

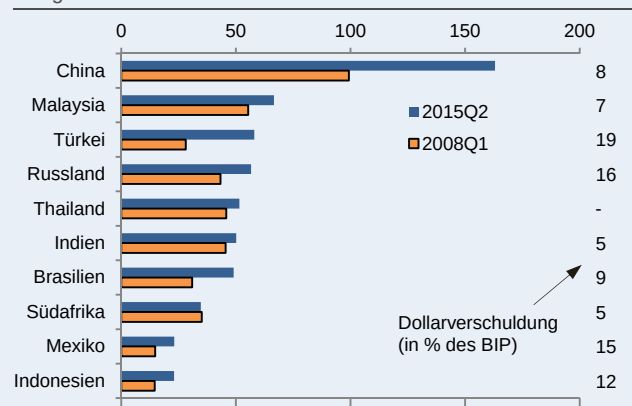
Zur Entwicklung der Unternehmensverschuldung in Schwellenländern

Klaus-Jürgen Gern und Philipp Hauber

Die Unternehmensverschuldung in Schwellenländern hat in den letzten Jahren stark zugenommen. Der Schuldenstand nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften hat sich seit 2007 von etwa 7 Bill. US-Dollar auf 18 Bill. US-Dollar im Jahr 2014 mehr als verdoppelt (IWF 2015). Gleichzeitig hat sich die Zusammensetzung der Verschuldung verändert. Zwar kommt der klassischen Kreditvergabe von Banken (oder bankenähnlichen Institutionen) weiterhin eine große Bedeutung zu. Nach 2008 hat aber auch die Verschuldung in Form von Unternehmensanleihen deutlich zugenommen und machte Berechnungen des IWF zufolge im Jahr 2014 rund 17 Prozent der gesamten Verschuldung in Schwellenländern aus.^a Damit ging auch ein Anstieg der Verschuldung in Fremdwährungen einher, da der überwiegende Anteil der Unternehmensanleihen weiterhin in US-Dollar denominated ist.^b Die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern sind dabei beträchtlich – sowohl was den Anstieg als auch das Niveau der Verschuldung insgesamt betrifft (Abbildung 1).

Abbildung 1 :

Zunahme der Verschuldung des Unternehmenssektors in ausgewählten Schwellenländern



Ausstehende Kredite und Anleihen nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften, in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. Für Thailand liegen keine vergleichbaren Zahlen zur Dollarverschuldung vor.

Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, eigene Berechnungen aufgrund von BIZ (2015: 31).

Besonders deutlich zog die Unternehmensverschuldung in China an: dort führte der als Antwort auf die globale Finanzkrise 2008-2009 eingeschlagene expansive Kurs der Wirtschaftspolitik zu einem rasanten Anstieg, von annähernd 100 Prozent der Wirtschaftsleistung im ersten Quartal 2008 auf 163 Prozent im zweiten Quartal 2015. In den übrigen Ländern waren die Zuwächse in Relation zum Bruttoinlandsprodukt mit im Durchschnitt 11 Prozentpunkten zwar geringer, im Verhältnis zum Ausgangsniveau gleichwohl zumeist erheblich. Besonders stark legte die Verschuldung demnach in Brasilien, Russland und vor allem der Türkei zu, wo sich das Volumen der ausstehenden Kredite und Anleihen von Unternehmen annähernd verdoppelt hat. Auch in Mexiko und Indonesien stieg die Verschuldung stark an – allerdings ausgehend von einem relativ niedrigen Niveau. Lediglich in Südafrika verringerte sich die Verschuldungsposition des Unternehmenssektors im betrachteten Zeitraum. Moderat war der Anstieg der Unternehmensverschuldung auch in Malaysia und Thailand. Hier nutzten allerdings die privaten Haushalte die günstigeren Finanzierungsbedingungen, um ihre Kreditaufnahme stark auszudehnen.

Auch die Höhe der Fremdwährungsschulden variiert im internationalen Vergleich stark. So liegt der Anteil der Verschuldung in US-Dollar bspw. in Indonesien und Mexiko bei über 50 Prozent, in China und Indien hingegen unter 10 Prozent. Verrechnet man diesen Anteil mit der Gesamtschuldenlast (in Prozent

des Bruttoinlandsprodukts) bekommt man einen (partiellen) Eindruck für das gesamtwirtschaftliche Risiko der Währungsinkongruenz in den Bilanzen der Unternehmen. Demzufolge wären insbesondere die Türkei und Russland, aber auch Mexiko und Indonesien anfällig für eine abwertungsbedingte Erhöhung der Schuldenlast. Allerdings kann die Währungsinkongruenz durch natürliches oder tatsächliches „hedging“ abgemildert werden. Dies könnte zusammen mit Stützungsmaßnahmen seitens der Regierung dazu beigetragen haben, dass es trotz der zum Teil massiven Abwertung der Währungen dieser Länder seit Mitte 2014 – zumindest bislang – nicht zu einem starken Anstieg der Kreditausfälle oder größeren Problemen im Bankensektor kam (OECD 2015: 29).

^aDiese Entwicklung wurde weniger von unternehmens- oder länderspezifischen Eigenschaften beeinflusst. Vielmehr spielten globale Faktoren wie die extrem lockere Geldpolitik in fortgeschrittenen Volkswirtschaften eine bedeutende Rolle (IWF 2015). — ^bFeyen et al. (2015) stellen zwar fest, dass die Emission in heimischer Währung in den letzten Jahren stark zugenommen hat. Verantwortlich hierfür war aber vor allem die Off-Shore-Emission von Renminbidenominierten Anleihen chinesischer Unternehmen. Nichtsdestotrotz schätzen die Autoren, dass im Jahr 2014 in etwa 85 Prozent aller ausstehenden Anleihen in Fremdwährungen denominiert waren.

Literatur

BIZ (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich) (2015). *Quarterly Review* (Dezember): 31.

Feyen, E.H.B., S. R. Ghosh, K. Kibuuka und S. Farazi (2015). Global Liquidity and External Bond Issuance in Emerging Markets and Developing Economies. World Bank Policy Research Working Paper 7363. World Bank, Washington, D.C.

IWF (2015). Corporate leverage in Emerging Markets – a concern? Global Financial Stability Report, Oktober. Washington, D.C.

OECD (2015). *Economic Outlook* 98. November. Paris.