

Markteinblick: China

Dezember 2015

Renminbi stößt zu den „Großen Vier“ – Folgen für Anleger

Wie bereits allgemein erwartet, stimmte das Exekutivkomitee des IWF kürzlich einer Neustrukturierung des Sonderziehungsrechte (SZR)-Korbs zu. In diesem Zusammenhang wurde neben dem USD, dem EUR, dem GBP und dem JPY, aus denen dieser Währungskorb seit vielen Jahren besteht, nun auch der chinesische Renminbi (CNY) in den SZR-Korb aufgenommen.

Zunächst wird der CNY mit 10,92% gewichtet sein, wobei dieser Anteil wahrscheinlich schrittweise ansteigen wird, sofern die chinesischen Behörden ihre geplanten Finanzreformen weiter fortsetzen.

Was versteht man unter dem SZR-Korb?

Bei dem SZR-Korb handelt es sich um eine Vermögensreserve für die Zentralbanken, die hauptsächlich zu Liquiditätszwecken genutzt wird, da ein SZR nach Belieben in jede im SZR-Korb enthaltene Währung umgetauscht werden kann.

Um in den SZR-Korb aufgenommen zu werden, muss eine Währung „uneingeschränkt nutzbar“ sein. Außerdem muss es sich bei dem entsprechenden Land um einen bedeutenden Exporteur handeln. Das „Export“-Kriterium hatte China bereits 2010 erfüllt. Unter einer uneingeschränkt nutzbaren Währung versteht der IWF eine Währung, die weithin als Zahlungsmittel für internationale Transaktionen akzeptiert und an den bedeutenden Devisenmärkten gehandelt wird. Mit anderen Worten: Es muss nicht zwangsläufig eine voll konvertierbare Währung sein. Mit den jüngsten Maßnahmen zur Liberalisierung des chinesischen Finanzsystems (einschließlich der Einführung eines durch den Markt bestimmten Wechselkurses sowie der Abschaffung der Depositensatz-Deckelung) hat Peking erneut sein Bestreben demonstriert, in den SZR-Korb aufgenommen zu werden.

Neben dem USD, dem EUR, dem GBP und dem JPY wird der CNY nun also mit Wirkung zum 1. Oktober 2016 in den SZR-Korb aufgenommen.

Unter Berücksichtigung der neuen Methode, nach der die Gewichtungen der einzelnen Währungen festgelegt werden, hat der IWF den CNY neben den „großen vier“ Währungen zunächst mit 10,92% gewichtet (siehe nachfolgende Tabelle).

Tab. 1: Alte und neue Gewichtung des SZR-Korbs

	Von 2010 bis 2015	Ab Oktober 2016
USD	41,9%	41,73%
EUR	37,4%	30,93%
CNY	0%	10,92%
JPY	9,4%	8,33%
GBP	11,3%	8,09%

Welche Folgen hat diese Entscheidung?

Kurzfristig: Die Aufnahme in den SZR-Korb wird das Kaufinteresse

der Anleger ebenso beflügeln wie das Vertrauen in auf RMB lautende Anlagen. Deshalb dürften Notenbanken und institutionelle Investoren weltweit nun in RMB denominateden Anleihen verstärkt für Investments in Erwägung ziehen, weil sie derzeit in RMB-Anlagen – allen voran in Anleihen – unterallokiert sind.

Mittel- bis langfristig:

- (1) Die Aufnahme in den SZR-Korb wird dazu führen, dass im Rahmen einer langfristig ausgerichteten Asset Allocation in großem Stil Mittel in auf RMB lautende Anleihen geschleust werden – und zwar nicht nur von den Notenbanken weltweit mit ihren Währungsreserven von insgesamt über 11 Bio. USD, sondern auch seitens institutioneller Investoren, die den SZR-Währungskorb für ihre eigene Vermögensstrukturierung zugrunde legen. Eine solch grundlegende Veränderung bei der Asset Allocation könnte sowohl den RMB selbst als auch in RMB denominateden Anleihen massiv stützen.
- (2) Es sollte ferner zu einer weiteren Internationalisierung des RMB kommen, da diese Währung auf globaler Ebene verstärkt genutzt werden wird.

Die Einbeziehung des CNY könnte dem chinesischen Anleihenmarkt außerdem zu weiterem Wachstum verhelfen. Dies könnte auch eine Erklärung dafür sein, weshalb die People's Bank of China (PBoC) bereits damit begonnen hat, in London Staatsanleihen zu emittieren, sowie ausländischen Notenbanken direkten Zugang zu den chinesischen Onshore-Märkten zu verschaffen. Weitere Emissionen (darunter auch Papiere mit längeren Laufzeiten) dürften folgen. Darüber hinaus wird China den Kapitalverkehr wohl weiter schrittweise liberalisieren, um so die Markttiefe seiner Binnenmärkte zu erhöhen.

Bewertungsniveau des Renminbi

„Unter Berücksichtigung des aktuellen Wechselkurses von 6,40 sind wir für den USD/CNY-Spot-Wechselkurs für 2016 neutral gestimmt. Wir gehen davon aus, dass ein **stabiler RMB** angesichts des derzeitigen volkswirtschaftlichen Umfelds **auch im besten Interesse Chinas** ist. Deshalb wird sich die Notenbank Chinas wohl vernünftigerweise dafür entscheiden, die Volatilität des RMB zu steuern“, so Raymond Guy, Portfoliomanager bei Income Partners Asset Management und verantwortlich für den Nordea 1 – Renminbi High Yield Bond Fund. Income Partners rechnet damit, dass der USD/CNY-Spot-Wechselkurs im Laufe des nächsten Jahres von seinem momentanen Niveau von 6,40 um 0% bis 3% nach oben und unten schwanken könnte – abhängig von der kurzfristigen Stärke bzw. Schwäche des USD. Allerdings würde die PBoC das Rückschlagsrisiko des RMB wahrscheinlich mit Hilfe weiterer Interventionen unter Kontrolle halten.

„Wir halten den RMB nicht für überbewertet, da China zurzeit einen Handelsüberschuss von rund 60 Mrd. USD pro Monat erwirtschaftet“, erläutert Guy. Gleichzeitig ist der Marktanteil Chinas an den globalen Exporten seit 2008 eher noch weiter gestiegen als gesunken, wobei man nach wie vor zunehmend auf höherwertige Produkte setzt. Es gibt also gute fundamentale Gründe für die Stärke des RMB gegenüber den übrigen Schwellenländerwährungen.

Quelle: Sofern nicht anders angegeben, basieren diese Unterlagen auf der Meinung von Income Partners Asset Management, die unter Umständen nicht vollumfänglich mit der Auffassung sämtlicher Abteilungen der Nordea Gruppe übereinstimmt. Meinungen oder Anregungen können von den Empfehlungen oder Einschätzungen anderer Abteilungen oder Gesellschaften der Nordea Gruppe abweichen. Diese Unterlagen dienen ausschließlich Informationszwecken. Dabei handelt es sich nicht um ein Angebot, eine Aufforderung, einen Ratschlag oder eine Empfehlung für eine Transaktion.

Laut Income Partners, dem Sub-Manager des Nordea 1 - Renminbi High Yield Bond Fund, sind die wichtigsten Auswirkungen und Konsequenzen der CNY-Aufnahme in den IWF-Korb der führenden Währungen die folgenden:

- **Der RMB sollte gegenüber einem starken USD zukünftig nur noch in begrenztem Maße abwerten**, weil man die erste Zinserhöhung seitens der Fed im Allgemeinen bereits für Mitte Dezember erwartet. Aus vergangenen US-Zinsanhebungszyklen der Fed wissen wir, dass der USD im Vorfeld steigender Zinsen üblicherweise fest tendiert, während er nach der ersten Zinsanhebung (also sobald die Unsicherheit um die erste Zinserhöhung weggefallen ist) in der Regel nachgibt.
- **Ein stabiler RMB ist im besten Interesse Chinas.** Zunächst einmal hat die Währungsabwertung das chinesische BIP-Wachstum bisher nicht wesentlich angekurbelt, weil die Nettoexporte momentan lediglich 5% des chinesischen BIP ausmachen, während es sich bei der schwachen externen Nachfrage um ein weltweites Phänomen handelt. Darüber hinaus könnten potenzielle Mittelabflüsse infolge der Währungsförderung den möglichen exportfördernden Effekt müheles wieder zunichte machen. Außerdem ist der Wandel von einer investitionsgetriebenen Wirtschaft hin zu einer Konjunktur, die durch den Konsum bestimmt wird, in China noch nicht abgeschlossen. Deshalb sind eine stabile Währung und ein solides finanzielles Umfeld unverzichtbare Voraussetzungen für ein Gelingen dieses Prozesses in China.
- **Wahrscheinlich wird es weitere Interventionen seitens der PBoC geben.** Die internationalen Devisenreserven Chinas sind mit über 3,5 Bio. USD hoch genug, um das Land bei Bedarf gegen den etwa 1 Bio. USD schweren Carry Trade auf den RMB abzusichern. So intervenierte die PBoC beispielsweise am 30. November erneut umfassend am Offshore-Markt. In der Folge stieg der CNH-Spot-Wechselkurs gegenüber dem USD um 0,4% an.

Was bedeutet das für in RMB-Anleihen investierte Anleger?

Die Aufnahme in den SZR-Korb kommt einer **weiteren Internationalisierung des RMB sehr zugute**. So wird die Nutzung des RMB weltweit zunehmen, während gleichzeitig die RMB-Einlagen ausländischer Investoren steigen werden. Dadurch **wird diese Anlageform stark gestützt**. In gleichem Ausmaß kletterten die RMB-Einlagen auch 2010 in Hongkong deutlich nach oben. Seinerzeit war ebenfalls eine Vielzahl von auf CNH lautenden Anleihen emittiert worden, so dass der RMB zu einer langfristig rentablen Finanzierungsquelle wurde.

Angesichts des aktuellen Marktumfelds bietet der Nordea 1 – Renminbi High Yield Bond Fund für Pioniere an diesem Markt eine einzigartige und attraktive Einstiegsmöglichkeit:

- **Ein defensives Anleihenportfolio** (mit einer durchschnittlichen Bonitätsqualität von BB+ und einer Duration von drei Jahren) erzielt **in CNH gerechnet** (dem Offshore-Pendant zum chinesischen Renminbi) **eine Rendite von 10%**. Dadurch könnten mögliche Wechselkursschwankungen wieder ausgeglichen werden.
- **Ein aktiv gemanagtes RMB-„Overlay“** (in Form von RMB-Währungs-Forwards) auf die in USD denominierten asiatischen Hochzinsanleihen, die im Portfolio vertreten sind. Daraus ergibt sich ein freier positiver Carry von derzeit rund 4,5%.
- **Ein mehrfach ausgezeichnetes Investmentteam:** für seine Fähigkeit, den breiten Markt sowohl auf absoluter als auch auf risikobereinigter Basis stetig zu übertreffen.

Dieses Dokument bietet dem Leser Informationen zu den spezifischen Expertise-Feldern von Nordea. **Dieses Dokument stellt keine Anlageberatung dar** und ist auch keine Empfehlung, in ein Finanzprodukt, eine Investmentstruktur oder ein Anlageinstrument zu investieren, eine solche Transaktion zu liquidieren oder sich an einer bestimmten Handelsstrategie zu beteiligen. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Ein solches Angebot darf ausschließlich in Form eines Emissionsprospekts oder einer ähnlichen vertraglichen Vereinbarung abgegeben werden. Deshalb werden die hierin enthaltenen Informationen in ihrer Gesamtheit durch ein solches Emissionsprospekt oder eine vertragliche Vereinbarung in ihrer finalen Fassung ersetzt. Aus diesem Grund sollte eine Anlageentscheidung ausnahmslos auf Basis der endgültigen rechtlichen Dokumente sowie gegebenenfalls des Emissionsprospekts, der vertraglichen Vereinbarung, des relevanten Verkaufsprospekts sowie der für dieses Investment geltenden aktuellen Wesentlichen Anlegerinformationen getroffen werden.

Dieses Dokument enthält Informationen, die aus diversen Quellen stammen. Obwohl die hierin enthaltenen Informationen als korrekt angesehen werden, kann für deren letztendliche Richtigkeit oder Vollständigkeit keine Gewährleistung oder Garantie übernommen werden. Deshalb sollten Investoren auf zusätzliche Informationsquellen zurückgreifen, um eine wirklich fundierte Anlageentscheidung treffen zu können. Potenzielle Anleger oder Vertragspartner sollten die möglichen Auswirkungen eines etwaigen Investments mit ihren professionellen Steuer-, Rechts-, Bilanzierungs- und anderen Beratern erörtern. Dazu zählen auch die potenziellen Risiken und Chancen eines solchen Investments. Darüber hinaus sollten potenzielle Anleger oder Vertragspartner die Art des angestrebten Investments grundlegend verstehen und ferner dafür Sorge tragen, dass eine wirklich unabhängige Einschätzung der Eignung eines solchen potenziellen Investments ausschließlich auf Basis ihrer eigenen Absichten und Ziele erfolgt ist.

Investments in Derivate und in ausländischen Währungen denominierte Transaktionen können erheblichen Wertschwankungen unterliegen, die den Wert eines Investments beeinflussen können. **Engagements in Schwellenländer gehen mit einem vergleichsweise höheren Risiko einher. Der Wert eines solchen Investments kann stark schwanken und wird nicht garantiert.**

Weitere Informationen zum Nordea 1, SICAV: Eine Investmententscheidung zugunsten der in Luxemburg domizilierten Nordea-Fonds sollte ausschließlich auf Basis des entsprechenden Verkaufsprospekts erfolgen. Ebenso wie die Wesentlichen Anlegerinformationen und der aktuelle Jahres- und Halbjahresbericht kann dieser in englischer Sprache sowie in den Landessprachen jener Staaten, in denen die genannten Fonds zum Vertrieb zugelassen sind, bei Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg, kostenfrei in elektronischer Form angefordert werden. Erhältlich sind diese Unterlagen auch bei den lokalen Repräsentanten und Informationsstellen sowie bei den Vertriebspartnern von Nordea. Als Depotbank des Nordea 1, SICAV fungiert J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.

Sofern nicht anders angegeben, handelt es sich bei den zum Ausdruck gebrachten Auffassungen um die Meinung von Nordea Asset Management, einer seiner angeschlossenen Gesellschaften oder Tochterfirmen. Bei diesem Dokument handelt es sich um vertrauliche Unterlagen, die ohne vorherige Zustimmung nicht vervielfältigt oder in Umlauf gebracht werden dürfen. Darüber hinaus dürfen diese Unterlagen nicht an Privatanleger oder Investoren weitergegeben werden, bei denen dies aus aufsichtsrechtlichen Gründen nicht zulässig wäre. Dieses Dokument enthält Informationen, die sich ausschließlich an professionelle Anleger und geeignete Investoren richten und für die breite Öffentlichkeit nicht geeignet sind. Nordea Asset Management (sowie dessen Niederlassungen und/oder Tochterfirmen) übernimmt keine Verantwortung für die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und kann dafür auch nicht zur Rechenschaft gezogen werden. Ebenso kann Nordea Asset Management (sowie dessen Niederlassungen und/oder Tochterfirmen) auch nicht für Folgen haftbar gemacht werden, die aus der Nutzung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen resultieren. Die Bezugnahme auf einzelne Unternehmen oder Investments innerhalb dieses Dokuments darf nicht als Empfehlung gegenüber dem Anleger aufgefasst werden, die entsprechenden Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sondern dient ausschließlich illustrativen Zwecken. Die steuerlichen Vor- und Nachteile eines Investments hängen von den persönlichen Umständen ab und können sich jederzeit ändern.