M.M.WARBURG & CO
BANK

RENTENMONITOR

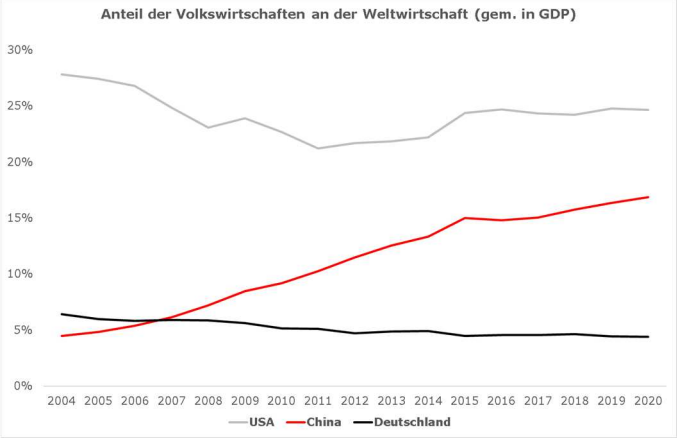
15. März 2021

Thema dieser Ausgabe:

- Chinesische Staatsanleihen – attraktiv, aber untergewichtet

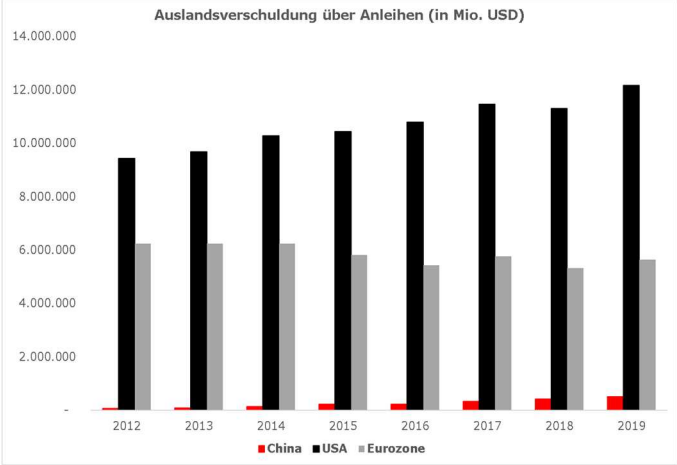
China: Wichtige Wirtschaftsmacht, aber unwichtiger Anleihemarkt?

Der Anteil der chinesischen Volkswirtschaft an der Weltwirtschaft ist in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen, so dass China mittlerweile, gemessen am BIP, fast zu den USA aufgeschlossen hat.



Quelle: IWF

Betrachtet man im Vergleich dazu die Rolle des chinesischen Staates an den internationalen Anleihemärkten, so fällt auf, dass dieser als Emittent bisher nicht in gleichem Maße vertreten ist wie die westlichen Vertreter. Auch wenn diese Messung schwierig ist, kann über die internationalen Zahlungsbilanzen des IMF zumindest ein Eindruck von der relativen Größe gewonnen werden. Insbesondere die USA hat große Anleiheschulden im Ausland (wovon wiederum ein großer Teil durch China gehalten wird).



Quelle: IMF

Warum China noch unterrepräsentiert ist

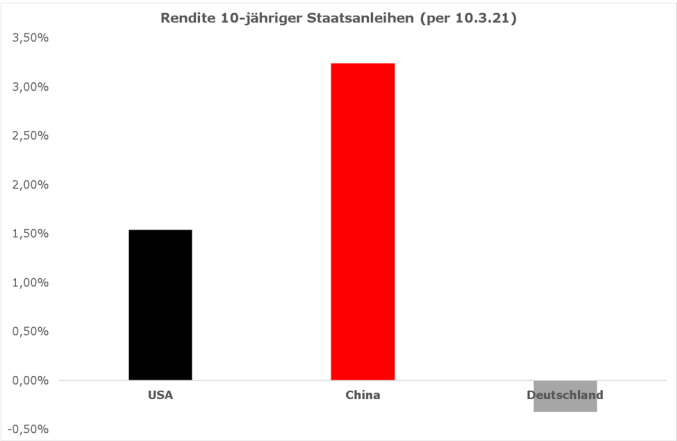
Welche Gründe gibt es für die noch geringe Durchdringung der weltweiten Finanzmärkte mit chinesischen Anleihen? Zum einen ist der Finanzmarkt in China lange abgeschottet gewesen und auch Anleihen konnten nicht, oder nur schwer, von internationalen Investoren gehandelt werden. Hier hat die chinesische Regierung deutliche Maßnahmen unternommen, um sich den internationalen Standards anzugleichen. Zum anderen war China auch bis vor kurzem nicht in den gängigen Benchmark-Indices vertreten. Diese Aufnahme erfolgte schrittweise in den vergangenen Jahren und wird erst in 2021 vollständig

vollzogen sein (mit der Aufnahme in den FTSE Russell World Government Bond Index im Oktober 2021).

Warum in chinesische Staatsanleihen investieren?

Ein offensichtlicher Grund, in chinesische Staatsanleihen zu investieren, liegt darin begründet, dass durch die Inklusion der Anleihen in die wichtigsten Benchmark-Indizes andere Investoren „gezwungen“ sind, ihrerseits in diesen Markt zu investieren. Tun sie dies nicht, so nehmen Sie bewusst eine deutliche Abweichung gegenüber der Benchmark in Kauf. Sollten sich chinesische Staatsanleihen gut entwickeln, wofür es gute Gründe gibt, verliert der Investor Performance gegenüber seiner Benchmark und fällt im Wettbewerb zurück. Hinzu kommen die Investitionen durch passive Fonds (Exchange Traded Funds), die in den vergangenen Jahren massiv an Bedeutung zugenommen haben. Aufgrund ihrer passiven Struktur sind diese gezwungen, mit Aufnahme in den Index chinesische Staatsanleihen entsprechend zu gewichten.

Ein weiterer Grund, der für chinesische Staatsanleihen spricht, liegt in dem Renditevorteil chinesischer Staatsanleihen im Vergleich mit ihren westlichen Pendants:

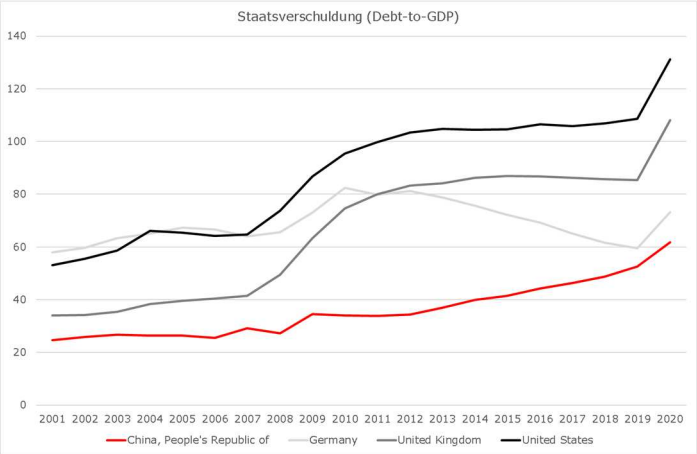


Quelle: Bloomberg

Die oben gezeigte Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen ist in lokaler Währung ausgewiesen, d.h. in US-Dollar bzw. Renmimbi. Ein Risiko als Euro-Investor besteht also in der Wechselkursentwicklung des Renmimbi zum Euro. Betrachtet man die historische Wechselkursentwicklung wird man für dieses Risiko jedoch generös entschädigt. Es hat sich zudem gezeigt, dass die chinesische Zentralbank sehr bedacht darauf ist, die Währung zu stabilisieren.

Auch die Corona-Krise führte nicht dazu, dass das Wachstum der chinesischen Volkswirtschaft nachhaltig leidet. Nach einem deutlichen Einbruch der Wachstumszahlen folgte ein noch deutlicherer Aufschwung:

China konnte fast nahtlos an den alten Wachstumspfad anknüpfen. Dessen Steigung ist zwar abnehmend, liegt aber immer noch deutlich über allem, was im Westen möglich erscheint. Bei der Betrachtung der Verschuldungssituation ist China noch nicht auf dem Niveau der meisten westlichen Industriestaaten angekommen. Auch wenn man hier anfügen könnte, dass die Verschuldung zu einem großen Teil auch bei den staatsnahen Banken liegt, gibt diese Betrachtung doch einen Hinweis darauf, wie es um die Kreditwürdigkeit des Staates bestellt ist:



Quelle: IWF

Alle großen Ratingagenturen stufen China mit einem Rating von A+ bzw. A1 als guten Schuldner ein.

Fazit

Chinesische Staatsanleihen werden mit der Aufnahme in alle relevanten Benchmarkindizes weitere Kapitalzuflüsse erfahren. Unterstützt werden diese Zuflüsse auch von der immer stärker werdenden Rolle Chinas für die Weltwirtschaft. Nicht zuletzt aufgrund der vergleichsweise hohen Renditen sind chinesische Staatsanleihen für viele Investoren ein interessantes Investment. Wir werden unsere Position entsprechend weiter ausbauen.

Wichtige Daten in den nächsten Wochen

16.03. D: ZEW Index
16.03. USA: Einzelhandelsumsätze, Industrieproduktion
17.03. Eurozone: Verbraucherpreise

17.03. USA: FOMC Zinsentscheid
18.03. USA: Erstanträge auf Arbeitslosigkeit
22.03. USA: Wiederverkäufe Häuser
24.03. Eurozone: Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe
24.03. USA: Hypothekenanträge, Durable Goods Orders, Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe
25.03. USA: Erstanträge auf Arbeitslosigkeit
26.03. D: Ifo-Index

Rentenbarometer

	Aktuelle Positionierung
Duration	neutral
Länderallokation Staatsanleihen	Peripherie profitiert von EZB-Käufen
Kurve	neutral
Pfandbriefe/Covered Bonds	untergewichten - kein Rendite-Pickup zu Staatsanleihen
IG Unternehmensanleihen	übergewichten gegenüber Staatsanleihen
High Yield Unternehmensanl.	übergewichten - BB-Bereich interessant
Financials	neutral
Nachranganleihen	interessante Opportunitäten
Schwellenländeranleihen	Positive konjunkturelle Aussichten bieten Potenzial

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Nils Essmann
+49 40 3282-2135
blorenzen@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.
Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.