

Markt & Wirtschaft



HAUCK & AUFHÄUSER

PRIVATBANK SEIT 1796

Ausgabe 07/2021 – 25. Mai 2021

CHINESISCHER ANLEIHENMARKT ERWACHT

Die chinesische Wirtschaft hat das Jahr 2021 mit einem Rekordwachstum begonnen. Die jüngsten Aktivitätskennziffern legen zwar einen leichten Rückgang der sehr hohen Frühjahrsdynamik nahe. Grundsätzlich ist Chinas Wachstumspfad jedoch intakt. Davon dürfte auch die chinesische Währung mittelfristig weiter profitieren, was Local-Currency-Engagements entsprechend attraktiv macht.

WACHSTUMSVORSPRUNG

Die Weltwirtschaft ist aktuell dabei, die Wachstumsdurststrecke infolge des Virus mit viel Schub hinter sich zu lassen. Laut Internationalem Währungsfonds dürfte das globale Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2021 mit einer Rate von 6 % zulegen. Für China könnte das Wachstum mit 8,4 % gleichwohl deutlich kräftiger ausfallen. Nachdem China im vergangenen Jahr als einzige relevante Wirtschaftsnation mit einem positiven BIP-Wachstum (2,3 %) den Wettbewerb hinter sich gelassen hatte, glänzte das Land mit einem Rekordwachstum im ersten Quartal 2021 (18,3 % gegenüber dem Vorjahr). Wenngleich diese rasante Dynamik nicht zuletzt der extrem niedrigen Basis des vergangenen Jahres geschuldet ist, stehen die Zeichen weiter klar auf Wachstum.

Dagegen kommt Europa als letzter der großen Wirtschaftsregionen erst in den jüngsten Wochen in Schwung. So erblicken die Einkaufsmanagerindizes für Dienstleistungen im gemeinsamen Währungsraum nach sieben aufeinanderfolgenden Monaten im Kontraktionsbereich Ende dieser Woche voraussichtlich wieder das Tageslicht, erreichen also Werte oberhalb der Expansionsschwelle von 50 Indexpunkten. Auch wenn die Europäische Währungsunion hinterherhinkt, ist der geld- wie fiskalpolitische Anschlag beachtenswert. Am aktuellen Rand ist insbesondere die tatsächliche Zuteilung der Hilfsmittel aus dem Europäischen Wiederaufbaufonds von hoher Bedeutung. Die auch dadurch ausgelösten Wachstumsimpulse könnten 2021/22 noch für positive BIP-Überraschungen sorgen (der IWF geht von 0,75 Prozentpunkten zusätzlichem BIP-Wachstum in 2021 aus, weist aber darauf hin, dass der Zusatzbeitrag auch dreimal so groß ausfallen könnte). Gleichzeitig dürfte die Europäische Zentralbank auch nach einem möglichen Ende des Anleihekaufprogramms weiterhin sehr unterstützend sein.

DER CHINESISCHE BONDMARKT

Während die Rendite fünfjähriger chinesischer Staatsleihen bei rund 3 % liegt, rangieren die Pendants in den USA und hierzulande bei 0,8 % respektive -0,5 %. Damit offeriert der chinesische Bondmarkt im Bereich der Staatspapiere einen attraktiven Renditevorteil. Darüber hinaus ist die Korrelation zwischen chinesischen Staatsanleihen nebst Förderbanken und Industriestaaten historisch betrachtet sehr gering. Die Vorteile dieser empirischen Eigenschaft zeigten sich zuletzt während des großen Ausverkaufs zu Beginn der Covid-19-Pandemie. Während chinesische Bonds im März 2020 einen Return von 2,7 % lieferten, rentierten Aktienmärkte weltweit und Emerging-Market-Bonds zum Teil in tief rotem Terrain. Selbst im Jahr 2018, als sich der Handelskonflikt zuspitzte, sowie im Jahr 2015, als China einen Aktienmarkt-Crash erlebte, waren Bonds von chinesischen Staatsanleihen und Förderbanken stark nachgefragt. Vor diesem Hintergrund lässt sich die Diversifikationseigenschaft von China-Bonds deutlich erkennen.

RENMINBI: EINGESCHRÄNKT KONVERTIERBAR

Seitdem Chinas fixes Wechselkursregime im Jahr 2005 beendet wurde, ist der Renminbi durch graduelle Reformen immer flexibler geworden. Renminbi (RMB) ist der offizielle Name der Währung und bedeutet übersetzt Volkswährung. Der RMB wird zu zwei verschiedenen Wechselkursen gehandelt, je nachdem, wo gehandelt wird. Beim Onshore-Markt lautet das Kürzel CNY, beim Offshore-Pendant CNH. Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass der „Yuan“ die Recheneinheit ist.

Seit 2016 steuert das Reich der Mitte den Wechselkurs gegenüber einem breiten Währungskorb. Dieser setzt sich primär aus Dollar, Euro, japanischem Yen und südkoreanischem Won zusammen – den Währungen der Haupthandelspartner, wobei die Gewichte vom jeweiligen Außenhandelsvolumen abhängen.

Zwar sorgt die chinesische Zentralbank People's Bank of China (PBoC) kurzfristig nach wie vor für Stabilität im Währungsmarkt, allerdings hat die PBoC das Ziel, die inländische Währung den Marktkräften auszusetzen, um so vor allem die Internationalisierung des Renminbis zu fördern.

Die Transformation der chinesischen Wirtschaft weg vom exportgetriebenen Modell hin zu einer durch die inländische Wirtschaft gestützten Konjunktur ist ein wichtiges Ziel der chinesischen Führung und hat Abstrahleffekte auf den Renminbi. Leistungsbilanzüberschüsse von 6 % und mehr wie in den Jahren 2005 bis 2009 (bei einer Sparquote der privaten Haushalte von rund 45 % des BIP) gehören der Vergangenheit an. Der Leistungsbilanzüberschuss bewegt sich seit 2017 unterhalb von 2 % des BIP – mit sinkender Tendenz – und ist Ausdruck einer verstärkten Nachfrage nach Importgütern. Das Verhältnis von Exporten zu Importen von Gütern und Dienstleistungen ist in China zwar seit mehreren Jahren rückläufig. Für eine weitere Aufwertung des Renminbis bietet die Leistungsbilanz jedoch weiterhin Raum. Einerseits würde dies die Importe verbilligen, andererseits würde es Chinas Exporteure zwingen, höherwertige und damit margenkräftigere Waren anzubieten, um konkurrenzfähig zu bleiben. Auch Letzteres ist ein Ziel des chinesischen Staates. Ein willkommener Nebeneffekt eines festeren Renminbis wäre eine sinkende Inflationsrate. Eine Aufwertung des Renminbis würde somit den geplanten Umbau der Wirtschaft vorantreiben.

Trotz der Kurszuwächse ist die chinesische Währung gegenüber vielen Währungen strukturell noch unterbewertet. Gegenüber dem US-Dollar sehen wir auf Basis der Kaufkraftparitätentheorie eine Unterbewertung von rund 15 % (12 % gegenüber dem Euro). Auf Basis des „Big-Mac-Index“ ist der RMB 34 % gegen EUR und sogar 44 % gegenüber USD unterbewertet. Ein Abbau dieser Fehlbewertung dürfte sich allerdings über mehrere Jahre hinziehen, wobei eine weitere Öffnung des chinesischen Kapitalverkehrs hier beschleunigend wirken sollte.

INDEX-EFFEKTE

Wesentliche RMB-Treiber sind Bond-Indexveränderungen, von denen einige abgeschlossen sind, andere jedoch noch bevorstehen. Der Indexanbieter Bloomberg Barclays trug der steigen-

den Bedeutung von chinesischen Staatsanleihen und Förderbanken als erster Rechnung. Im April 2019 begann über einen Zeitraum von 20 Monaten die Aufnahme in den Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index. China-Bonds haben dort inzwischen ein Gewicht von 6,9 % und haben die viertgrößte Währungsgewichtung. Im vergangenen Jahr folgte J.P. Morgan und nahm chinesische Staatspapiere in seinen Government Bond Index Emerging Markets Global Diversified Index auf. Im März 2021 schloss sich FTSE Russell an und verkündete die Aufnahme in den World Government Bond Index über eine Periode von 36 Monate beginnend ab Oktober 2021. Diese Index-Inklusionen sind ein bedeutsamer Treiber von ausländischen Portfolio-Flows nach China und mithin, was auch die Währung unterstützt.

RISIKEN

Die skizzierte Aufnahme in globale Bond-Indizes ist nicht zuletzt auf Chinas Anstrengungen, seinen Kapitalmarkt für ausländische Investoren zu öffnen, zurückzuführen. Die ausländischen Kapitalströme basieren neben entsprechenden Renditeerwartungen auf dem Vertrauen in Chinas nachhaltige Kapitalmarktformen. Um die erreichte Glaubwürdigkeit nicht aufs Spiel zu setzen, dürften abrupte Wechselkursbewegungen und Kapitalkontrollen unseres Erachtens der Vergangenheit angehören.

Die strategische Rivalität zwischen den USA und China, die in jüngerer Vergangenheit über die handelspolitische Schiene ausgetragen wurde, ist jedoch ein nach wie vor existenter Risikofaktor. Allerdings rechnen wir nicht damit, dass die Biden-Administration eine Eskalation anstrebt; im Gegenteil. Nicht zuletzt würde gerade die weitere Flexibilisierung des Wechselkurses dazu beitragen, die USA zu besänftigen. Insgesamt ist ein perspektivisch vollständig flexibler Wechselkurs somit eine Win-Win-Situation.

Bis Jahresende erwarten wir EUR/CNY im Korridor zwischen 7,70 und 7,90. Auch für die erste Jahreshälfte 2022 gehen wir davon aus, dass sich das Cross tendenziell seitwärts bewegt. Ab H2 2022 dürfte sich CNY angesichts des nachlassenden EWU-Wachstumsimpulses erneut gegenüber EUR durchsetzen. Bei der Anlage favorisieren wir ETFs, welche die Performance des Bloomberg Barclays China Treasury & Policy Bank Index abbilden.

DISCLAIMER

Die Informationen in diesem Dokument wurden ausschließlich zu Informationszwecken für den Empfänger erstellt. Alle Angaben erfolgen unverbindlich und stellen weder eine Finanzanalyse, eine Empfehlung, eine Anlageberatung oder einen Vorschlag einer Anlagestrategie noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar. Daher genügen sie nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegen nicht dem Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die internen Richtlinien (Organisationsanweisungen) der Bank regeln Letzteres jedoch in dem Sinne, dass eine Vermeidung von Interessenkonflikten gewährleistet wird. Anlagen in Aktien sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Allgemeine Informationen zu den mit einem Investment in Aktien verbundenen Risiken können den Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren entnommen werden, die Ihre Beraterin/Ihr Berater für Sie bereit hält. Interessenkonflikte sind auf der Homepage von Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG unter <https://www.hauck-aufhaeuser.com/rechtliche-hinweise/rechtliche-hinweise> veröffentlicht.

Die Informationen in diesem Dokument wurden sorgfältig recherchiert. Dabei wurde zum Teil auf Informationen Dritter zurückgegriffen. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Die Informationen können eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen als auch fallen. Die Angaben gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG oder deren assoziierter Unternehmen dar. Sofern Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt keine Haftung übernommen wird.