
CHINESISCHE STAATSANLEIHEN: VON TAKTISCHER ZU STRATEGISCHER ALLOKATION

Von James Ashley, Leiter Market Strategy Team, Strategic Advisory Solutions bei Goldman Sachs Asset Management

Seit Jahresbeginn haben chinesische Staatsanleihen eine sehr deutliche Outperformance gegenüber den Staatsanleihen anderer Industrieländer erzielt.¹ Allerdings ist die Attraktivität der höheren Renditen chinesischer Staatsanleihen im Vergleich zu US-Staatsanleihen nun verpufft. Manche Anleger, die zum ersten Mal eine Allokation in chinesische Staatsanleihen in Erwägung ziehen, zögern deshalb jetzt – während andere ihr Engagement taktisch zurückgeschraubt haben. Grundsätzlich sind wir jedoch überzeugt: aus langfristiger strategischer Perspektive spricht nach wie vor viel dafür, chinesische Staatsanleihen einem globalen Rentenportfolio beizumischen. In der Tat macht der expansive geldpolitische Kurs, den China eingeschlagen hat, chinesische Staatsanleihen unserer Ansicht nach noch überzeugender. Zudem bedeutet die Aufnahme Chinas in anerkannte Indizes, dass aktive und passive Anleger jetzt, ob sie es wollen oder nicht, ihre Auffassungen über die Anlageklasse zum Ausdruck bringen. Zuletzt schienen für Anleger vor allem zwei Fragen zentral:

1. Soll das Währungsengagement abgesichert werden oder nicht?
2. Wie effektiv gelingt es, mit chinesischen Staatsanleihen ein globales Rentenportfolio zu diversifizieren?

Wir ziehen es vor das Engagement in chinesischen Staatsanleihen nicht abzusichern und sind der Meinung, dass diese spezielle Anlageklasse potenziell dazu beitragen kann, effizientere Portfolios zusammenzustellen.

Soll das Währungsengagement abgesichert werden oder nicht?

Um diese Frage beantworten zu können, schauen wir uns die Wertentwicklung chinesischer Staatsanleihen in Lokalwährung und in vier anderen großen Währungen an: USD, EUR, GBP und Schweizer Franken (CHF). Was die Wechselkurse betrifft, kommen wir aufgrund der vergangenen Wertentwicklung zu dem Schluss: Der Verzicht auf Absicherung bei mehr Volatilität kann zu höheren Renditen und einer niedrigeren Korrelation führen. Dadurch verbessert sich bei Portfolios, denen chinesische Staatsanleihen beigemischt sind, die Effizienzlinie beträchtlich (das heißt höhere Renditen pro Risikoeinheit) verglichen mit Portfolios, die keine chinesischen Staatsanleihen halten. Der chinesische Yuan (CNY) hat gegenüber den genannten Währungen seit Jahresbeginn aufgewertet, und zwar am meisten zum EUR und zum GBP und am wenigsten zum CHF.

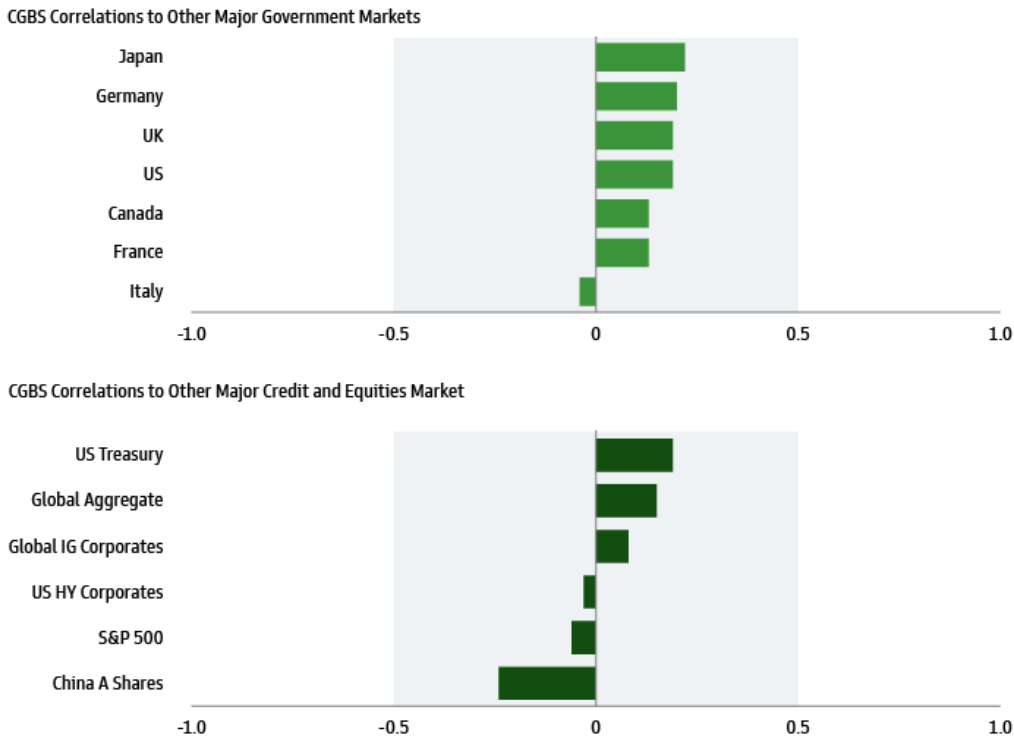
Unser langfristiger Ausblick für den CNY ist aufgrund mehrerer Faktoren nach wie vor optimistisch. Wir rechnen unter anderem damit, dass die Zuflüsse ausländischer Investitionen in auf CNY lautende Vermögenswerte aufgrund des besseren Marktzugangs, der besseren Liquidität und besseren Handelbarkeit chinesischer Staatsanleihen und der Aufnahme Chinas in globale Rentenindizes anziehen werden. Darüber hinaus wird der bescheidene Anteil des CNY an den weltweiten Zentralbankreserven (ohne China) unseren Erwartungen nach zusammen mit Chinas Gewicht im Korb der Sonderziehungsrechte (SZR) des Internationalen Währungsfonds (IWF) langfristig steigen. Solange der Ausblick für den CNY nicht negativ wird, lautet unsere Empfehlung letztendlich, auf die Absicherung chinesischer Staatsanleihen zu verzichten.

Diversifikationsvorteile chinesischer Staatsanleihen in Rentenportfolios

Chinesische Staatsanleihen weisen nicht nur attraktive risikobereinigte Renditen, sondern als Anlageklasse eine Korrelation von null zum Bloomberg Global Aggregate Index und den gebräuchlichsten festverzinslichen Vermögenswerten auf (Grafik 1). Eine niedrige Korrelation und attraktive risikobereinigte Renditen können Bausteine für effizientere Portfolios sein. In der Tat hat die Beimischung von chinesischen Staatsanleihen in breit gestreuten Rentenportfolios in der Vergangenheit die Effizienzlinie deutlich verbessert. Chinesische Staatsanleihen korrelieren zudem negativ mit chinesischen Aktien (China A-Shares), und eignen sich daher hervorragend zur Diversifikation für Anleger, die am chinesischen Aktienmarkt investiert sind.

¹ Quelle: S&P Dow Jones Indices und FTSE Russell. Stand: 7. Juli 2022.

Grafik 1: Geringe Korrelation chinesischer Staatsanleihen mit den großen Anleihe- und Aktienmärkten



Quelle: GSAM, Bloomberg; Stand: 31. Dezember 2021. Die Korrelationen basieren auf den wöchentlichen Renditen der letzten fünf Jahre. Von in der Vergangenheit bestehenden Korrelationen kann nicht auf zukünftige Korrelationen geschlossen werden, die Schwankungen unterworfen sein können. Die linke Grafik verwendet für die horizontale Achse 10-jährige Staatsanleihen. Die rechte Grafik verwendet folgende Indizes: FTSE China Government Bond Index, Bloomberg Barclays Global Aggregate, MSCI China A Onshore Index, JP Morgan GBI-EM Global Diversified Composite, Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate, Bloomberg Barclays US Corporate High Yield, Bloomberg Barclays US Treasury Index, S&P 500 Index. Nur zur Veranschaulichung.

Eine überzeugende langfristige Anlagemöglichkeit

In einer Welt, in der das herkömmliche 60:40-Portfoliomodell infrage gestellt wird, wie es besonders 2022 der Fall war, weil sowohl Kernaktien als auch Kernanleihen die Performance beeinträchtigten, halten wir chinesische Staatsanleihen für eine überzeugende langfristige Anlagemöglichkeit. Die Anlageklasse kann unserer Ansicht nach eine gute Ergänzung in Portfolios darstellen, denn sie bietet eine neue Diversifikationsquelle und steigert die risikobereinigten Renditen. Es muss jedoch darauf hingewiesen werden, dass diese Ergebnisse auf historischen Daten basieren; besonders mit zunehmenden Zuflüssen seitens ausländischer Anleger in chinesische Staatsanleihen können die Korrelationen und Diversifikationsvorteile anders ausfallen. Fazit: China ist unserer Ansicht nach schon lange zu groß, um von Anleiheinvestoren ignoriert werden zu können.

ÜBER GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT

Durch die Zusammenführung traditioneller und alternativer Investments bietet Goldman Sachs Asset Management seinen Kunden weltweit eine gezielte oder umfassende Partnerschaft – mit Fokus auf langfristige Performance. Wir bieten Investmentdienstleistungen für weltweit führende Institutionen, Finanzberater und Privatpersonen. Gestützt auf unser eng verzahntes globales Netzwerk und Einblicke unserer Anlageexperten in allen Regionen und verschiedenen Kapitalmärkten, betreuen wir weltweit ein Vermögen von mehr als USD 2 Billionen (Stand: 30. Juni 2022). Wir liefern kontinuierlich neue Erkenntnisse – gebündelt in maßgeschneiderten Anlagemöglichkeiten. Eine langfristige Partnerschaft, basierend auf Überzeugung: für gemeinsame Erfolge mit nachhaltigen Ergebnissen. Folgen Sie uns auf [LinkedIn](#).

Medienkontakt:

Maximilian Bicker, Goldman Sachs
Unternehmenskommunikation Deutschland, Österreich, Schweiz
Tel.: +49 (0)69 7532 3071
E-Mail: maximilian.bicker@gs.com

Dirk-Arne Walckhoff, Instinctif Partners
Tel.: +49 (0)174 424 3928
E-Mail: dirk-arne.walckhoff@instinctif.com

Paul Oberhofer, Instinctif Partners
Tel.: +49 (0)173 342 8369
E-Mail: paul.oberhofer@instinctif.com

Glossar

Schweizer Franken (CHF) – EZB-Euro-Referenzkurs laut Definition der Europäischen Zentralbank.

Risikoerwägungen

Alle Anlagen bergen Risiken.

Anleihen sind Zins-, Kurs- und Kreditrisiken ausgesetzt. Die Anleihekurse bewegen sich in der Regel entgegengesetzt zu den Zinssätzen.

Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken verbunden, wie zum Beispiel Währungs-, politischen, wirtschaftlichen und Marktpreisrisiken. In Schwellenländern sind diese Risiken erhöht. Wertpapiere aus Schwellenländern sind möglicherweise weniger liquide und volatil und unterliegen verschiedenen zusätzlichen Risiken, wozu unter anderem Wechselkursschwankungen und politische Instabilität gehören.

Am Devisenmarkt können Anleger erhebliche Hebeleffekte nutzen. Dieser Hebeleffekt bietet die Chance auf erhebliche Gewinne, birgt aber auch ein hohes Risiko, weil es zu erheblichen Verlusten kommen kann. Solche Transaktionen gelten nur für Anleger als geeignet, die diesbezüglich entsprechende Erfahrung besitzen. Wechselkursschwankungen wirken sich auch auf den Wert von Kapitalanlagen aus.

Vergleichsindizes

Indizes werden nicht gemanagt. Die Zahlen für den Index berücksichtigen die Wiederanlage sämtlicher Erträge oder Dividenden (je nachdem, was zutrifft), nicht aber den Abzug von Vergütungen oder Kosten, die die Rendite schmälern würden. Anleger können nicht direkt in Indizes investieren. Die hier genannten Indizes sind ausgewählt worden, weil sie wohlbekannt sind, von Anlegern ohne Weiteres erkannt werden und nach Auffassung der Fondsverwaltungsgesellschaft, die sich dabei teilweise auf die übliche Branchenpraxis stützt, als Vergleichsindizes für die Bewertung eines Investments oder eines breiter angelegten Marktes wie vorliegend beschrieben geeignet sind.

Obwohl bestimmte Informationen aus Quellen stammen, die als verlässlich gelten, geben wir keine Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit. Wir haben uns ohne Vornahme einer eigenen Überprüfung auf die Richtigkeit und Vollständigkeit aller über öffentliche Quellen zugänglichen Informationen gestützt und sind von deren Richtigkeit und Vollständigkeit ausgegangen. Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist nicht als Anlageempfehlung oder als ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren aufzufassen. Die hier vertretenen Auffassungen und Meinungen dienen nur zu Informationszwecken und stellen keine Empfehlung von Goldman Sachs Asset Management dar, bestimmte Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten.

Interessierte Anleger sollten sich über möglicherweise relevante rechtliche und steuerliche Regulierungen sowie über Bestimmungen zur Deviseneinfuhr in den Ländern informieren, deren Staatsbürger sie sind oder in denen sie ihren Wohn- oder Aufenthaltsort haben.

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist nicht als Anlageempfehlung oder als ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren aufzufassen. Dieses Dokument ist nicht als allgemeiner Leitfaden für Finanzanlagen oder als Quelle konkreter Anlageempfehlungen gedacht. Es enthält keine impliziten oder ausdrücklichen Empfehlungen dazu, wie das Konto irgendeines Kunden geführt werden würde oder sollte, denn welche Investmentstrategien sich für einen Kunden eignen, hängt von dessen Anlagezielen ab.

DIESES DOKUMENT STELLT KEIN ANGEBOT UND AUCH KEINE AUFFORDERUNG ZUR ANGEBOTSSABGABE IN LÄNDERN ODER AN PERSONEN DAR, IN DENEN BEZIEHUNGSWEISE DENEN GEGENÜBER ES UNZULÄSSIG ODER UNGESETZLICH WÄRE, EIN SOLCHES ANGEBOT ABZUGEBEN BEZIEHUNGSWEISE EINE SOLCHE AUFFORDERUNG ZU ÄUßERN.

Interessierte Anleger sollten sich über möglicherweise relevante rechtliche und steuerliche Regulierungen sowie über Bestimmungen zur Deviseneinfuhr in den Ländern informieren, deren Staatsbürger sie sind oder in denen sie ihren Wohn- oder Aufenthaltsort haben.

Allgemeine Hinweise

Im vorliegenden Dokument werden das generelle Marktgeschehen, Branchen- oder sektorale Trends oder andere breit angelegte wirtschaftliche, marktbezogene oder politische Rahmenbedingungen erörtert. Die diesbezüglichen Informationen sind nicht als Investmentresearch oder Anlageberatung aufzufassen. Dieses Dokument wurde von Goldman Sachs Asset Management erstellt; es handelt sich dabei nicht um eine Finanzanalyse oder ein Produkt von Goldman Sachs Global Investment Research (GIR). Es wurde nicht unter Beachtung einschlägiger gesetzlicher Bestimmungen erstellt, welche die Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen zum Ziel haben, und es unterliegt nicht einem im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen geltenden Handelsverbot. Die hier geäußerten Auffassungen und Meinungen können sich von denen unterscheiden, die von Goldman Sachs Global Investment Research oder anderen Abteilungen oder Geschäftsbereichen von Goldman Sachs oder von mit Goldman Sachs verbundenen Unternehmen vertreten werden. Anlegern wird dringend empfohlen, sich vor dem Kauf oder Verkauf von Wertpapieren mit ihrem Finanzberater abzustimmen. Die vorliegenden Informationen sind möglicherweise nicht aktuell und Goldman Sachs Asset Management ist nicht verpflichtet, Aktualisierungen oder Änderungen vorzunehmen.

Die im vorliegenden Dokument wiedergegebenen Konjunktur- und Marktprognosen entsprechen einer Reihe von Annahmen und Einschätzungen zum Datum dieses Dokuments und können geändert werden, ohne dass hierüber eine Mitteilung erfolgt. Diese Prognosen berücksichtigen nicht die speziellen Anlageziele und Beschränkungen, die steuerliche und finanzielle Lage oder sonstige Erfordernisse eines bestimmten Kunden. Die tatsächlichen Daten sind Veränderungen unterworfen und hier möglicherweise nicht wiedergegeben. Diese Prognosen sind in hohem Maße mit Unsicherheit behaftet, was sich möglicherweise auf die tatsächliche Wertentwicklung auswirken wird. Deshalb sollten diese Prognosen auch lediglich als repräsentativ für ein breites Spektrum möglicher Ergebnisse angesehen werden. Diese Prognosen sind geschätzt, auf der Grundlage von Annahmen aufgestellt und können erheblich revidiert beziehungsweise grundlegend verändert werden, wenn sich die Rahmenbedingungen in der Wirtschaft oder an den Märkten ändern. Goldman Sachs ist nicht verpflichtet, diese Prognosen zu aktualisieren oder diesbezügliche Änderungen zu veröffentlichen. Fallstudien und Beispiele dienen ausschließlich zur Veranschaulichung.

Die hier vertretenen Auffassungen und Meinungen dienen nur zu Informationszwecken und stellen keine Empfehlung von Goldman Sachs Asset Management dar, bestimmte Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten. Die hier geäußerten Auffassungen und Meinungen gelten nur zum Datum dieses Dokuments. Sie können sich ändern und sind nicht als Anlageberatung aufzufassen.

Dieses Dokument wurde auf Ihren Wunsch hin ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Es handelt sich dabei nicht um ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren.

Durch die Analyse der Effizienzlinie werden varianzminimale Portfolios für eine Spanne von Renditezielen bestimmt. Die Analyse basiert auf a priori Annahmen über die Rendite, das Risiko und die Korrelation der betreffenden Anlageklassen und die Ergebnisse können sehr sensibel auf kleine Veränderungen dieser Annahmen reagieren. Es gibt keine branchenübliche Methode für die Entwicklung dieser Annahmen und die Praktiken variieren sehr stark. Bei der Analyse der Effizienzlinie werden wesentliche Wirtschafts- und Marktfaktoren unter Umständen nicht berücksichtigt. Die Ergebnisse sind hypothetisch und berücksichtigen keine Gebühren, Transaktionskosten und sonstigen Aufwendungen, durch welche die Renditen reduziert würden. Die tatsächlichen Ergebnisse sind Schwankungen unterworfen.

Die bisherige Wertentwicklung bietet keine Garantie im Hinblick auf zukünftige Ergebnisse, die Schwankungen unterworfen sein können. Der Wert von Kapitalanlagen und die mit diesen erzielten Erträge unterliegen Schwankungen und können zu- oder abnehmen. Es kann zu einem Verlust von Anlagekapital kommen.

Großbritannien: In Großbritannien gilt dieses Dokument als Finanzwerbung. Es wurde von der Firma Goldman Sachs Asset Management International genehmigt, die in Großbritannien durch die Financial Conduct Authority zugelassen wurde und von dieser beaufsichtigt wird.

Europäischer Wirtschaftsraum (EWR): Bei diesem Dokument handelt es sich um Finanzwerbung, die von der Goldman Sachs Bank Europe SE („GSBE“), unter anderem über ihre zugelassenen Filialen, verbreitet wird. GSBE ist ein in Deutschland ansässiges Kreditinstitut und steht innerhalb des einheitlichen Aufsichtsmechanismus, der von den Mitgliedstaaten der Europäischen Union, deren amtliche Währung der Euro ist, eingeführt wurde, unter der direkten Aufsicht der Europäischen Zentralbank und in anderer Hinsicht unter der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Deutschen Bundesbank.

Schweiz: Nur für professionelle Investor:innen – nicht zur Weitergabe an die Öffentlichkeit. Hierbei handelt es sich um Werbematerial. Das vorliegende Dokument wird Ihnen von der Goldman Sachs Bank AG, Zürich zur Verfügung gestellt. Etwaige vertragliche Beziehungen in der Zukunft werden mit verbundenen Unternehmen der Goldman Sachs Bank AG eingegangen, die ihren Sitz außerhalb der Schweiz haben. Wir möchten Sie darauf hinweisen, dass gesetzliche und aufsichtsrechtliche Regelungssysteme außerhalb der Schweiz möglicherweise nicht denselben Schutz im Hinblick auf den vertraulichen Umgang mit Kunden und denselben Datenschutz bieten wie das Schweizer Recht.

Asien ohne Japan: Es wird darauf hingewiesen, dass weder Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited („GSAMHK“) noch Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. (Gesellschaftsregisternummer: 201329851H) („GSAMS“) oder andere an der Geschäftstätigkeit von Goldman Sachs Asset Management beteiligte Unternehmen Lizenzen, Genehmigungen oder Registrierungen in Asien (außer Japan) besitzen, sondern lediglich in folgenden Ländern und davon ausgehend tätig sind (vorbehaltlich einschlägiger Landesvorschriften): Hongkong, Singapur, Malaysia, Indien und China. Dieses Dokument wurde für die Verwendung in Hongkong oder von Hongkong aus durch Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited, für die Verwendung in oder von Singapur aus durch Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. (Gesellschaftsregisternummer: 201329851H) und für die Verwendung in Malaysia oder von Malaysia aus durch Goldman Sachs (Malaysia) Sdn Berhad (880767W) herausgegeben.

Australien: Dieses Dokument wird von Goldman Sachs Asset Management Australia Pty Ltd ABN 41 006 099 681, AFSL 228948 („GSAMA“) verbreitet und ist nur für Wholesale-Kunden im Sinne von Paragraph 761G des Corporations Act 2001 (Cth) bestimmt. Dieses Dokument darf nicht an Privatkunden in Australien im Sinne des Corporations Act 2001 (Cth) oder an die Öffentlichkeit weitergegeben werden. Dieses Dokument darf ohne die vorherige Genehmigung durch GSAMA nicht vervielfältigt oder weitergegeben werden. Sofern dieses Dokument Aussagen enthält, die in Australien gemäß dem Corporations Act 2001 (Cth) als Beratung zu Finanzprodukten angesehen werden könnten, ist diese Beratung nur für den beabsichtigten Empfänger dieses Dokuments bestimmt, bei dem es sich um einen Wholesale-Kunden im Sinne des Corporations Act 2001 (Cth) handelt. In diesem Dokument enthaltene Beratung wurde entweder von Goldman Sachs Asset Management International (GSAMI), Goldman Sachs International (GSI), Goldman Sachs Asset Management, LP (GSAML) oder von Goldman Sachs & Co. LLC (GSCo) bereitgestellt. Sowohl GSCo als auch GSAML werden durch die US-Wertpapier- und Börsenaufsicht (Securities and Exchange Commission) nach US-Recht, das sich von australischem Recht unterscheidet, reguliert. Sowohl GSI als auch GSAMI werden durch die britische Finanzaufsicht (Financial Conduct Authority) reguliert und GSI wurde von der britischen Finanzdienstleistungsaufsicht (Prudential Regulation Authority) nach britischem Recht zugelassen, das sich von australischem Recht unterscheidet. GSI, GSAMI, GSCo und GSAML sind von der Pflicht befreit, eine australische Finanzdienstleistungslizenz im Sinne des Corporations Act von Australien zu besitzen, und haben daher keine australischen Finanzdienstleistungslizenzen. Wenn GSI, GSAMI, GSCo oder GSAML durch die Verteilung dieses Dokuments in Australien Finanzdienstleistungen für jemanden erbringen, dann geschieht dies gemäß ASIC Class Orders 03/1099 und 03/1100. In diesem Dokument wird Ihnen kein Angebot zum Erwerb von Anteilen an einem Fonds oder Finanzprodukt gemacht. Sollten die Anteile oder Finanzprodukte zukünftig verfügbar werden, kann das Angebot von GSAMA gemäß Abschnitt 911A(2)(b) des Corporations Act unterbreitet werden. GSAMA besitzt eine australische Finanzdienstleistungslizenz mit der Nummer 228948. Angebote werden nur dann gemacht, wenn keine Offenlegungspflicht gemäß Teil 6D.2 des Corporations Act besteht oder kein Produktinformationsblatt gemäß Teil 7.9 des Corporations Act bereitgestellt werden muss (je nachdem, was zutrifft).

Kanada: Dieses Dokument wurde in Kanada von GSAM LP zur Verfügung gestellt. GSAM LP ist als Portfoliomanager im Sinne der Wertpapiergesetze aller kanadischer Provinzen, als Commodity-Trading-Manager im Sinne der Rohstoff-Futures-Gesetze von Ontario und als Derivateberater im Sinne der Derivategesetze von Quebec registriert. GSAM LP ist nicht für die Erbringung von Anlageberatungs- oder Portfoliomanagementdiensten in Bezug auf börsennotierte Future- oder Optionskontrakte in Manitoba registriert und die Bereitstellung dieses Dokuments bedeutet nicht, dass GSAM LP in Manitoba derartige Anlageberatungs- oder Portfoliomanagementdienste anbietet.

Japan: Dieses Dokument wurde in Japan zur Verwendung durch professionelle Anleger im Sinne der Definition in Artikel 2 Paragraph (31) des Financial Instruments and Exchange Law durch Goldman Sachs Asset Management Co., Ltd. herausgegeben oder genehmigt.

Vertraulichkeit

Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch Goldman Sachs Asset Management auch nicht teilweise (i) kopiert, fotokopiert oder auf andere Weise oder in anderer Form vervielfältigt oder (ii) an Personen weitergegeben werden, die keine Mitarbeiter, Führungskräfte, Direktoren oder Bevollmächtigte des Empfängers sind.

Datum der erstmaligen Verwendung: 18. Juli 2022.

282344-OTU-1637404