

Das Spezialistenteam (v.l.n.r.):

Karin Salomon (Investment Spezialistin),
Mathias Metzger (Leiter Active Advisory),
Rafael Weber (Investment Spezialist),
Berenberg (Schweiz) AG, Zürich.



CHINAS BEDEUTUNG IM PORTFOLIO-KONTEXT

MATHIAS METZGER / KARIN SALOMON / RAFAEL WEBER

In den vergangenen drei Jahren konnte die Renminbi-Strategie der Berenberg (Schweiz) AG um fast 18 % (nach Gebühren) zulegen und das Fondsvolumen verfünffachen. Per Ende Oktober 2014 betrug das Fondsvolumen erfreuliche 120 Mio. USD. Die im Vergleich zu Europa signifikant höheren Rendite-Levels in Asien sowie die Aufwertung des chinesischen Renminbi haben zu diesem positiven Ergebnis geführt. Auch in Zukunft wird der Fonds eine attraktive Diversifikationsmöglichkeit für private und institutionelle Investoren bieten. Mit einer Verfallrendite von 4.2% und einer effektiven Duration von 0.9% ist der Fonds ideal positioniert, um in einem steigenden Zinsumfeld positive Erträge zu generieren und gleichzeitig von der Aufwertung der chinesischen Währung zu profitieren. Nachfolgend gibt das Active Advisory Team, das als Consultant des Berenberg RMB Bond Opportunities UI Fund agiert, ein Update über den Investment Case.

Auf Kundenanfragen hin wurde 2011 der Grundstein zu einer Investment-Strategie gelegt, die an der Aufwertung des RMB partizipieren und zusätzlich über ein diversifiziertes Obligationen-Portfolio eine angemessene Verzinsung liefern soll. Der noch nicht effiziente Offshore-Anleihenmarkt in RMB – die so genannten Dim-sum-Anleihen – erfordern auch heute noch eine flexible Strategie, die sich den verändernden Umständen anpasst. Unsere Anlagestrategie zeichnet sich vor allem dadurch aus, dass wir uns nicht nur auf Dim-sum-Anleihen beschränken, sondern das Anlageuniversum um asiatische Unternehmensanleihen in USD erweitern. Dabei wird das RMB Exposure für jenen Teil des Portfolios, der in asiatische USD-Unternehmensanleihen investiert ist, über ein Währungs-Overlay dargestellt. Das Ergebnis ist ein Portfolio, das über Sektoren und Länder diversifiziert ist, aber dennoch ein RMB-Exposure von 100 % aufweist.

China auf dem Weg zur grössten Volkswirtschaft

Laut Schätzungen des Internationalen Währungsfonds wird China voraussichtlich um das Jahr 2019 herum die USA als weltgrösste Volkswirtschaft verdrängen (kaufkraftbereinigt könnte dies schon früher der Fall sein). Dieser Wechsel an der Spitze ist eine historische Zäsur, schliesslich haben die USA seit 1872 das Ranking angeführt. Dabei durchschreitet China momentan einen der grössten Reformprozesse seiner jüngeren Geschichte: Die Kaufkraft Chinas Konsumenten soll gestärkt werden, die Investitionen in Ausbildung, Forschung und Entwicklung von einem bereits hohen Niveau weiter steigen und der Dienstleistungsbereich neben dem Konsum zu einer neuen Stütze der chinesischen Wirtschaft werden. Eindrückliche Entwicklungen des Pro-Kopf-Einkommens untermauern diese Ziele und Entwicklungen. Im Gegenzug sollen die Macht der staatlichen Unternehmen und Lokalregierungen sowie Ineffizienzen auf

dem Kapitalmarkt, welche die Konsumenten in vielerlei Hinsicht belasten und zur «Subventionierung» dieser staatlichen Institutionen «zwingen», reformiert werden. Gleichzeitig hat sich die Regierung in Peking auch dazu bekannt, die chinesische Wirtschaft weiter zu öffnen und die wirtschaftliche Effizienz, den Wettbewerb und die internationale Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen. Trotz möglicher Risiken, die ein so umfassender Reformprozess birgt, dürfte die Wachstumskraft und Dynamik der chinesischen Wirtschaft nachhaltig gestärkt werden. Die Chancen für einen Erfolg der Reformen stehen in jedem Fall gut: In den letzten Jahrzehnten hat China bei vergleichbaren Prozessen immer auf eindruckliche Weise Resultate erbracht.

Der Aufstieg des RMB

Die Internationalisierung des RMB schreitet weiter voran. Der RMB ist mittlerweile schon zur siebtmeistgenutzten Zahlungswährung weltweit avanciert. Im Januar 2013 belegte der RMB diesbezüglich noch Platz 13. Zu den wichtigsten Schritten 2014 gehörten unter anderem die Entscheidung der chinesischen Zentralbank, London und Frankfurt zu Offshore-Zentren des RMB zu machen. Dies war ein wichtiger Schritt, um den Handel zwischen China und Europa resp. Grossbritannien in der Währung besser abwickeln zu können.

Neben der Internationalisierung des RMB sprechen auch andere Gründe für die attraktive und stabile Währung, welche in jedes Portfolio gehört. So verfügt China über die weltweit grössten Devisenreserven, enorme Handelsbilanzüberschüsse oder eine Sparquote der Konsumenten von beinahe 50 %. Die Inflation ist mit 1.6 % auf historischen Tiefstständen und im Gegensatz zu den westlichen Zentralbanken lässt sich die chinesische Zentralbank nicht auf geldpolitische Experimente ein. Aus diesem Grund rechnen wir mit einer graduellen Aufwertung des RMB über die nächsten Jahre von 1-3 % pro Jahr.

Der Offshore-Renminbi: Zugang zu Chinas Kapitalmärkten

In China kommen heutzutage Entwicklungen viel schneller voran als irgendwo anders auf der Welt. Dies gilt auch für den Offshore-Obligationenmarkt in RMB. Die Anzahl der ausstehenden Anleihen hat sich seit 2011 mehr als vervierfacht. Während am Anfang vor allem chinesische Unternehmen Anleihen emittiert haben, kommen immer mehr multinationale Unternehmen hinzu – darunter Gesellschaften wie Volkswagen, Tesco, Caterpillar – aber auch Staaten wie das Vereinigte Königreich. In den meisten Portfolios ist China aber massiv unterrepräsentiert. Der Grund dafür liegt unter anderem in den Kapitalverkehrskontrollen Chinas, die eine Berücksichtigung in den Benchmarks erschweren. So ist das Land beispielsweise im MSCI World überhaupt nicht vertreten.

Die zukünftigen Entwicklungen gilt es im Portfolio zu antizipieren. Indizes, die von der Methodik her vergangenheitsorientiert berechnet werden, sind wichtig, doch sollten sich Investoren auch Gedanken darüber machen, wohin die Entwicklung tendiert. Unser Fonds bietet bereits heute die Möglichkeit, sich mit Blick auf den Bedeutungszuwachs Asiens vorteilhaft zu positionieren und am damit verbundenen Potenzial zu partizipieren.

