

**Tobias Frei**

Senior Portfolio Manager

Kommentar

## Renminbi bleibt im Steigflug

10. Dezember 2020

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

China wird im Jahr 2020 vermutlich die einzige Volkswirtschaft mit einer wachsenden Wirtschaft sein. Während das BIP in den USA um 3,7% und in der Eurozone um 7,3% schrumpfen sollte, dürfte Chinas Wirtschaft um 1,8% zulegen. Somit überrascht es kaum, dass der Renminbi seit Jahresbeginn gegenüber einer Vielzahl von Währungen im Durchschnitt zwischen 4% und 5% aufgewertet hat. Gegenüber dem Euro blieb der Renminbi jedoch stabil, was der Schaffung des Europäischen Wiederaufbaufonds im Volumen von 750 Mrd. Euro geschuldet ist, welcher einer Reihe von systemischen Risiken eliminiert und somit den Euro stabilisiert hat.

Im Umfeld von Null- und Negativzinsen der G7-Zentralbanken hat China mit einer Rendite von 3,0% für 2-jährige Staatsanleihen eine Ausnahmestellung und bietet bei einer Inflation von 0,5% zudem eine deutlich positive Realverzinsung. Aber nicht nur die Zinsdifferenz spricht für den Renminbi, sondern auch ein deutlich höheres BIP-Wachstum von geschätzt 9,3% im kommenden Jahr. Gegenüber den USA (4,9%) und der Eurozone (4,5%) sollte dies der chinesischen Währung im 1. Halbjahr 2021 weiteren Auftrieb verleihen. Da es sich beim Renminbi jedoch um eine eingeschränkt konvertierbare Währung handelt, deren Kurs von der Zentralbank gesteuert wird, bleibt die Frage, ob sich die Fundamentaldaten im Wechselkurs spiegeln.

Zu berücksichtigen ist auch das Verhältnis zwischen den USA und China: Während die Demokraten in den USA unter Präsident Barack Obama zu Themen wie Handelsdefizit, Diebstahl intellektuellen Eigentums und Menschenrechtsverletzungen schwiegen, ging Donald Trump in den vergangenen vier Jahren zunehmend auf Konfrontationskurs. Mittlerweile wird China in den USA jedoch über die Parteigrenzen hinweg als Rivale gesehen, sodass der gewählte Präsident Joe Biden, auch wenn er China gegenüber eher freundschaftlich gesinnt ist, eine härtere Gangart weiterverfolgen muss. Beim institutionellen Austausch auf diplomatischem Weg werden die USA bestrebt sein, die Machtverhältnisse auszubalancieren. Einen wesentlichen Beitrag könnte hierzu die Flexibilisierung des Wechselkurses leisten, was auch in Chinas Sinn ist.

Das Reich der Mitte, das den Wechselkurs seit 2016 gegenüber einem breiten Währungskorb steuert, sorgt zwar noch kurzfristig für Stabilität im Währungsmarkt, jedoch hat die Zentralbank das Ziel, die eigene Währung den Marktkräften auszusetzen, um die Internationalisierung des Renminbis voranzutreiben. Ein wichtiger Schritt dafür war die Aufnahme von in Renminbi denominierten Anleihen in den Bloomberg Barclays Global Aggregate Index in den vergangenen 19 Monaten. Aktuell haben diese Anleihen in dem Index ein Gewicht von mehr als 6%. Im laufenden Jahr kauften internationale Investoren bislang chinesische Anleihen im Gegenwert von circa 120 Mrd. US-Dollar, was fast dem Vierfachen der Nettozuflüsse in chinesische Aktien entspricht. Weitere Indexaufnahmen

chinesischer Staatsanleihen, beispielsweise in den FTSE Russel WGBI, werden diesen Trend im kommenden Jahr fortsetzen. Damit sollte die Kapitalbilanz eine Aufwertung des Renminbis aufgrund der Mittelzuflüsse weiterhin stützen, auch wenn sich der Leistungsbilanzüberschuss gemessen am BIP mittelfristig reduzieren wird.

Der Umbau der chinesischen Wirtschaft weg vom exportgetriebenen Modell Deutschlands hin zu einer durch die binnenwirtschaftliche Nachfrage gestützten Volkswirtschaft ist ein weiteres Ziel der Kommunistischen Partei Chinas und beeinflusst die eigene Währung. Leistungsbilanzüberschüsse von 6% und mehr wie in den Jahren 2005 bis 2009 bei einer Sparquote der privaten Haushalte von mehr als 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 Inlandsnachfrage 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 marginkräftigere Waren anzubieten, um konkurrenzfähig zu bleiben. Auch Letzteres ist ein Ziel der staatlichen Führung. Ein willkommener Nebeneffekt eines festeren Renminbis wäre eine sinkende Inflationsrate. Trotz eines festeren Renminbis ist jedoch nicht zu erwarten, dass das Importvolumen übermäßig zunehmen und die Leistungsbilanz defizitär werden lässt, denn Chinas Wirtschaft ist nach wie vor staatlich gelenkt.

Eine Aufwertung des Renminbis würde somit einerseits den geplanten Umbau der Wirtschaft vorantreiben, andererseits würde sie den Handelskonflikt mit den USA entschärfen. Trotz der jüngsten Kurszuwächse gilt die chinesische Währung gegenüber vielen Währungen nämlich noch als strukturell unterbewertet. Gegenüber dem US-Dollar schätzen wir auf Basis der Kaufkraftparitätentheorie eine Unterbewertung von circa 15%, gegenüber dem Euro von 11%. Ein Abbau dieser Fehlbewertung wird sich jedoch über mehrere Jahre hinziehen und mit der Flexibilisierung des chinesischen Kapitalverkehrs einhergehen. Für das 1. Halbjahr 2021 erwarten wir eine weitere Aufwertung des Renminbis gegenüber dem US-Dollar von etwa 4%, während gegenüber dem Euro nur eine Aufwertung um 2% wahrscheinlich ist. Letzteres fußt auf unserer Erwartung eines Endes der Coronavirus-Krise und damit eines globalen Aufschwungs im kommenden Jahr. Mit sinkender politischer und ökonomischer Unsicherheit wird der US-Dollar als sicherer Hafen weniger nachgefragt werden und sich gegenüber dem Euro Richtung 1,23 abschwächen.

## Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.