

Schroder Multi-Asset Investments

Monatskommentar

Mai 2018

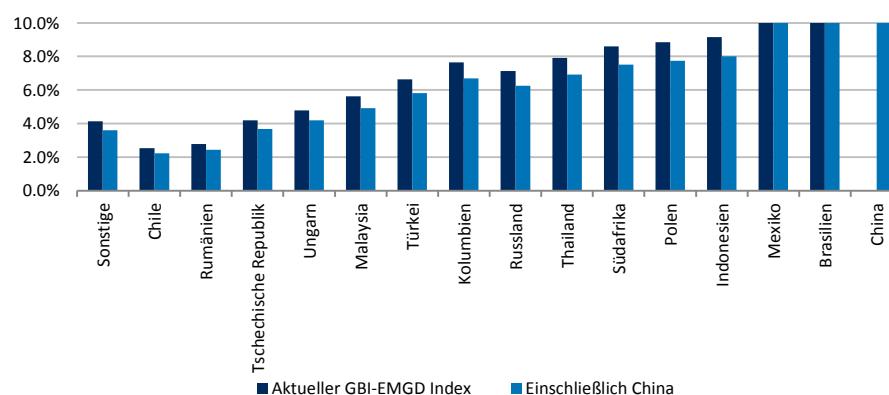
Könnte Chinas Anleihemarkt wirklich in Reichweite sein?

In diesem Monat betrachten wir auf längere Sicht Anlagen in auf dem chinesischen Festland notierten Anleihen („Onshore-Anleihen“). Der Anteil chinesischer Wertpapiere in unseren Multi-Asset-Portfolios ist gestiegen, vor allem der von Aktien. Anlagen in chinesischen Onshore-Staatsanleihen sind jedoch nach wie vor ungewöhnlich, da sie schwer zugänglich sind und China in den wichtigsten globalen Anleiheindizes unterrepräsentiert ist. Das dürfte sich in den nächsten Jahren ändern, denn die Behörden ergreifen jetzt einschneidende Maßnahmen, um die Onshore-Anleihemarkte für ausländische Anleger zu öffnen. Das ist unseres Erachtens notwendig, um die regulatorischen und Transparenzanforderungen für die Aufnahme in die wichtigsten Indizes zu erfüllen.

China hat zwei Anleihemarkte:

Der [Interbankenmarkt \(CIBM\)](#) ist ein von der People's Bank of China regulierter OTC-Anleihemarkt. 90 % des gesamten Handelsvolumens wird über den Interbankenmarkt verarbeitet.

Die [Börse](#), genauer gesagt die von der China Securities Regulatory Commission regulierten Börsen von Shanghai und Shenzhen. Nur ein kleiner Prozentsatz wird an der Börse gehandelt.



Chinas Onshore-Staatsanleihemarkt ist jetzt mit 1,8 Bio. US-Dollar der [drittgrößte Anleihemarkt](#) der Welt. Ausländische Anleger haben am chinesischen Staatsanleihemarkt einen Marktanteil von rund 4 %. Wenn China in den Staatsanleiheindex (JP Morgan Emerging Market Global Diversified Index) aufgenommen wird, dürfte die Gewichtung wegen der Diversifikationsregeln auf maximal 10 % begrenzt werden. Andere große Märkte wie Brasilien und Mexiko werden bereits ebenfalls so behandelt.

Quelle: Schroders. Datastream, 30. April 2018

Welche Chancen könnten sich bieten?

Diversifikation

Die Volatilitätsbereinigten Erträge übertreffen die anderer wichtiger Anlageklassen. Die Korrelation zwischen chinesischen Onshore-Staatsanleihen und wichtigen globalen Anlageklassen war in den vergangenen zehn Jahren sehr niedrig. Darüber hinaus dämpft der stabilere chinesische Yuan die Volatilität chinesischer Staatsanleihen im Vergleich zu anderen Schwellenländeranleihen.

Liquidität

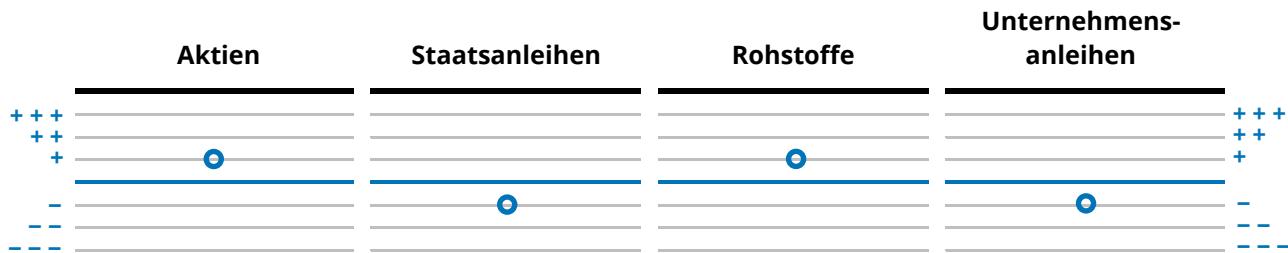
Der riesige chinesische Onshore-Anleihemarkt ist liquider als die lokalen Anleihemarkte anderer Schwellenländer. Das durchschnittliche Handelsvolumen von Onshore-Staatsanleihen hält zwar mit den Anleihemarkten großer Industrieländer noch nicht Schritt, doch das Handelsvolumen von Unternehmensanleihen ist am chinesischen Onshore-Anleihemarkt nicht wesentlich geringer als in den USA.

Attraktive Rendite

Chinesische Onshore-Anleihen können dank der unabhängigen Geldpolitik Chinas weiterhin höhere Renditen bieten als die Staatsanleihen vieler großer Industrieländer.

Derzeit dominieren immer noch inländische Anleger den chinesischen Onshore-Markt und tragen am meisten zur Marktliquidität bei. Man hofft jedoch, dass der chinesische Anleihemarkt bald mit entsprechenden Gesetzesänderungen für ausländische Anleger geöffnet wird.

Aktueller Ausblick



Hauptanlageklassen	Kategorie	Beurteilung	Kommentare	
Aktien	Aktien	+	Der Ausblick ist aufgrund der anhaltend guten Gewinnentwicklung positiv. Die zuletzt schwachen Konjunkturdaten und der starke US-Dollar könnten jedoch kurzfristig für Gegenwind sorgen.	
	Staatsanleihen	-	Nach dem Ausverkauf erscheinen die Renditen attraktiver als zuvor. Unsere Erachtens müssen sie aber weiter steigen, um die Verbesserung der Fundamentaldaten widerzuspiegeln.	
	Rohstoffe	+	Das konjunkturelle Umfeld bleibt positiv, was zu soliden Fundamentaldaten bei den meisten Rohstoffen führt. Das Momentum ist stark, und der Carry verbessert sich weiter.	
	Unternehmensanleihen	-	Angesichts der späten Zyklusphase und der hohen Verschuldung sollten die Anleger in Zukunft höhere Risikoprämien fordern.	▽

Aktien	Kategorie	Beurteilung	Kommentare	
USA	USA	+	Die Bewertungen sind nach wie vor hoch. Wir rechnen jedoch für 2018 mit einem weiteren kräftigen Gewinnwachstum, zu dem die Steuersenkungen in den USA und zunehmende Aktienrückkäufe beitragen.	
GB	GB	0	Aufgrund der Unsicherheiten um die Folgen des Brexit und anderenorts besserer Gelegenheiten bleiben wir bei unserer neutralen Haltung gegenüber britischen Aktien.	
Europa	Europa	+	Wir gehen davon aus, dass das Wachstum in Europa robust bleiben wird, beobachten jedoch die Auswirkungen eines stärkeren Euros.	
Japan	Japan	+	Wir haben Japan auf ein einfaches Plus herabgestuft, da wir keinen Grund für eine bevorstehende Outperformance Japans gegenüber anderen wichtigen Regionen sehen.	▽
Pazifikraum ohne Japan	Pazifikraum ohne Japan	+	Singapur nimmt unter unseren Ländermodellen weiterhin die führende Position ein, da die Dynamik bei den Gewinnrevisionen nach wie vor so stark ist wie in den USA und die Bewertungen angemessen sind.	
Schwellenländer	Schwellenländer	++	Die Schwellenländer schätzen wir aufgrund ihres stärkeren Wachstums und ihrer günstigeren Bewertungen unverändert positiv ein.	

STAATSANLEIHEN	USA	-	Vor dem Hintergrund einer negativen Laufzeitprämie, einer starken Angebotszunahme und höherer währungsgesicherter Renditen in Europa erscheinen US-Staatsanleihen weiterhin teuer.
	GB	0	Wir bleiben neutral. Trotz verschlechterter Daten gibt es derzeit keine Kaufgelegenheit, da bis November keine Zinserhöhungen durch den geldpolitischen Ausschuss eingepreist sind.
	Deutschland	-	Die Europäische Zentralbank dürfte die quantitative Lockerung dieses Jahr beenden. Bundesanleihen gehören deshalb neben US-Staatsanleihen zu unseren wesentlichen Untergewichtungen.
	Japan	0	Keine Veränderung. Wir haben diesen Monat eine Herabstufung auf negativ in Betracht gezogen. Die feste Haltung der Bank of Japan im April legt aber nahe, dass es noch zu früh ist.
	Inflationsgebundene US-Anleihen	+	Wir schätzen inflationsgebundene Anleihen trotz ihrer in letzter Zeit guten Wertentwicklung weiterhin positiv ein. Für Unterstützung dürften die anziehende Lohninflation und der Preisdruck bei Öl sorgen.
	Schwellenländeranleihen in Lokalwährung	0	Herabstufung auf neutral. Der Carry ist positiv, doch die Abwärtsrisiken sind gestiegen: Aufgrund des Renditeanstiegs in den Industrieländern sind die Zinsen in den Schwellenländern weniger attraktiv. Zudem stehen in mehreren Ländern in diesem Jahr Wahlen an.
IG-ANLEIHEN	USA	-	Der Anstieg der Finanzierungskosten dürfte die Schuldendeckungsgrade unter Druck setzen.
	Europa	-	Trotz der Spreadausweitung seit Jahresbeginn sind die Bewertungen immer noch hoch.
	Schwellenländer USD	▽	Wir haben Schwellenländeranleihen in US-Dollar herabgestuft. Außer der Dollarstärke finden wir kaum Argumente, warum sich ihre Spreads in einem schwierigen Umfeld aus engen Spreads und spätkyclischer Dynamik verengen sollten.
HOCHZINS-ANLEIHEN	USA	0	US-Hochzinsanleihen haben wir nach ihrer robusten Wertentwicklung seit Jahresbeginn auf neutral herabgestuft. Die Bewertungen sind nicht attraktiv, und die jüngsten fiskalischen Änderungen sorgen mittelfristig für Gegenwind.
	Europa	0	In Europa ist das fundamentale Bild im Allgemeinen weiter stabil, und die Spreads haben sich jüngst ausgeweitet. Dennoch erscheinen die Bewertungen immer noch nicht sehr überzeugend, weswegen wir neutral bleiben.
ROHSTOFFE	Energie	+	Wir halten an unserer positiven Einschätzung fest. Grund hierfür sind der attraktive Carry und die Angebotsdynamik vor dem Hintergrund erneuter Spannungen im Nahen Osten und des Zusammenbruchs der Ölproduktion Venezuelas.
	Gold	-	Wir bleiben bei unserer negativen Haltung gegenüber Gold, dem die steigenden Realrenditen und der stärkere US-Dollar zusetzen dürften.
	Industriemetalle	+	Industriemetalle erscheinen angesichts des weltweit synchronen Wachstums und der starken und stabilen chinesischen Wirtschaft weiterhin attraktiv. Zudem hat sich die Preisdynamik in letzter Zeit verbessert.
	Landwirtschaft	+	Wir schätzen landwirtschaftliche Produkte positiv ein und erwarten von ihnen aufgrund der günstigen Angebots-Nachfrage-Dynamik eine gute Wertentwicklung.

WÄHRUNGEN	USD	0	△	Es gibt Anzeichen für eine Dollaraufwertung. Die Auswirkung höherer US-Zinsen auf den Carry bereitet uns jedoch Sorge.
	GBP	-	▽	Wir haben das britische Pfund auf negativ herabgestuft, da es aufgrund der Konjunkturabschwächung und geringerer Kapitalzuflüsse weiter nachgeben dürfte.
	EUR	0		Wir gehen davon aus, dass der Euro in den kommenden Monaten weniger stark aufwerten wird.
	JPY	0		Solange die Handelsspannungen zwischen den USA und China nicht eskalieren, sind ihre wirtschaftlichen Auswirkungen begrenzt. Eine Aufwertung des Yen aufgrund seines Status als „sicherer Hafen“ würde den Export Japans allerdings belasten.
	CHF	0		Wir bleiben neutral, da wir unverändert von nur minimalen Interventionen der Schweizerischen Nationalbank ausgehen.

Wichtige Hinweise: Nur für professionelle Anleger und Finanzberater. Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet. Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von der Schroders' Multi-Asset Group und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder aufgeführten Ansichten dar. Dieses Dokument dient nur Informationszwecken. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen. Die in der Vergangenheit erzielte Performance gilt nicht als zuverlässiger Hinweis auf künftige Ergebnisse. Anteilspreise und das daraus resultierende Einkommen können sowohl steigen als auch fallen; Anleger erhalten eventuell den investierten Betrag nicht zurück. Herausgegeben von Schroder Investment Management GmbH, Taunustor 1, 60310 Frankfurt am Main. Zu Ihrer Sicherheit können Gespräche aufgenommen oder überwacht werden.

Quelle: Schroders. Stand: Mai 2018. Die Einschätzungen zu Aktien, Staatsanleihen und Rohstoffen basieren auf Renditen relativ zu Barmitteln in Lokalwährung. Die Einschätzungen zu Unternehmens- und Hochzinsanleihen basieren auf den Spreads (mit Durationsabsicherung). Die Einschätzungen zu Währungen stehen im Bezug zum US-Dollar. Der US-Dollar selbst wird an einem handelsgewichteten Währungskorb gemessen.

 schroders.com

 @schroders