

# Ausblick 2014

## Teil 1

Asiatische Anleihen bieten nach wie vor Wertpotenzial, doch steigende Zinsen sind problematisch.

>> Asiatische Anleihen <<



- Bei steigenden Zinsen sollten asiatische Bonds die entwickelten Märkte übertreffen
- Höherverzinsliche Assets, einschließlich Währungen, dürften besser abschneiden
- Geld- und Fiskalpolitik werden Wachstum wohl weiter begünstigen
- China wird Reformprozess vorantreiben

# Asiatische Anleihen

## – Perspektiven 2014

### Überblick

Unsere Analyse analysiert Risiken für asiatische Anleihen und schließt mit unseren Ertragsprognosen für die Vorzeigekategorien dieser Anlageform: Lokalwährungsanleihen und in USD denominateden Anleihen.

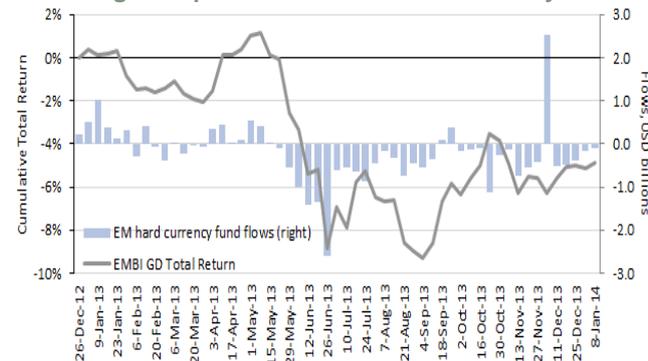
### Zentrale Punkte

- Asien ex-Japan voraussichtlich weltweit führend beim Wirtschaftswachstum, doch entwickelte Volkswirtschaften sind zurzeit dynamischer
- Kapitalfluss von und in die asiatischen Anleihemärkte hängt von Anlegerstimmung ggü. EMD-Produkten ab
- Länder- und emittentenspezifische Faktoren bestimmen Renditedifferenzen zwischen den Anleihemärkten Asiens

### Blick zurück auf 2013

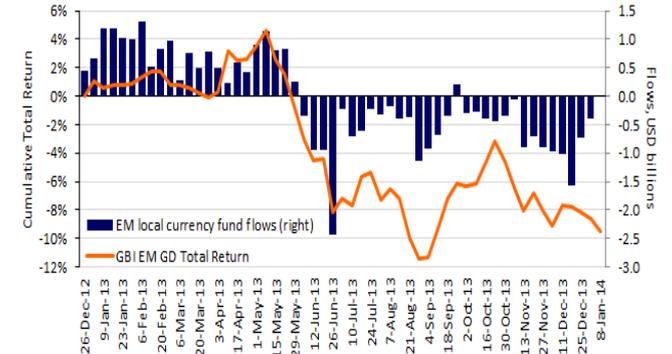
Infolge von Kapitalabflüssen, höheren Zinsen und schwachen Währungen enttäuschten asiatische Schuldtitel (außer Japan, Australien und Neuseeland) im vergangenen Jahr. Nach einem guten Start ins Jahr kippte die positive Stimmung im Mai schlagartig um, als die Aussicht auf ein baldiges Ende der ultralockeren Geldpolitik der US Federal Reserve die Märkte verschreckte. Ab dann bestimmten die Erwartungen an die weitere Fed-Politik das Marktgeschehen und die Anlegerschaft stieß in großem Stil asiatische/EM-Schuldtitel ab.

Abbildung 1: Kapitalströme EMD Hard Currency



Quellen: EPFR, Nomura, Bloomberg Finance LP, Daten: 26.12.2012 bis 08.01.2014

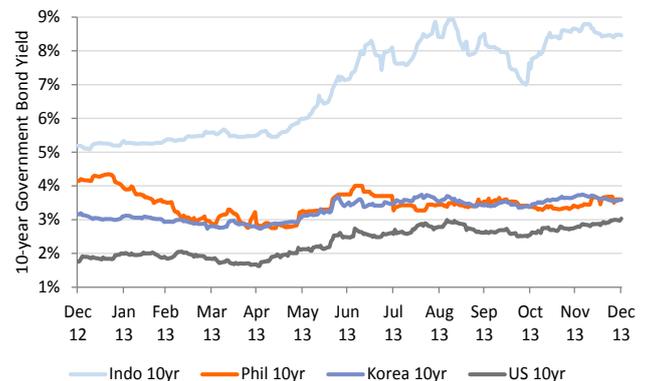
Abbildung 2: Kapitalströme EMD Local Currency



Quellen: EPFR, Nomura, Bloomberg Finance LP, Daten: 26.12.2012 bis 08.01.2014

Die US-Dollar-Renditen stiegen. So rentierten zweijährige US Treasury Notes um 13 Basispunkte (Bp.) höher, während zehnjährige Titel sogar 127 Bp. draufsattelten. Dadurch nahm der Aufwärtsdruck auf die Renditen asiatischer Lokalwährungsanleihen zu. Entsprechend stiegen die Zinsen auf Staatsanleihen in der gesamten Region, wenn auch in unterschiedlichem Maße. Während die Rendite zehnjähriger koreanischer Staatsanleihen nur um 43 Bp. kletterte, legten die indonesischen Pendanten gar um 326 Bp. zu. Die Philippinen konnten sich dem Trend widersetzen: Hier sank die Rendite auf in Lokalwährung denominateden Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit um 55 Bp.

Abbildung 3: Renditen zehnjähriger Anleihen

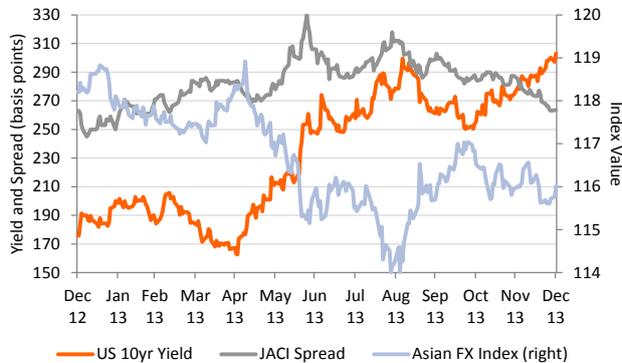


Quelle: Bloomberg Finance LP, Daten per Ende Dezember 2013

Die Durchschnittsrendite asiatischer auf US-Dollar lautender Anleihen kletterte um 125 Bp., direkte Folge der höheren Renditen auf US Treasuries. Insgesamt beendete der Credit Spread das Jahr auf dem gleichen Niveau, auf dem er es begonnen hatte. Der Abwärtstrend machte sich am stärksten auf den Devisenmärkten bemerkbar: Acht der elf wichtigsten

Währungen Asiens verloren gegenüber dem USD an Boden. Chinas Onshore-Währung CNY und Offshore-Währung CNH schnitten am besten ab, die Währungen Indiens und Indonesiens am schlechtesten.

**Abbildung 4: Auf USD lautende asiatische Schuldtitel: Spread und Währungsindex**



Quelle: Bloomberg Finance LP, Daten per Ende Dezember 2013

### Wie geht's weiter?

Asien (ohne Japan, Australien und Neuseeland) wird voraussichtlich die Region mit den höchsten Zuwachsraten bleiben. Länder wie China und die Philippinen sollen Wachstumsraten von sechs bis sieben Prozent abwerfen, während die Prognosen für alle anderen Länder zwei bis fünf Prozent vorhersagen. Andererseits lässt die Wachstumsdynamik an den Emerging Markets just zu dem Zeitpunkt nach, da sich das Wachstum an den entwickelten Märkten (developed markets, „DM“) – vor allem Japan, USA und Eurozone – stetig verbessert, wenn auch von sehr niedrigen Niveaus. Diese Verlagerung der Wachstumsdynamik sowie die Ungewissheit im Zusammenhang mit dem Tapering in den USA haben dazu geführt, dass die Portfolioflüsse sich zunehmend von Asien weg und hin zu den entwickelten Märkten orientieren. Doch diese Bewegungen verlaufen in Zyklen. Daher wird schließlich wieder der Punkt erreicht sein, an dem sich die Anlegerschaft angesichts der Bewertungen und Fundamentaldaten erneut auf die EM besinnt. Dies gilt umso mehr, als zahlreiche globale Tail Risks mittlerweile gesunken sind. Zudem stehen institutionelle und Retail-Investoren asiatischen Schuldtiteln zunehmend positiv gegenüber.

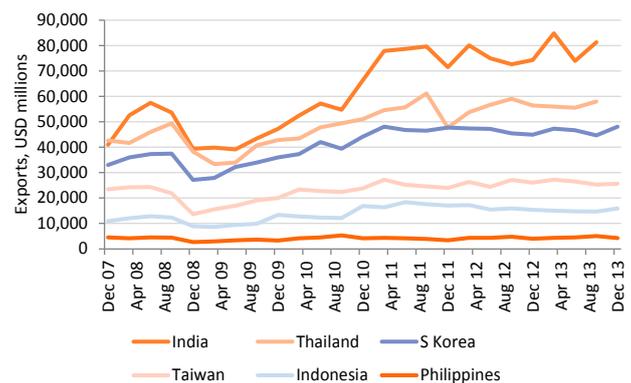
### Gesamtwirtschaftlicher Rahmen

Den Wachstumsprognosen zufolge wird die wirtschaftliche Expansion 2014 vor allem durch den Aufschwung in den USA, Europa und Japan getrieben. Auch in den Schwellenländern dürfte sich die Wachstumsentwicklung – wenn auch weniger deutlich – beschleunigen. Solange der Inflationsdruck nicht steigt, wird die Geldpolitik der Zentralbanken in den DM wohl trotz Fed-Tapering expansiv bleiben. Insgesamt dürfte die haushaltspolitische Richtung die Entwicklung begünstigen; in einigen Ländern, wie z. B. den USA, soll die sogenannte kalte Progression nachlassen. Freundlichere Arbeitsmarktindikatoren sowie steigende Immobilien- und Vermögenspreise in vielen Ländern sollten auch die Zuver-

sicht der Verbraucher stärken und damit die Konsumausgaben. Im Ergebnis setzt eine Aufwärtsdynamik ein.

Durch die Belebung der Weltkonjunktur werden die Exporte aus Asien erneut steigen. Wie die Grafik illustriert, werden allerdings nicht alle Länder der Region gleichermaßen vom globalen Aufschwung profitieren. Das liegt neben den veränderten Konsumgewohnheiten in den DM u. a. daran, dass sich ein Wandel bei der Wettbewerbsfähigkeit von EM als Produktionsstandort vollzieht. So wird die Offshore-Fertigung zunehmend von China in Länder wie beispielsweise Mexiko verlagert.

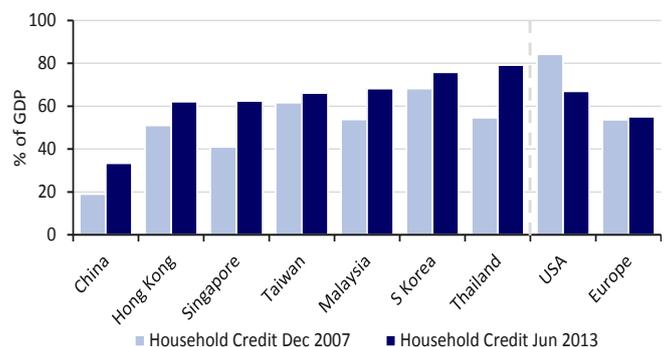
**Abbildung 5: Exporte aus asiatischen Ländern**



Quelle: Bloomberg Finance LP, Daten per Ende Dezember 2013

Nachdem die kräftige Kreditausweitung zunächst das Wachstum angekurbelt hatte, machen sich einige asiatische Volkswirtschaften nunmehr daran, die Auswüchse dieser Entwicklung einzudämmen, damit Spannungen im Finanzsystem nicht zu plötzlichen Einbrüchen führen. So hat das rasche Kreditwachstum in einigen Ländern, wie Malaysia, Singapur und Thailand, eine hohe Verschuldung der Privathaushalte mit sich gebracht.

**Abbildung 6: Verschuldung der Privathaushalte steigt in Asien**

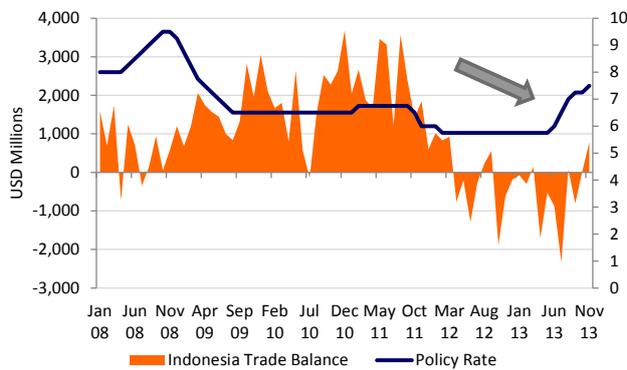


Quellen: Haver, Barclays Capital

Sozusagen als Nebenprodukt des rapiden Kreditwachstums ist auch die Binnennachfrage in den EM kräftig gestiegen. In einigen Ländern – vor allem Indonesien – übertreffen die Einfuhren deshalb bereits die Ausfuhren. Während manche Länder, wie Korea und Malaysia, an ihrer expansiven Geldpolitik festhalten, treten andere, wie Indien und Indonesien,

bereits auf die geldpolitische Bremse, um Nachfrage und Teuerung zu zügeln.

**Abbildung 7: Indonesien – Handelsbilanz und Leitzins**



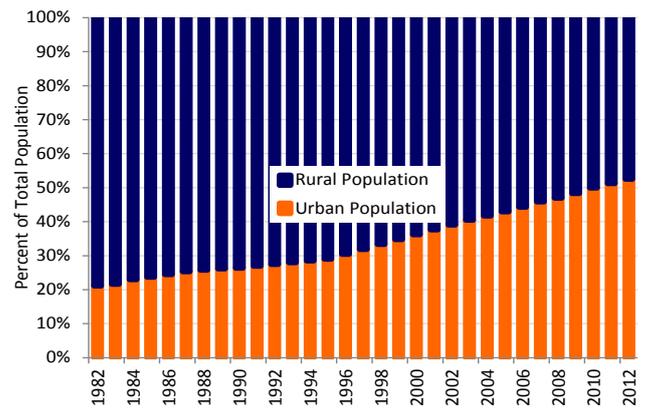
Quelle: Bloomberg Finance LP, Daten per Ende Dezember 2013

Von Indien und Indonesien abgesehen, halten sich Inflation und Inflationserwartungen allerdings in Grenzen. Damit haben Notenbanker Spielraum, ihre Politik umsichtig zu gestalten. Doch gibt es auch eine Kehrseite: Berechenbar niedrige Leitzinsen und die damit einhergehende geringe Volatilität verleiten zu übermäßiger Risikobereitschaft. Insofern mögen die Leitzinsen der Region in puncto Wachstum und Inflation derzeit angemessen sein, doch könnten sie längerfristig zu einer höheren Verschuldung beitragen.

Die in Thailand, Indonesien und Indien anstehenden Parlamentswahlen verkomplizieren das wirtschaftliche Bild der Region noch. Die politische Situation in Thailand ist momentan äußerst heikel und wird sich negativ auf die wirtschaftliche Entwicklung des Landes auswirken. Dies gilt umso mehr, als finanzpolitische Programme vorerst auf Eis gelegt werden und die Wirtschaftstätigkeit durch die Proteste erheblich behindert wird. Die Wahlen in Indonesien und Indien dürften reibungsloser ablaufen, doch von ihrem Ausgang hängt der wirtschaftspolitische Kurs der künftigen Regierungen ab. Unter diesem Vorzeichen sind einer sinnvollen Reformpolitik der aktuellen Regierungen Grenzen gesetzt.

Innerhalb der Region werden 2014 voraussichtlich China, Südkorea und die Philippinen am besten abschneiden. Schon allein wegen seiner Größe wird China am einflussreichsten sein. Im Anschluss an das Dritte Plenum im November 2013 kündigte die Zentralregierung mehrere grundlegende Reformvorhaben an. In der Tat wurden bereits Schlüsselmaßnahmen umgesetzt, die auf positive Resonanz in der Bevölkerung gestoßen sind. So ist die Regierung fest entschlossen, die Korruption zu bekämpfen. Zudem ist sie teilweise von ihrer berüchtigten Ein-Kind-Politik abgerückt, um Chinas demografisches Profil zu verbessern. Begünstigt durch den starken Verstädterungstrend, ist der Immobilienmarkt in den Großstädten weiterhin robust und dürfte stabil bleiben.

**Abbildung 8: Verstädterungstrend in China dürfte anhalten**



Quelle: Bloomberg Finance LP, Daten per Ende Dezember 2012

Größere Sorge macht indes der hohe Verschuldungsgrad im System, vor allem auf Ebene der Kommunen. Inzwischen ist den Lokalregierungen die Emission eigener Anleihen gestattet, um ihre Schulden zu refinanzieren. So könnten auf kurze Sicht Ausfälle vermieden werden. Zugleich ermöglicht dies eine stärkere aufsichtsrechtliche Kontrolle, da die Emittenten eher an die geregelten Märkte gehen, als sich im Schattenbanksektor zu versorgen.

- ENDE Teil 1 -

**Lesen Sie mehr im 2. Teil am 24. Februar 2014.**

## 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.

### Pressekontakt:

ING Investment Management Germany

#### **Birgit Stocker**

-Head of PR D/A/CH-

T: +49 69 50 95 49 - 15

M: + 49 160 989 63164

E: [birgit.stocker@ingim.com](mailto:birgit.stocker@ingim.com)

[www.ingim.de](http://www.ingim.de)

### Über ING IM International\*

ING IM International\* ist ein globaler Asset Manager und Teil der ING Group, einem globalen Finanzdienstleister niederländischer Herkunft. ING IM International verwaltet ca. Euro **174 Milliarden\*\*** (USD **240 Mrd.\*\***) Assets under Management. Zu unseren weltweiten Kunden gehören private und institutionelle Investoren. ING IM International beschäftigt mehr als **1.100** Mitarbeiter und ist in **18** Ländern in Europa, im Nahen Osten, Asien und den USA vertreten.

*\*Die Bezeichnung „ING IM International“ beinhaltet Geschäftseinheiten in Europa, im Nahen Osten, in Singapur, Japan und US-Niederlassungen (Atlanta und New York). ING IM International bereitet sich zusammen mit ING's' europäischer und japanischer Versicherungssparte darauf vor, zukünftig unabhängig von der ING Group zu agieren.*

**\*\*Stand: Q4 2013, 31. Dezember 2013;**

Weitere Informationen erhalten Sie unter [www.ingim.de](http://www.ingim.de).