

Frederic Spohr Vientiane

**W**er sich der Börse von Laos von der Rückseite aus nähert, der hat eine ungewöhnliche Anreise zu einem Finanzplatz. Die Straße ist nicht geteert, ein paar Straßenhunde dösen im Schatten. Statt protziger Autos stellt man in der Nachbarschaft lieber ein paar prächtige Kampfhähne zur Schau.

Doch zwischen den klapprigen Häuschen ragt schließlich ein acht Stockwerke hoher Glaskasten in den Himmel. Es handelt sich dabei um das Finanzzentrum der laotischen Hauptstadt Vientiane - wobei das Wort Finanzzentrum ein bisschen viel verspricht. Denn noch arbeiten nur wenige Menschen in den Büros, die Räume sind weitgehend dunkel. Ganz oben befindet sich zwar ein riesiger Handelssaal. Bislang dient die große Halle aber nur als Veranstaltungsraum für Kapitalmarkt-Seminare.

Allerdings tut sich in diesen Wochen etwas. Ganz langsam scheint die Börse des südostasiatischen Landes mit rund sieben Millionen Einwohnern zu erwachen. Im Dezember startete die Zeichnungsphase des Baustoffunternehmens Lao Cement, die bis Anfang Februar verlängert wurde. Bereits im Oktober wagte die Baufirma Phousy Construction and Development den Börsengang. Nachdem sich zuvor jahrelang nichts geregelt hat, geht es nun etwas schneller voran. „Wir rechnen noch mit rund fünf Börsengängen in den kommenden Monaten“, sagt Vanhkham Voravong, Chef der Börse in Laos.

Bis zum Jahr 2025 soll die Zahl der gelisteten Unternehmen von derzeit sechs auf bis zu 50 steigen. Zwei Faktoren führen zum zaghaften Wachstum der noch zwerghaften Börse, erklärt Vanhkham. Zum einen würde die Regierung immer mehr Staatsunternehmen teilprivatisieren. Zum anderen zeigten die zahlreichen Schulungen seiner Börse sowie der Brokerfirmen langsam Wirkung.

Die Wirtschaft boomt schon länger, nun soll endlich auch der Kapitalmarkt aufblühen: Kaum eine andere Volkswirtschaft in Südostasien ist in den vergangenen Jahren so schnell gewachsen wie die von Laos. Rund sieben Prozent legt das Wirtschaftswachstum jedes Jahr zu. Politisch ist die Lage stabil, die Kommunistische Partei in Laos öffnet sich ähnlich wie in China oder Vietnam schrittweise der Marktwirtschaft. In der Hauptstadt Vientiane, mit rund 200 000 Einwohnern die kleinste Kapitale Südostasiens, mauern chinesische Baufirmen die ersten kleineren Hochhäuser in den Himmel.

Weiteren Schwung könnte eine sich derzeit im Bau befindliche Bahntrasse zwischen China und Thailand bringen, die mitten durch Laos führt. Ein großer Nachteil des Landes könnte sich dann zumindest ein bisschen verringern. Bisher konnte sich das Binnenland, das als einziges südostasiatisches Land keinen Zugang zum Meer hat, noch nicht als Produktionsstandort etablieren.

### Ein unentdecktes Juwel

Bei so manchem Beobachter gilt das kleine Laos daher sogar als unentdecktes Juwel. „Noch ist Laos nicht auf dem Radar vieler Investoren“, sagt Scott Osheroff, Laos-Analyst bei der Fondsgesellschaft Asia Frontier Capital. Zu Unrecht, wie er findet: „Wir sehen bereits jetzt Chancen in dem Markt.“ Langfristig könnte Laos einen ebenso regen Kapitalmarkt haben wie das Nachbarland Vietnam, prognostiziert er. Vietnam, wie Laos formal weiterhin ein kommunistischer Staat, eröffnete im Jahr 2000 seine Börse. Nach einem zögerlichen Start entwickelte sie sich zu einem der aufregendsten Kapitalmärkte Asiens.

Doch noch sind in Laos keinerlei Anzeichen eines Börsenbooms zu erkennen, die Euphorie hält sich in Grenzen. Zum Beispiel bei Ounekam Rasi-chanh, der Makler beim Brokerhaus Lanexang ist.

”

**Wir rechnen mit rund fünf Börsengängen in den kommenden Monaten.**

**Vanhkham Voravong**  
Chef der Börse von Laos



Laos

# Hinterhof mit Aussicht

Die Wirtschaft wächst rasant, die Börse von Laos gehört aber weiterhin zu den kleinsten der Welt.

**Doch nun kommt Bewegung in den Kapitalmarkt.**

Übersetzt bedeutet der Name „eine Million Elefanten“ - so wie ein untergegangenes laotische Königreich.

Ounekam steht direkt neben dem Eingang hinter einem kleinen Tresen. Auf einem selbst ausgedruckten Schild steht: Brokerage Service. Investoren reicht er einen grünen Zettel für Verkaufsaufträge und einen roten für Kauforders. Allerdings kauft und verkauft in der Regel ohnehin niemand. Natürlich können die Kunden auch anrufen und mittlerweile sogar online handeln. Das passiert allerdings auch nicht so oft.

Und so herrscht meistens Ruhe in den Räumen von Lanexang. Rund zwei Dutzend leere Stühle stehen vor zwei großen Anzeigetafeln, auf denen die Kurse angezeigt werden. Es ist neun Uhr, gerade hat der kontinuierliche Handel begonnen. Die ersten zehn Minuten passiert überhaupt nichts. Schließlich blinkt doch eine Transaktion auf: Für umgerechnet rund 800 Euro wechseln Aktien der BCEL Bank, des größten Kreditinstituts des Landes, den Besitzer. Das war es dann erst einmal wieder.

Der Tagesumsatz der Börse liegt durchschnittlich bei nur rund 30 000 US-Dollar, Laos gehört damit zu den kleinsten Börsen der Welt. Meistens werden auch nur zwei der derzeit sechs Werte gehandelt: Die BCEL Bank und der Energieerzeuger EDL-Gen. Für die anderen vier Unternehmen - Lao World, Petroleum Trading Lao, Souvanny Home Center

und den Börsenneuling Phousy Construction and Development - stehen nur Verkaufsangebote auf der Tafel.

Die sind aber offenbar so unattraktiv, dass niemand zuschlägt. Stunden- oder manchmal sogar tagelang findet sich kein Käufer. „Es gab das Problem, dass oft nur der Kauf einer einzigen Aktie den Preis stark geändert hat“, sagt Lanexang-Direktor Sounthone Sinthapaseuth. „Deswegen müssen jetzt immer mindestens 100 Aktien gehandelt werden.“

Börsenchef Vanhkham macht sich unterdessen keinerlei Illusionen über den aktuellen Zustand der Börse. Er deutet an, dass er lieber einen anderen Job angenommen hätte. „Die Regierung hat aber gesagt, ich soll diese Aufgabe machen“, sagt er. „Also mache ich es jetzt eben.“ Zuvor war er Chef der BCEL Bank.

Seine aktuelle Aufgabe ist es, vor allem Überzeugungsarbeit zu leisten, und oft stößt er dabei auf Skepsis. „Wir brauchen noch mehr Zeit, Unternehmen und Anlegern die Vorzüge einer Börse zu erklären“, sagt er. Viele Privatunternehmen scheuen in der Regel die erhöhte Transparenz, die mit einem Börsengang einhergeht. Doch auch Privatanleger sehen Aktien skeptisch: Wer in Laos etwas Geld hat, der steckt es lieber in Immobilien, Gold oder Tiere.

6

## FIRMEN

sind derzeit an der Börse in Laos gelistet. Bald sollen weitere Unternehmen hinzukommen.

Quelle: LSX



**Finanzzentrum in Vientiane:** Noch wird an der Börse in Laos wenig gehandelt.

Frederic Spohr / HB

Laos-Analyst Osheroff sieht das Land immerhin auf dem richtigen Weg, dank der staatlichen Rückendeckung. „Die Regierung unterstützt den Kapitalmarkt, wo sie nur kann“, sagt er. „Sie sieht darin eine gute Möglichkeit, an frisches Kapital für die Staatsunternehmen zu bekommen.“ Auch für die Staatsfinanzierung wird der nationale Finanzmarkt wichtiger. Bald wird erstmals eine Staatsanleihe an Laos Börse gehandelt werden.

Unter anderem macht die Regierung es deswegen auch für ausländische Investoren sehr einfach, Zugang zum laotischen Kapitalmarkt zu bekommen. Auch für Privatanleger sind die Hürden gering. Das Brokerhaus Lanexang verspricht ausländischen Kunden, über das Internet innerhalb von zwei Tagen ein Konto und ein Depot eröffnen zu können. Die Gebühren sind minimal, auch Steuern fallen kaum an.

Bisher überzeugten Anleger diese Argumente jedoch nicht. Es wird bislang extrem wenig gehandelt. Während andere Indizes in Südostasien zuletzt deutlich zulegt, lockten die laotischen Werte kaum Käufer an. Derzeit notiert der Lao Composite Index bei knapp unter 1 000 Punkten. Mit dieser Punktzahl begann auch der erste Handelstag.

**Aktie mit viel Potenzial**

Noch sei die Wirtschaft des Landes nicht sehr diversifiziert, sagt Analyst Osheroff. Einige Aktien hätten jedoch viel Potenzial. Insbesondere der teilstaatliche Energieversorger EDL-Gen, der Wasserkraftwerke betreibt und expandiert, sei ein interessanter Wert. Mit seinen zahlreichen Bergen und Flüssen könnte Laos einmal die Batterie Asiens werden, EDL-Gen würde davon wohl am stärksten profitieren.

Das Unternehmen schüttet eine Dividende von vier Prozent aus und hat ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von etwa zwölf. Die Einnahmen des Unternehmens stammen hauptsächlich aus Exporten nach Thailand und China. Das mindert auch die Wechselkursrisiken. In den vergangenen Jahren hat sich das Leistungsbilanzdefizit des Landes enorm vergrößert - was sich als gefährlich für den laotischen Kip erweisen könnte.

Risiken sieht Osheroff dagegen von ganz anderer Seite. Zuletzt machte dem Unternehmen das Wetterphänomen El Niño zu schaffen, das in der Region zu Trockenheit führt. Hinter den Dämmen staut sich zu wenig Wasser, das Unternehmen kann dann weniger Strom erzeugen, erklärt Osheroff. „Die größte Gefahr ist, dass es zu wenig regnet.“

Doch behält Osheroff recht und die Aktie steigt, dann dürften sich möglicherweise bald auch mehr Anleger für die Börse in Laos und die dort gelisteten Unternehmen interessieren.

**Private Equity**

**Beteiligungskapital wächst ungehemmt**

**Eine Analyse sagt ein Branchenwachstum auf zehn Billionen Dollar voraus. Die niedrigen Zinsen sind der Haupttreiber des Booms.**

Peter Köhler Frankfurt

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld und der daraus resultierende Renditenotstand werden dafür sorgen, dass die Investitionen in „Alternative Anlageklassen“ in den kommenden Jahren in bisher nicht gekannte Größenordnungen vordringen. Das gilt insbesondere für Private Equity, also außerbörsliches Beteiligungskapital, das Fonds einsammeln, um so die Übernahme von Firmen oder Konzernteilen zu finanzieren.

Nach einer Analyse der Beratungsgesellschaft Mackewicz & Partner könnte sich das verwaltete Kapitalvolumen bis zum Jahr 2025 auf 7,5 bis zehn Billionen Dollar erhöhen. Aktuell stecken in den Private-Equity-Fonds weltweit rund 2,5 Billionen Dollar. Dabei beruht die Prognose vor allem auf drei Wachstumstreibern: das generell zunehmende globale Kapitalvolumen, Aufstockungen bereits engagierter institutioneller Investoren und neue Anlegergruppen, die Beteiligungskapital entdecken. Private Equity sei inzwischen eine Mainstream-Anlageklasse geworden, und immer mehr institutionelle Investoren würden sich für ein Engagement entscheiden, heißt es in der Analyse.

**Die Schere zwischen dem eingesammelten und investierten Kapital wird immer größer.**

Christoph Seidel  
Leiter M&A Deutschland bei JP Morgan



Boomjahr 2007 vor der Finanzkrise. „Der Anlagedruck der Finanzinvestoren ist sehr hoch, denn die Schere zwischen dem eingesammelten und investierten Kapital wird immer größer. Deshalb gehe ich davon aus, dass es 2018 zu Mega-Deals durch Finanzinvestoren kommen kann, die durchaus zwischen fünf und zehn Milliarden Euro auf die Waage bringen können“, sagt Christoph Seidel, Chef für Fusionen und Übernahmen im deutschsprachigen Raum bei der US-Großbank JP Morgan.

Das Ungleichgewicht zwischen Kapitalangebot und der Nachfrage nach Beteiligungskapital sorgt für stark steigende Kaufpreise im Markt. Die Bewertungen haben mittlerweile die Höchststände aus den Boomjahren vor der Finanzkrise erreicht und teilweise auch übertroffen. Beispielsweise wurde Ende 2017 bei Übernahmen durch Private-Equity-Fonds im Mittel das 10,4-Fache des operativen Gewinns (Ebitda) der Firmen gezahlt gegenüber einem „Multiple“ von 9,7 im Jahr 2007. Allerdings liegt der Fremdkapitaleinsatz noch nicht so hoch wie vor der Finanzkrise.

Trotz der Bedenken wegen der Geldschwemme im Markt ist das Interesse der institutionellen Investoren an Private Equity ungebrochen. Viele Pensionskassen, Versorgungswerke und Stiftungen erwägen, ihre Allokation in dieser Anlageklasse zu erhöhen. Private Equity profitiere vom Anlagenotstand und von der Tendenz, dass sich der Anteil klassischer Anleihen zugunsten alternativer Investments in den kommenden Jahren noch weiter verringern werde, glauben die Experten von Mackewicz & Partner.

Gleichzeitig nehme die Konzentration in der Branche zu - die großen Beteiligungsfonds werden noch größer und systemrelevant. Zuletzt sammelten 2016 die Top 20 der Branche über ein Drittel des Kapitals ein.

**Anlagedruck enorm hoch**

Der unheimliche Erfolg der Private-Equity-Fonds ist gleichzeitig auch ihr größtes Problem. Denn die Zahl der Deals, die mit dem Geld über die Bühne gegangen sind, blieb 2017 relativ konstant. Dagegen wurden global 453 Milliarden Dollar an frischen Mitteln aufgenommen, mehr als im

**Laos Composite Index**

Aktienindex in Punkten



Quelle: Bloomberg

**SUDOKU** Zahlenspiele für Kreuz- und Querdenker

Sudoku (mittel)

7	1							6
		8	6	2				
	4				5			2
		1			8			6
		6	3			4		
	3	7	2	9				5
	6		7	5			3	1
2			8					7
			9	4				

Sudoku (schwer)

2	4		5	6				
8							5	4
6	3			9		1	2	
		9			5	2	7	
7						8		3
				8				6
			7	9				
		2				4		
7						3	1	

Lösungen vom 11.01.

Das Kulträtsel Sudoku auch unter: [www.handelsblatt.com/sudoku](http://www.handelsblatt.com/sudoku)

So funktioniert es: Füllen Sie die Matrix mit Zahlen von 1 - 9. Jede Ziffer darf nur einmal in jeder Spalte, Reihe und in den 3x3 Feldern vorkommen. Doppelungen sind nicht erlaubt.

11.01.2018 (mittel)

6	2	5	3	4	7	9	1	8
7	9	1	6	8	2	3	5	4
4	8	3	1	5	9	2	7	6
1	6	7	5	9	3	4	8	2
9	5	8	2	1	4	6	3	7
3	4	2	8	7	6	5	9	1
5	7	9	4	6	1	8	2	3
2	1	6	9	3	8	7	4	5
8	3	4	7	2	5	1	6	9

11.01.2018 (schwer)

7	4	3	6	5	1	8	2	9
1	6	9	2	8	3	4	7	5
2	8	5	7	9	4	1	3	6
5	1	4	8	3	6	2	9	7
9	2	8	5	1	7	3	6	4
3	7	6	9	4	2	5	1	8
8	5	2	1	7	9	6	4	3
4	9	1	3	6	8	7	5	2
6	3	7	4	2	5	9	8	1