

Schroders

2011: Aussichten für asiatische Anleihen

Ein Ausblick auf das Jahr 2011 von How Phuang Goh,
Leiter asiatische Anleihen



- Die langfristigen Aussichten für Asien bleiben günstig, denn die Bankensysteme und Staatshaushalte der Region sind vergleichsweise solide, das wirtschaftliche Wachstumspotenzial ist überdurchschnittlich und Chinas Währung wird künftig flexibler sein.
- Auf kurze Sicht hat der Zufluss an „heißem“ Geld im Zuge der quantitativen Lockerung jedoch die Positionierungsrisiken verschärft. Das weltweite Wachstum könnte 2011 enttäuschen und zu einer Korrektur führen.
- Das legt einen vorsichtigen Ansatz für 2011 nahe, da sich zu einem späteren Zeitpunkt bessere Einstiegschancen bieten könnten.
- Die asiatischen Staatsanleihenmärkte bieten als vergleichsweise sicherer Hafen dank ihrer hohen Liquidität und historisch steilen Renditekurven die besten Anlagechancen außerhalb der Geldmärkte.

Das diesjährige Anlageumfeld unterscheidet sich in vielerlei Hinsicht von den Bedingungen im Jahr 2009. Jedoch sind eine außergewöhnlich lockere Geldpolitik und Liquiditätsspritzen nach wie vor an der Tagesordnung. Während die Industrieländer weiterhin versuchen, das Wachstum durch eine gezielte Stimulierung der Kursentwicklung aufrechtzuerhalten, haben diese Maßnahmen hohe Mittelzuflüsse in asiatische Länder ausgelöst. Dieser Anlagetrend spiegelt die vergleichsweise robuste Verfassung der asiatischen Volkswirtschaften in Bezug auf ihre Bankensysteme, die Staatshaushalte und das Wachstumspotenzial wider. Zum Jahreswechsel 2011 stellt sich allerdings die Frage, ob weitere Mittelzuflüsse kurzfristig noch absorbiert werden können.

Das Problem des „heißen“ Geldes

Die größte Gefahr für die asiatischen Anleihenmärkte geht – kurzfristig betrachtet – vom „heißen“ Geld aus, das aus der quantitativen Lockerung resultiert. Insbesondere da die jüngsten Mittelzuflüsse offenbar in erster Linie auf der Liquidität und dem Momentum beruhen und nicht auf den Fundamentaldaten der Märkte. Entsprechend haben die Positionierungsrisiken zugenommen, da Unternehmens- und Staatsanleihen seit einigen Monaten bei den Anlegern sehr gefragt sind. Wir sind daher der Meinung, dass die Risiko-Ertrags-Chancen in verschiedenen Ländern, insbesondere in Märkten mit historisch niedrigen Renditen und einem geringen Illiquiditätsrisiko, jetzt immer ungünstiger werden.

Weltweite Wachstumsabkühlung?

Sorgen bereiten uns zudem die Aussichten für die Weltwirtschaft. 2010 haben sich die Industrienationen dank des Lageraufbaus in der Industrie und der Konjunkturmaßnahmen erholt. Mittlerweile lässt die Wirkung dieser Maßnahmen aber nach, und es treten strukturelle Probleme zutage.

Außerdem wird das Jahr 2011 in vielen Industrieländern gezwungenermaßen im Zeichen der Sparsamkeit stehen. Den Zentralbanken auf der ganzen Welt bleibt daher kaum eine andere Wahl, als die Zinsen so lange wie möglich nahe null zu halten. Die USA haben eindeutig die Absicht, das Wachstum mit einer zweiten quantitativen Lockerungsrunde zu stützen. Wir bezweifeln allerdings, dass dieser mehr Erfolg beschieden sein wird. Waren doch schon die fundamentalen Probleme der US-Wirtschaft mit dem ersten quantitativen Maßnahmenpaket – unter anderem zur nachhaltigen Belebung der Nachfrage im Privatsektor – nicht zu lösen.

Dagegen setzt sich das Wachstum der asiatischen Volkswirtschaften trotz der Probleme in den Industrieländern fort. Wir fürchten jedoch, dass die Wachstumsverlangsamung im Westen 2011 auf andere Regionen übergreifen wird. Länder wie China und Indien entwickeln sich nach wie vor gut, die Inflation geht in den meisten asiatischen Volkswirtschaften zurück und die Binnennachfrage bleibt robust. Dennoch beginnt sich die Industrieproduktion in den stärker exportlastigen asiatischen Ländern allmählich zu verlangsamen, während der Binnenkonsum in der Region eindeutig von den beispiellos niedrigen Zinsen und der Vermögenspreisinflation profitiert hat. Entsprechend sind die Immobilienpreise in Märkten wie Singapur, China und Taiwan kräftig angestiegen. Deshalb dürften die Verantwortlichen im Jahr 2011 weitere Maßnahmen treffen, um einer Überhitzung entgegenzuwirken und wirtschaftlichen Schäden vorzubeugen.



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft



How Phuang Goh, Leiter Asiatische Anleihen

How Phuang Goh leitet von Singapur aus den Bereich Asiatische Anleihen. Er arbeitete fünf Jahre lang bei der Monetary Authority of Singapore und kam 1994 zu Schroders, wo er für die Anlagestrategie und das tägliche Management der Schroders Anleihenportfolios der Region Asien ohne Japan verantwortlich zeichnet. How Phuang Goh ist Chartered Financial Analyst (CFA) und hat einen Abschluss in Rechnungswesen der Nationaluniversität Singapur.

„Die langfristigen Aussichten für asiatische Währungen und Anleihen bleiben unserer Meinung nach günstig, denn die Bankensysteme und Staatshaushalte der Region sind vergleichsweise solide, das wirtschaftliche Wachstumspotenzial ist überdurchschnittlich und Chinas Währung wird künftig flexibler sein.“

Die besten Anlagechancen

Angesichts der steigenden Positionierungsrisiken, der Gefahr einer weltweiten Konjunkturabschwächung und der historisch niedrigen Renditen in mehreren, weniger liquiden Anleihenmärkten Asiens stehen wir der Region an der Schwelle zum neuen Jahr weiterhin vorsichtig gegenüber.

Nach unserem Dafürhalten bieten bonitätsstarke Staatsanleihen aus Ländern wie Hongkong, Singapur, Südkorea und Malaysia als vergleichsweise sichere Häfen die besten Chancen außerhalb der Geldmärkte. Sie dürften von Phasen einer hohen Risikoaversion profitieren und überzeugen zugleich durch ihre gute Liquidität und historisch steilen Renditekurven (großer Renditeabstand zwischen kurz- und langfristigen Papieren). Da die Zinsen in den USA im Jahr 2011 voraussichtlich nahe null bleiben dürften und die asiatischen Zentralbanken generell an einem Niedrigzinsumfeld festhalten werden, kann in diesen Märkten unserer Meinung nach ein attraktiver Gesamtertrag erzielt werden. Vorausgesetzt, die Renditeunterschiede werden korrigiert. Die reichlich vorhandene Liquidität an diesen Märkten erleichtert den Einsatz taktischer Strategien, sodass wir in volatilen Phasen Gewinne mitnehmen können.

Währungen: Vorsicht ist angebracht

Wir vermeiden zum Jahreswechsel 2011 weiterhin sämtliche Währungsrisiken in unseren asiatischen Anleihenportfolios. Die hohe Liquidität und die ausgesprochen niedrigen Zinsen haben 2010 umfangreiche Mittelzuflüsse und entsprechend eine kräftige Aufwertung der asiatischen Währungen bewirkt. Gleichzeitig nähert sich der Bestand an Short-Positionen in US-Dollar jetzt einem Allzeithoch, und mittlerweile ist die Rede von Währungskriegen und einem Szenario weiterer einseitiger Regulierungsmaßnahmen in Asien zur Bremsung der Zuflüsse.

Wie bei den anderen Anlageklassen gilt unsere Hauptsorge für 2011 auch bei den Währungen dem Gesamtrisiko in Bezug auf die Anlegerpositionierung, nicht zuletzt wegen der hohen Korrelation zwischen den asiatischen Devisen- und Aktienmärkten. Die größte Gefahr besteht unseres Erachtens darin, dass die Weltwirtschaft auf kurze Sicht enttäuscht und Risikoanlagen entsprechend unter Druck geraten. Dies würde wiederum zu einer Währungsabwertung in Asien und einer Auflösung der umfangreichen Short-Positionen in US-Dollar führen.

Auf lange Sicht werden die asiatischen Währungen jedoch durch dieselben Faktoren wie die asiatischen Anleihen gestützt. So sollten die vergleichsweise gute Verfassung der Banken und Staatsbilanzen der Region, das überdurchschnittliche wirtschaftliche Wachstumspotenzial und die künftig größere Flexibilität des Yuan langfristig für weitere Mittelzuflüsse sorgen. Somit bleiben wir bis auf Weiteres vorsichtig, da wir eine Korrektur bei Risikoanlagen befürchten, werden aber in turbulenten Marktphasen, wenn die Anleger ihre Positionierung anpassen, nach langfristigen Anlagechancen Ausschau halten.

Gute Bonität ist Trumpf

Asiatische Unternehmensanleihen erscheinen wegen der hohen Mittelzuflüsse und der Suche nach höheren Renditen angesichts der extrem niedrigen Zinsen nicht mehr günstig. Allerdings bieten diese Titel immer noch einen ansehnlichen Renditeaufschlag gegenüber US-Unternehmensanleihen ähnlicher Bonität. Die höhere Rendite wird unserer Ansicht nach 2011 weiteres Kapital anlocken (insbesondere bei Hochzinsanleihen). Die Nachfrage sollte zudem von den nach wie vor recht soliden Fundamentaldaten der asiatischen Unternehmen gestützt werden: Den robusten Bankensystemen und der relativ geringen Unternehmensverschuldung steht das besorgniserregende Bonitätsprofil der USA und vieler europäischer Länder gegenüber.

Wir dürfen aber nicht vergessen, dass der Markt für asiatische Unternehmensanleihen relativ klein ist und die Liquidität in volatilen Phasen in der Regel deutlich abnimmt. Angesichts der geopolitischen Risiken, Inflationssorgen und Preisblasen in Asien sowie der Ereignisrisiken in anderen Regionen werden asiatische Unternehmensanleihen voraussichtlich weitere Volatilitätsschübe erleben. Unsere Strategie konzentriert sich daher weiterhin auf ein Kernengagement in ausgewählten Unternehmen (vorrangig aus dem Hochzinssegment) mit guter Bonität und angemessener Bewertung. Wir warten geduldig auf gute Gelegenheiten, um unsere Allokation in Unternehmensanleihen aufzustocken.