrer Portfolios durch Anlagen in Märkte mit stärkerem Wachstum. Das dürfte dem asiatischen Hochzinismarkt zugute kommen.

### **Trotz der generell positiven Aussichten für die asiatischen Volkswirtschaften und des steigenden Appetits der weltweiten Anleger muss mehr getan werden, um Emittenten und Anleger anzuziehen.**

- **Emittenten.** Um ihre Fremdfinanzierungsmöglichkeiten zu erweitern, müssen Firmen davon überzeugt sein, dass der Markt für Hochzinsanleihen eine stabile Alternative zur Bankfinanzierung darstellt. In der Vergangenheit gab es Beispiele dafür, dass der Markt Firmen bereitwillig finanzierte, sich dann aber bei einer Marktwende gegen eine Refinanzierung sträubte. Mehr Unterstützung seitens der regionalen Anleger würde dazu beitragen, den Investorenkreis zu stabilisieren.
- **Investoren.** Um den asiatischen Hochzinismarkt zur vollen Entfaltung zu bringen, sind Fortschritte in den Bereichen Governance, Transparenz und Kreditorenrechte erforderlich. Anleiheninvestoren müssen die Gewissheit haben, dass die Unternehmen in einer angemessenen Weise geführt werden. Darüber hinaus käme den Anlegern eine ausgewogene Emittentenbasis entgegen, denn zurzeit gibt es auf dem Hochzinismarkt eine Neigung zu chinesischen und indonesischen Emittenten.

Angesichts der überzeugenden Gründe, die unserer Ansicht nach für ein Marktwachstum sprechen, bleibt die Frage: Wann können die Anleger signifikante Investitionsmöglichkeiten erwarten? Obwohl der asiatische Hochzinsmarkt zurzeit liquider ist als Ende 2008/Anfang 2009, liegt er für Neuemissionen derzeit praktisch brach. Ich gehe zwar von einer Rückkehr der Anleger aus. Doch bis es wieder zu einem nachhaltigen weltweiten Wirtschaftsaufschwung kommt, sich die Ausfalldaten verbessern oder neue Anleihen zu attraktiven Kursen aufgelegt werden, sind wesentliche neue Emissionen am Markt unwahrscheinlich. Dennoch ist der asiatische Hochzinsmarkt langfristig ein Wachstumsmarkt und dürfte sich als attraktive Anlageklasse für Hochzinsinvestoren erweisen.

**Wichtiger Hinweis:**

**Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von Richard Brown, Leiter Credit Research für Asien, und stellen nicht notwendigerweise die Ansicht von Schroder Investment Management dar. Nur für professionelle Anleger und Berater.** Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet. Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Die hier enthaltenen Informationen werden als zuverlässig angesehen, aber Schroders Investment Management Ltd (SIM) gewährleistet nicht deren Vollständigkeit oder Richtigkeit. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen. Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.