

Zunehmende Finanzierung im Ausland

Chinesische Firmen drehen bei Dollar-Bonds auf

Norbert Hellmann, Schanghai

1. Mai 2014



Die Anleihe des chinesischen Internet-Unternehmens Tencent ist auf grosses Interesse gestossen. (Bild: China Daily)

Angesichts angespannter Kreditmärkte im Reich der Mitte weichen chinesische Grossunternehmen verstärkt auf Anleihefinanzierungen im Ausland aus. Dabei stossen sie auf grosse Resonanz bei US-Investoren.

Chinas kapitalhungriger Unternehmenssektor klopft im Zuge verstopfter Emissionskanäle im Reich der Mitte verstärkt bei ausländischen Investoren an. In den USA fiebern die Anleger nicht nur den schlagzeilenträchtigen Plänen für Initial Public Offerings von Adressen wie Alibaba entgegen. Auch am Bondmarkt werden chinesische «Corporates» mit offenen Armen empfangen. Seit Ostern haben chinesische Firmen Anleiheemissionen im Umfang von über 7 Mrd. \$ lanciert.

Deutliche Überzeichnung

Den dicksten Brocken stellt der expansionshungrige Erdölförderer China National Offshore Oil Company mit einer insgesamt 4 Mrd. \$ schweren Serie von Obligationen, die überwiegend von amerikanischen Anlegern gezeichnet wurden. Zuvor war der führende chinesische Internetkonzern Tencent, der unter anderem den mit Whatsapp vergleichbaren Messenger-Dienst Wechat betreibt, mit einer 2,5 Mrd. \$-Offerte an die Anleger getreten, die fünffach überzeichnet war.

Zuletzt signalisierte dann auch der weltgrösste Computerhersteller Lenovo in einer Ankündigung an die Hongkonger Börse die Absicht, Anleihen aufzunehmen, die zur Refinanzierung laufender Akquisitionsvorhaben beitragen sollen. Marktteilnehmer gehen davon aus, dass Lenovo Anleihen über mindestens 1 Mrd. \$ ins Rennen schicken wird. Der

chinesische Computer- und Mobiltelefonhersteller hatte im Winter die Übernahme des US-Mobilfunkgeräteherstellers Motorola Mobility von Google für 2,9 Mrd. \$ vereinbart und wird gleichzeitig das Unternehmens-Servergeschäft der International Business Machines Corp. (IBM) für 2,3 Mrd. \$ kaufen.

Dass die US-Anleger derzeit mit Begeisterung auf chinesische Unternehmensobligationen springen, fusst auf ihrer Ansicht nach günstigen Renditeversprechen. Bei den Emittentenadressen handelt es sich durchwegs um grosse Staatsunternehmen oder bekannte marktführende private Firmen, denen eine hohe Solidität und denkbar geringe Ausfallrisiken bescheinigt werden.

Satte Renditeaufschläge

Gleichzeitig bieten die chinesischen Adressen, beispielsweise im Vergleich mit sich auf der gleichen Rating-Stufe befindenden amerikanischen Unternehmen, fühlbare Renditeaufschläge. Aus deren Sicht ist eine Verschuldung in Dollar angesichts noch immer äusserst niedriger Zinsen dennoch eine attraktive Option.

Den chinesischen Emittenten ist gemein, dass sie sich allesamt auf einem Globalisierungskurs befinden und Expansionschancen durch in- und ausländische Akquisitionen wahrnehmen. Dabei haben chinesische Unternehmen finanzierungsseitig allerdings noch einigen Aufholbedarf beim Zugang zu international gestreuten Kreditquellen, wie er für multinationale Konzerne typisch ist.

Die Auslandsverschuldung chinesischer Firmen ist im Vergleich zur Grösse des Unternehmenssektors in der weltweit zweitgrössten Volkswirtschaft noch denkbar gering. Insgesamt wird der von ausländischen Investoren gehaltene Anteil am auf rund 2 Bio. \$ taxierten Gesamtvolumen ausstehender chinesischer Unternehmensanleihen auf etwa 8% geschätzt.

Warnende Stimmen

Angesichts einer latenten Konjunkturschwäche im Reich der Mitte und Anzeichen einer gefährdeten Finanzstabilität wird der Verschuldungsdrang von einigen Analytikern mit Skepsis verfolgt. Neben den grossen Staatsbetrieben haben sich auch Unternehmen aus wackligeren Sektoren wie etwa der Solarbranche oder Chinas umtriebige Immobilienentwickler, die im heimischen Kreditmarkt deutliche Zugangsschranken vorfinden, verstärkt den ausländischen Bondmärkten zugewandt.

Als potenzielle Gefahr sehen Experten eine Entwicklung, die man bis vor kurzem noch nicht auf der Rechnung hatte, nämlich eine Schwächung der Landeswährung Yuan gegenüber dem Dollar. Während sich die Emittenten bisher darauf verlassen konnten, dass eine stetige Aufwertung des Yuan ihre Fremdwährungsschulden dezimiert, hat sich dieser seit einer Lockerung des Wechselkursregimes im Februar gut 3% gegenüber dem «Greenback» abgeschwächt. Die meisten Währungsexperten gehen aber davon aus, dass sich die Yuan-Delle bis zur Jahresmitte wieder ausgleicht und Chinas Währung zur gewohnten Stärke zurückfindet.