

# Ausblick 2014

## Teil 2

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

>> Asiatische Anleihen <<



- Bei steigenden Zinsen sollen 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 thematisiert die größten Risiken für asiatische Anleihen und schließt mit unseren Ertragsprognosen für die Vorzeigekategorien dieser Anlageform: Lokalwährungsanleihen und in USD denomierte 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

## Konsequenzen für asiatische Schuldtitel

Bis 2013 zählten asiatische Schuldtitel zu den größten Nutznießern der Wachstumsstory Asiens und der lockeren Geldpolitik der Fed. Doch inzwischen ist der sprichwörtliche Lack ab. Die entwickelten Märkte holen wachstumsmäßig auf, wenn auch der Abstand gegenüber Asien immer noch erheblich ist. Überdies hat die Fed mit dem Ausstieg aus der quantitativen Lockerung begonnen.

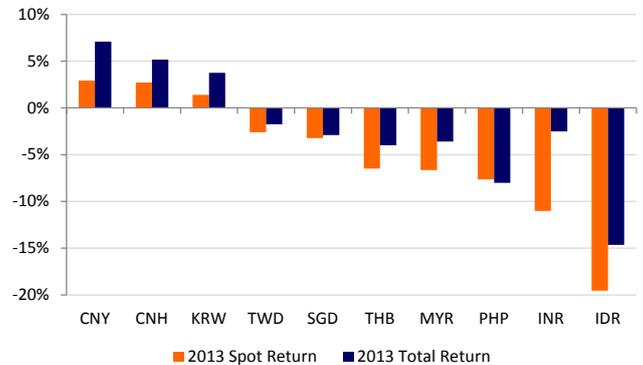
Der Markt erkennt mittlerweile, dass die von der Fed angestoßene allmähliche Rückführung der Liquidität im System bei Weitem nicht so belastend sein wird, wie zunächst befürchtet. Tatsächlich ist sie sogar Ausdruck der Leistungsfähigkeit der US-Wirtschaft. Zudem wurde der Einstieg in den Ausstieg seit Langem erwartet, insofern hatten die geldpolitischen Instanzen in Asien ausreichend Zeit, sich durch den Aufbau von Devisenreserven und die Umsetzung neuer Konzepte, um ausländisches Kapital anzulocken und die Importe zu bremsen, auf das Ende der QE vorzubereiten.

Wir erwarten daher, dass asiatische Schuldtitel aufgrund der attraktiveren Renditen und der starken Nachfrage vonseiten inländischer und regionaler institutioneller Investoren besser als US Treasuries abschneiden werden.

Allerdings werden asiatische Währungen kaum davon profitieren. Das liegt – neben dem Tapering der Fed – auch an der Verlagerung der globalen Wachstumsdynamik weg von Asien und hin zu den USA. Einige Währungen (z. B. CNH, CNY) dürften den USD zwar übertreffen, doch insgesamt sollten asiatische Währungen im Hinblick auf die Renditen am Kassamarkt leicht an Boden verlieren. Betrachtet man die Renditen mancher Währungen, so könnten die Nachzügler des vergangenen Jahres inzwischen attraktive Renditen (Spot & Carry) für Anleger abwerfen, die sich von Volatilität

nicht schrecken lassen. Hier sei vor allem die indische Rupie genannt.

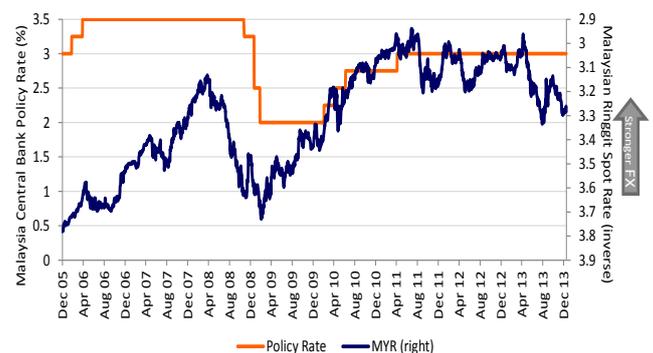
Abbildung 9: Renditen asiatischer Währungen 2013



Quelle: Bloomberg Finance LP

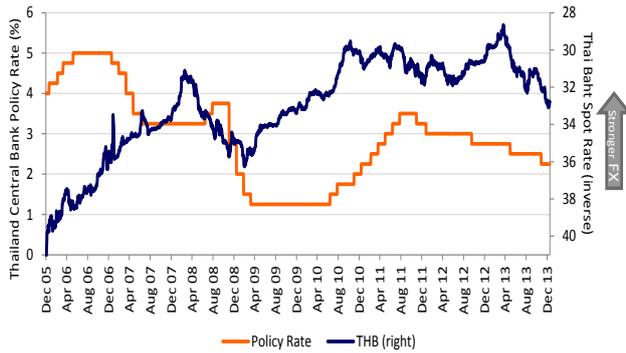
Mit immer stärkeren Portfolioabflüssen in die Aktienmärkte der DM werden die Zentralbanken Asiens wahrscheinlich eine Schwächung ihrer Währungen dulden, um einerseits ihre Devisenreserven zu schonen und andererseits die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Volkswirtschaften zu wahren. Dies soll zur Stärkung der Außenhandelsbilanzen beitragen. Eine Verbesserung der Leistungsbilanzen dürfte die Währungen der jeweiligen Länder Asiens stützen. Natürlich ist eine übermäßig schwache Währung auch nicht ohne Risiko: Die höheren Kosten importierter Güter treiben die Inflationsgefahr. Vor diesem Hintergrund würden die Notenbanken wahrscheinlich den Leitzins anheben. Das würde zugleich ihre Währungen stützen.

Abbildung 10: Malaysischer Ringgit und Leitzins



Quelle: Bloomberg Finance LP, Daten per Ende Dezember 2013

Abbildung 11: Thailändischer Baht und Leitzins



Quelle: Bloomberg Finance LP, Daten per Ende Dezember 2013

## Konjunkturszenarien

### Basisszenario

Im Rahmen unseres Basisszenarios (60%ige Wahrscheinlichkeit) gehen wir von einer Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs in den USA mit steigenden Häuserpreisen aus. Die USA setzen den Ausbau ihres Energiesektors fort, Konsumausgaben und Investitionstätigkeit verzeichnen leichte Zuwächse. Der wichtigste Faktor für den Aufschwung in den USA ist eine Reduzierung der kalten Progression. In der Eurozone sorgt die lockere Geldpolitik für Zuversicht bei Verbrauchern und Unternehmen, günstig für Konsum- und Investitionsausgaben. Auch die Lage an der Peripherie entspannt sich zunehmend und die Schuldenkrise rückt allmählich in weite Ferne. Chinas Wirtschaft wird trotz der Umsetzung von Reformen in seinem Finanzsystem stabil bleiben, dazu tragen Konsumverhalten und Handelsdynamik bei. Der Häusermarkt wird gerade in den größeren Ballungsräumen vom Verstärkungstrend profitieren, wenn auch Preisanstieg und Volumenwachstum eher bescheiden bleiben dürften. Die Pläne der US Fed, ihre monatlichen Anleihekäufe zurückzuführen, ändern nichts daran, dass die Geldpolitik weltweit insgesamt günstig bleibt. Dazu tragen die stabileren Inflationsraten und -erwartungen bei. Bei diesem Szenario werden die Zinsen weltweit sukzessive steigen, obschon die Renditekurven steil bleiben. Das spiegelt ganz klar den Kurs der Fed wider: die Nachfrage nach US Treasuries verringern, während man gleichzeitig an einem ultraniedrigen Leitzins festhält.

### Positivszenario

Im Rahmen unseres Positivszenarios (25%ige Wahrscheinlichkeit) werden die USA dank unerwartet hoher Staats-, Konsum- und Investitionsausgaben positiv überraschen. Dabei wird die Infrastrukturentwicklung eine wichtige Rolle spielen. Auch das Wachstum in Kernländern der Eurozone, wie Deutschland und Frankreich, dürfte auf die freundlicheren Aussichten in den USA positiv reagieren. Ausländische Direktinvestitionen in China werden spürbar zunehmen, denn die konsequente Korruptionsbekämpfung durch die Zentralregierung hat das Vertrauen der Anlegerschaft in China deutlich gestärkt. Auch die im Land eingerichteten Freihandelszonen wirken sich günstig aus. Die US Fed wird ihr Anleihekaufprogramm daher ohne Bedenken abwickeln und in einen

Zinsstraffungszyklus übergehen können. Auch die EZB wird sich von der Politik des leichten Geldes verabschieden. Die Bank of Japan wird mit ihrem Konzept der „dritten Säule“ erfolgreich sein und die japanische Wirtschaft gute Zuwächse verzeichnen. Die Inflationserwartungen dürften sich im niedrigen einstelligen Bereich bewegen. Bei den Investoren macht sich Zuversicht breit und die Portfolioflüsse gehen in Richtung höher verzinsliche Anlagen mit höherer Volatilität, wie beispielsweise Unternehmensanleihen, Aktien und Währungen. Entsprechend werden US Treasuries zulegen, während sich im kurzfristigen Marktbereich Wandel abzeichnet. Asiatische Lokalwährungsanleihen werden den Markt übertreffen, doch die Renditen in Asien steigen parallel zu den Zinsen auf US Treasuries.

### Negativszenario

Im Rahmen des Negativszenarios (15%ige Wahrscheinlichkeit) melden sich geopolitische Ereignisse als Störfaktor zurück. Im Ergebnis steigen die Ölpreise. Frankreich und andere Teile der Eurozone können sich nicht aus der Stagnation befreien, das Wachstum in den USA lässt erneut nach, da Arbeitslosen- und Konsumzahlen enttäuschen, und Chinas Konjunktur kühlt schneller als erwartet ab. Gleichzeitig erweisen sich die Maßnahmen der Bank of Japan als nicht so effektiv wie erhofft, während die Anhebung der Mehrwertsteuer das Wachstum abwürgt. In Asien reagieren die politisch Verantwortlichen mit einer Fortsetzung der lockeren Geldpolitik bzw. einer weiteren Lockerung sowie höheren Staatsausgaben auf das schwache globale Wachstum. Die Zentralbanken rund um den Globus greifen wieder auf akkommodative Maßnahmen zurück und die US Fed verschiebt – bei zusätzlicher Forward Guidance – ihren Ausstieg aus dem Anleihekaufprogramm. In diesem Umfeld werden die Staatsanleiherenditen fallen. Soweit die Zentralbanken der Welt nicht im Rahmen einer konzertierten Aktion erneut Liquidität ins System einschießen, werden asiatische Währungen unter Druck geraten und die Credit-Spreads steigen.

### Ausblick: Gesamtertrag

Asiatische Schuldtitel werden in zwei wesentliche Gruppen unterteilt: in USD denominierte Anleihen (mit dem JPMorgan Asian Credit Index – „JACI“ – als dem Primärindex) und auf asiatische Währungen lautende Papiere (mit dem HSBC Asian Local Bond Index – „ALBI“ – als dem Primärindex). Das Segment der auf USD lautenden asiatischen Schuldtitel wird zunehmend von Unternehmensanleihen dominiert und reagiert sensitiv auf Veränderungen bei den Credit-Spreads. Asiatische Lokalwährungsanleihen werden in erster Linie von Regierungen ausgegeben. Die Entwicklung an diesem Markt hängt vor allem von den heimischen Zinsen und Währungen ab.

Nach unserer Einschätzung dürften sich asiatische Schuldtitel wie folgt entwickeln (ohne Berücksichtigung der erwarteten Wertzuwächse durch aktives Management): Bei den Renditen handelt es sich um die voraussichtlichen Gesam-

trenditen der beiden Benchmark-Indizes bei den drei oben skizzierten Szenarios.

**Abbildung 12: Schätzung des Gesamtertrags bei unterschiedlichen Szenarios**

Economic Scenarios: Base Case (60%) Upside (25%) Downside (15%)				
JACI Total Return		2.5 to 4.5%	4.5 to 6.5%	1.5 to 3.5%
ALBI Total Return		1 to 3%	2 to 4%	0.5 to 2.5%
2013 Year-End Level				
JACI Spread	263bps	270 to 290bps	200 to 220bps	330 to 350bps
ALBI Yield	4.3%	4.4 to 4.9%	4.8 to 5.3%	3.8 to 4.3%
Asia FX Spot	n/a	-1.5 to 0.5%	2 to 4%	-4 to -2%
US 10yr Treasury	3.0%	3.25 to 3.75%	3.75 to 4.25%	2.5 to 3.0%

Quellen: ING IM, Bloomberg Finance LP

## Fazit

Unserer Ansicht nach sind asiatische Schuldtitel gut aufgestellt, um – vor allem auf risikobereinigter Basis – im Vergleich zu anderen Teilen der Welt attraktive Renditen abzuwerfen. Aufgrund der erwarteten Zinserhöhungen könnte der Fixed-Income-Sektor zweifellos mit einigen Herausforderungen zu kämpfen haben. Gerade deshalb nimmt die Bedeutung der Renditeentwicklung zu.

Hinzu kommt, dass die US Federal Reserve wohl noch bis mindestens 2015 an ihrer ultralockeren Geldpolitik festhalten wird. Insofern dürfte die Renditekurve von US Treasuries steil bleiben und bei moderatem Fristenrisiko attraktive Erträge bieten.

Internationale Investoren sind bei asiatischen Anleihen angesichts der starken Divergenz globaler Indizes zudem eher

unterinvestiert. Gewiefte Anleger streuen ihre Risiken allerdings, daher wird auch weiter Kapital nach Asien fließen, um etwaige Lücken bei der geografischen Diversifikation zu schließen.

Vor dem Hintergrund des oben skizzierten Ausblicks werden wir die Portfolios unserer beiden Flaggschiff-Fonds folgendermaßen positionieren:

Bei Hartwährungsanleihen setzen wir vorzugsweise auf kurzlaufende Non-Investment-Grade-Papiere, da diese höhere Renditen bieten und weniger sensitiv auf Veränderungen bei den USD-Renditen reagieren. So bieten vor allem hochverzinsliche Unternehmensanleihen einen deutlichen Spread-Pickup gegenüber vergleichbaren Anleihen aus anderen Regionen sowie eine niedrigere Zinssensitivität. Damit besteht ein interessantes Risiko-/Ertragsverhältnis. Überdies ist das volkswirtschaftliche Umfeld für Unternehmensanleihen positiv, insofern sollten deren Credit-Spreads sinken.

Bei Lokalwährungsanleihen setzen wir auch auf höher rentierliche Anleihen und Währungen aus Ländern, deren Fiskal-, Wachstums- und Inflationsdaten sich verbessern, wie beispielsweise Indien. Aber auch steile Renditestrukturkurven, wie bei thailändischen Lokalwährungsanleihen, weisen – zum Zeitpunkt der Drucklegung – ein gutes Wertpotenzial auf. Im Hinblick auf die erwartete Zinsanhebung halten wir das Zinsrisiko in unseren Portfolios weiterhin niedrig, indem wir hier wahrscheinlich untergewichtet bleiben.

**- ENDE -**

## 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).