

• Asien ist weltweit die am schnellsten wachsende Region...

• ... mit rapidem Vermögensaufbau vor Ort ...

• ... und steigender Nachfrage nach Asien-Anleihen ...

• ... die attraktive Risiko-/Ertragsprofile bieten

Experten von ING IM kommentieren aktuelle Themen

Frankfurt, 25. Juni 2014



Spotlight

Asien-Anleihen bieten Diversifikationsvorteile für globale Rentenportfolios.

Warum sich Asien-Anleihen lohnen

In diesem Spotlight skizziert Alia Yousuf, CFA und ING Investment Managements leitende Portfoliomanagerin für Asien-Anleihen, ihre Sicht dieser Assetklasse.

Aus historischer Perspektive



Alia Yousuf ist bei ING Investment Management Lead Portfolio Manager für asiatische Lokalwährungsanleihen und von Singapur aus tätig. Gleichzeitig ist sie Senior Portfolio Manager des EMD-Teams mit Fokus auf EMD Local Currency Strategien. Zuvor war Alia in verschiedenen Management-Positionen im EMD-Bereich in London tätig.

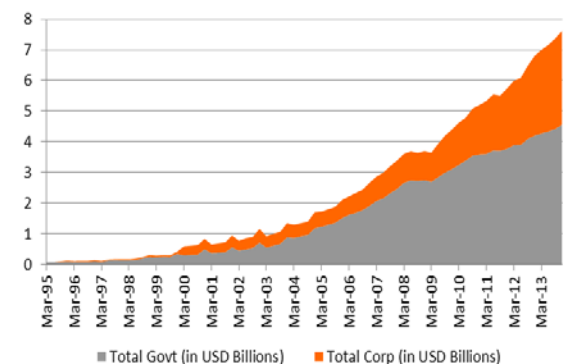
Die Ursprünge der asiatischen Anleihemärkte liegen bereits Jahrhunderte zurück. So entstand der Bond-Markt in China 1861 in der Qing-Dynastie, als Anleihen zur Finanzierung von Infrastrukturprojekten und Kriegen ausgegeben wurden. Doch Emissionen fanden nur sporadisch statt, von einem organisierten Markt konnte keine Rede sein. Das änderte sich Ende der 1980er Jahre. Inzwischen ist Chinas heimischer Anleihemarkt bei Weitem der größte in Asien (außer Japan). Optimistischen Schätzungen zufolge beläuft sich sein Volumen auf 5,5 Bio. US\$. Der indische Anleihemarkt ist angeblich sogar noch älter und datiert auf das Jahr 1810, als die East India Company eine Anleiheemission auflegte, um die anglo-französischen Kriege zu finanzieren. Auch dieser Markt hat sich erheblich weiterentwickelt: Seit seiner Deregulierung in den 1990er Jahren stieg er mit einem Volumen von knapp 800 Mrd. US\$ zum zweitgrößten der Region auf.

Treiber der asiatischen Anleihemärkte

Der systematische Ausbau der asiatischen Bond-Märkte begann erst nach der asiatischen Finanzkrise Ende der 1990er Jahre. In der Vergangenheit verließ man sich in Asien vor allem auf die Wachstumsfinanzierung durch Banken. Doch im Nachgang der Krise mussten stabilere Finanzierungsquellen aufgetan werden: Die Stunde der Bond-Märkte hatte geschlagen. Im Zuge der Wachstumsentwicklung bauten die Regierungen ihre heimischen Anleihemärkte aus. Dazu zählten auch

makroprudenzielle Maßnahmen, die das exponentielle Wachstum der Märkte für Hard-Currency- und Lokalwährungsanleihen vorantrieben.

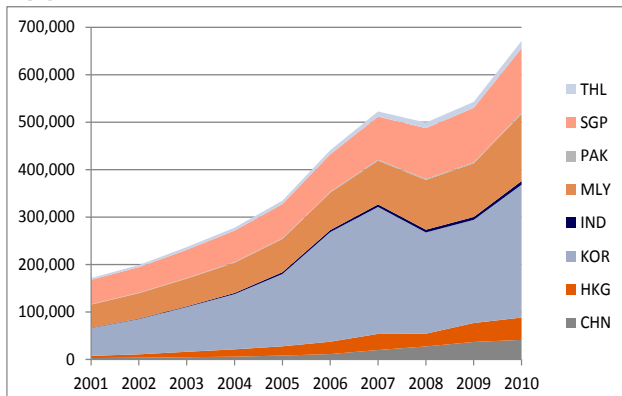
Grafik 1: Asiens heimische Anleihemärkte



Quelle: Asian Development Bank

Mit dem Angebot an Schuldtiteln stieg auch die Nachfrage. Rasches Wirtschaftswachstum führte zu **wachsendem Vermögensaufbau** in der gesamten Region. Das zeigt sich nicht nur am Anstieg der Pro-Kopf-BIPs in der Region, sondern auch an der Zunahme und dem Umfang der von institutionellen Investoren, wie Versicherungsgesellschaften, Banken, öffentlichen und privaten Vorsorgeeinrichtungen, Zentralbanken und Staatsfonds, gehaltenen Vermögen. Das folgende Schaubild illustriert die Zuwächse bei den verschiedenen Rentenversicherungsträgern in der Region:

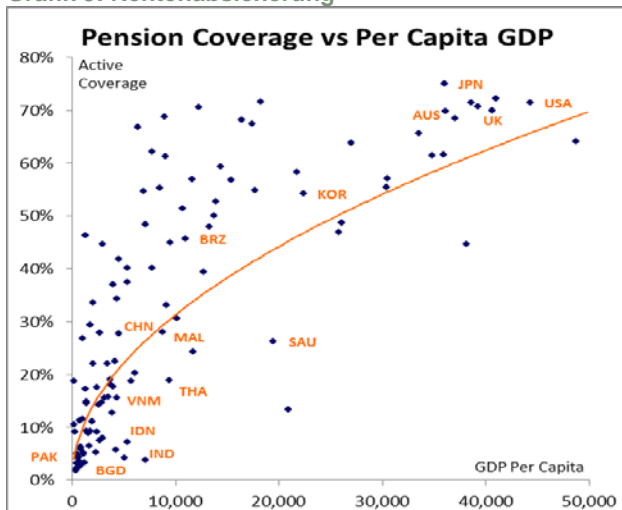
Grafik 2: Zunahme des Pensionsfondsvermögens in Asien



Quelle: ADBI Working Paper Series, „Growth of Asian Pension Assets“, Autor: Yuwei Hu, Mai 2012

Trotz dieser rapiden Zunahme der Pensionsfondsvermögen besteht in Asien weiterhin eine massive Unterdeckung, d. h. das Pensionsvermögen reicht nicht, um die Nachfrage zu decken. Das zeigt sich insbesondere, wenn man den Deckungsgrad asiatischer Länder mit dem von OECD-Staaten vergleicht. Das folgende Diagramm veranschaulicht die hohe positive Korrelation zwischen dem Pro-Kopf-Einkommen und dem Grad der Rentenabsicherung.

Grafik 3: Rentenabsicherung



Quelle: OECD, Altersvorsorge im asiatisch-pazifischen Raum, Oktober 2010

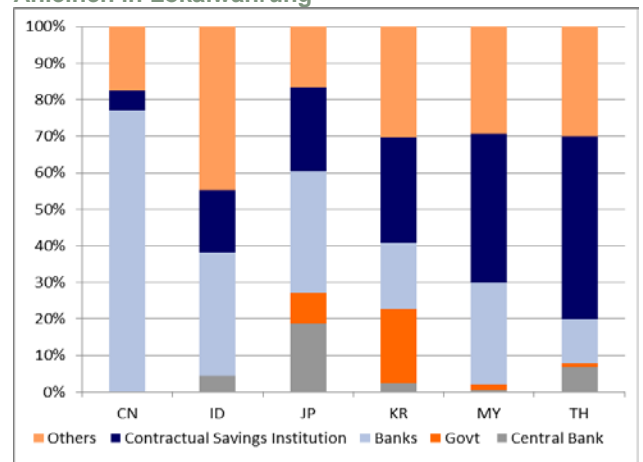
Das Wirtschaftswachstum in Asien soll das Wachstum in der übrigen Welt auf viele Jahre hinaus übertreffen. Grund ist der massive Nachfragestau, der von Faktoren wie hohe **Bevölkerungszahlen, Verstädterung und technologischer Fortschritt** angekurbelt wird. Mit zunehmendem Wachstum und Fortschritt steigt auch der Bedarf an Altersvorsorge- und Versicherungsleistungen. Man kann also **davon ausgehen, dass das institutionelle Vermögen in beschleunigtem Tempo weiterwächst**. Pensionskassen setzen vorzugsweise auf festverzinsliche Anleihen; **für heimische Festzinsanlagen ist das günstig**.

„Asien hat gute Chancen, bis 2030 zur weltgrößten Wirtschaftsregion aufzusteigen“

- IWF Asia Pacific

Das lässt sich auch an der **breiten Vielfalt der Investorenbasis** bei Asien-Anleihen ablesen. Das Engagement ausländischer Investoren an den lokalen Anleihemärkten Asiens wird regelmäßig als Risiko hervorgehoben. Tatsächlich ist es jedoch so, dass die meisten Länder Asiens über eine tief verwurzelte und sich ausweitende Investorenbasis vor Ort verfügen, die den heimischen Anleihemarkt auf lange Sicht stützt.

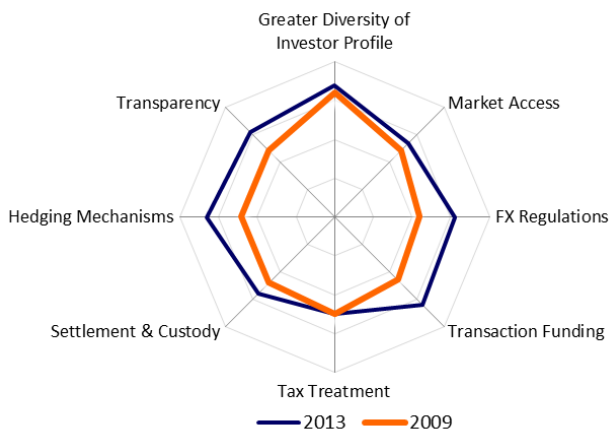
Grafik 4: Breit gefächerte Investorenbasis für Asien-Anleihen in Lokalwährung



Quelle: Asian Development Bank, Asianbondonline (Mai 2014)

Asiatische Regierungen bemühen sich zudem aktiv um den **strukturellen Ausbau** der heimischen Anleihe- und Devisenmärkte. So hat die indonesische Zentralbank erst kürzlich eine effizienz- und transparenzsteigernde Maßnahme umgesetzt, indem sie den Handel der Rupie über den Referenzkurs JISDOR (Jakarta Interbank Spot Dollar Reference Rate) zugelassen hat. Die Märkte begrüßten diesen Schritt, wie sich am lebhafteren Handel mit indonesischen Anleihen und Devisen ablesen ließ. Und das ist nur ein Beispiel für die vielfältigen Verbesserungen, die sich in jüngster Zeit in der Region abzeichnen. Das nachfolgende Diagramm verdeutlicht die weitreichenden Verbesserungen bei der Marktstruktur in den letzten Jahren.

Grafik 5: Marktstruktur verbessert sich



Quellen: Asian Development Bank

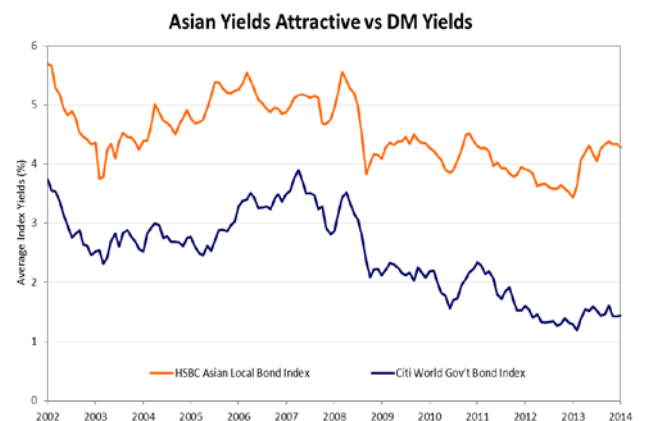
Chancen in Asien

Die elf Märkte, aus denen der Kern des Lokalwährungsuniversums in Asien besteht, bieten ein breites Spektrum von Anlagemöglichkeiten, die u. a. nach Land, Zinskurve, Währung, Sektor und Instrument ausgewählt werden können.

Auf Asien (außer Japan) entfallen 60 % der Weltbevölkerung und 29,6 % der weltweiten Wirtschaftsleistung, aber nur 0,6 % des World Government Bond Index

Auch im kommenden Jahr sollen Asien-Anleihen attraktive Ergebnisse abwerfen, begünstigt durch Faktoren wie **kräftiges Wachstum, gute Bewertungen, ein positiveres politisches Umfeld, rückläufige volkswirtschaftliche Extremrisiken und bessere Konjunkturaussichten**. Angesichts des Renditevorteils asiatischer Lokalwährungsanleihen gegenüber globalen Anleihen wird die internationale Anlegerschaft diesen Märkten wohl treu bleiben. Im Durchschnitt werfen asiatische Lokalwährungsanleihen im Vergleich zu Anleihen von den entwickelten Märkten eine knapp 3%ige Zusatzrendite ab (siehe nachfolgende Grafik).

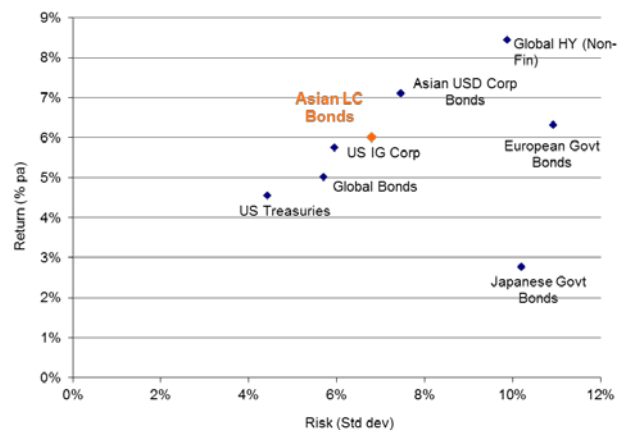
Grafik 6: Renditevergleich



Quelle: Bloomberg Finance LP

Nicht abgesicherte Lokalwährungsstrategien stehen im Ruf, übermäßige Währungsvolatilität hervorzurufen. Die Vielfalt der Währungssysteme in der Region (ob über ein Currency Board an die Währung eines anderen Landes gekoppelt, ein administriertes Wechselkurssystem oder freie Wechselkurse) sowie der die Volatilität dämpfende Effekt des Portfoliomix aus mittelfristigen Anleihen und Währungen zügelt die Volatilität auf einem Niveau, das niedriger ist als meistens erwartet. Wie in der folgenden Grafik dargestellt, agieren die Märkte nicht homogen. Daher lassen sich durch kluge Wahl attraktive Risiko-/Ertragsstrukturen erzielen.

Grafik 7: Asien-Anleihen: Zielkonflikt Risiko/Ertrag

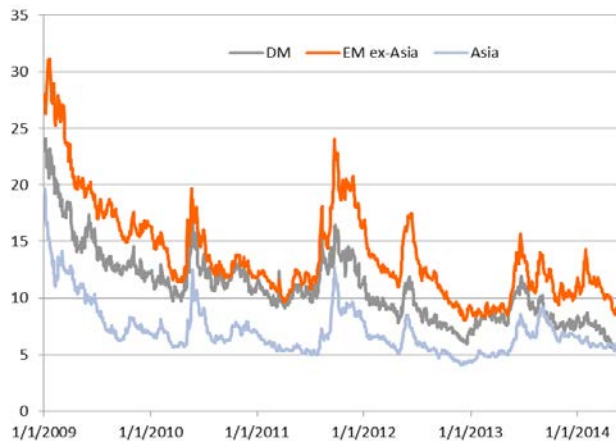


Ende Dezember 2013 – Ende April 2014

Quelle: Bloomberg Finance LP (Mai 2014)

Die Zentralbanken Asiens haben aus der asiatischen Finanzkrise von 1997/98 gelernt. Seitdem haben sie immense Devisenreserven angehäuft, die oftmals zum Abmildern von Währungsschwankungen eingesetzt werden. Wie das folgende Schaubild zeigt, war die implizite Volatilität asiatischer Währungen über einen Einmonatszeitraum in der Vergangenheit nicht nur **deutlich niedriger** als die ihrer EM-Pendants, sondern auch der Währungen von den entwickelten Märkten (DM).

Grafik 8: Implizite Volatilität globaler FX über einen Einmonatszeitraum



Quelle: Bloomberg Finance LP, DM = GBP, CAD, EUR, JPY, CHF, AUD; EM = MXN, COP, BRL, RUB, TRY, ZAR, HUF; Asien = CNY, SGD, PHP, THB, MYR, KRW, IDR, INR und HKD.

Wie geht's weiter?

Asien ist und bleibt die am schnellsten wachsende Region der Welt. Daher wächst auch das institutionelle und das private Vermögen, je schneller Mittelschicht und Wohlstand in Asien zunehmen. Und je aktiver die Regierungen der Region die weitere Entwicklung und den Deregulierungsprozess vorantreiben, desto stärker werden die lokalen Anleihemärkte von mehr Offenheit, höherer Liquidität und wachsendem Anlegerinteresse profitieren. Hinzu kommt die alternde Weltbevölkerung. All das spricht für eine steigende Nachfrage nach Bonds.

2014 ist nicht nur in vielen Ländern Asiens ein Wahljahr, sondern auch in einigen anderen EM-Staaten in anderen Teilen der Welt. Nach den Kursstürzen, die die Währungen Indiens und Indonesiens 2013 erlebten, sorgte man sich zu Recht, dass die diesjährigen Parlamentswahlen in diesen Ländern die Situation noch verschärfen könnten. Glücklicherweise hat sich das bisher nicht bewahrheitet. Im Gegenteil: Die positiven Ergebnisse aus beiden Wahlen dürften die Investitionstätigkeit an den betreffenden lokalen Märkten noch verstärken. Auch in Thailand ist in Kürze mit – außerplanmäßigen – Wahlen zu rechnen. Die anhaltenden politischen Turbulenzen belasten zwar das Wachstum, sind für den Anleihemarkt jedoch günstig. Die thailändische Währung hat sich bisher als ausgesprochen

widerstandsfähig erwiesen. Letztlich wird die Unsicherheit vergehen und die Wirtschaft wieder auf den Wachstumskurs zurückfinden. Im Ergebnis könnten die Anleiherenditen steigen.

Volkswirtschaftliche Extremrisiken, wie die Gefahr von Staatspleiten (z. B. Griechenland), ein ungeordneter Ausstieg der Fed aus der quantitativen Lockerung und der arabische Frühling, rücken allmählich in weite Ferne. Die vom Markt zunächst kritisch beäugte sukzessive Rückführung der Anleihekäufe durch die Fed verläuft ohne viel Aufhebens. Die Regierungen in der Region haben wirtschaftspolitisch offensichtlich die richtigen Weichen gestellt, sodass sich die Belastungen in Grenzen halten. Nach den umwälzenden Ereignissen der letzten Jahre üben die Märkte sich nunmehr in Gelassenheit. Jetzt ist es so, dass bedeutende geopolitische Ereignisse, wie ein neuer Grenzverlauf (Stichwort: Ukraine) oder die sorgfältig inszenierte Volatilität der chinesischen Währung zwar Schlagzeilen machen, doch wenig Wirkung auf die Marktentwicklung in anderen Teilen der Welt haben. Das zeigt, dass der Marktfokus sich jetzt auf die grundlegenden Verflechtungen der Weltmärkte verlagert hat.

Nicht zuletzt ist der Konjunkturoptimismus in den USA, Japan und Europa gestiegen und damit auch die Zuversicht der Investoren. Es bleibt indes bei Zweifeln über die weitere Entwicklung in China. Doch Chinas Bedürfnis, seine Volkswirtschaft neu auszubalancieren und sich so ein zwar langsames, aber nachhaltigeres Wachstum zu sichern, ist nachvollziehbar. Insofern machen uns die Schlagzeilen zu Pleiten, schwächeren Konjunkturdaten und dergleichen weniger Sorge. Wir nutzen die aus unserer Sicht übermäßig negative Haltung des Marktes und die daraus resultierende Volatilität als günstige Kaufgelegenheiten.

Für weitere Informationen über unsere strategische Ausrichtung bei Asien-Anleihen kontaktieren Sie bitte Oliver Schmitz (oliver.schmitz@ingim.com), Sales Director Wholesales.

Rechtlicher Hinweis:

Der Inhalt dieses Dokuments wurde mit gebührender Sorgfalt zusammengestellt. Eine Garantie, ob ausdrücklich oder stillschweigend, für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Angaben kann jedoch nicht übernommen werden. Die hierin enthaltenen Informationen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder ING Investment Management (Europe) B.V. noch ein anderes Mitglied der ING-Gruppe bzw. seine Vorstandsmitglieder, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter haften in gleich welcher Weise für die hierin enthaltenen Informationen oder Empfehlungen. Wir übernehmen keinerlei Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die durch Nutzung dieses Dokuments entstehen bzw. dadurch, dass Entscheidungen auf die hierin enthaltenen Informationen gestützt werden. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert Ihrer Anlage kann steigen oder fallen; eine vergangenheitsbezogene Performancebetrachtung ist kein Garant für zukünftige Anlageergebnisse. Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Angaben dürfen ohne unsere schriftliche Einwilligung weder vervielfältigt, reproduziert oder an andere Personen weitergegeben werden. Für alle Ansprüche im Zusammenhang mit diesem Haftungsausschluss ist niederländisches Recht maßgeblich.