



Kolumne

Kein Währungskrieg

02. September 2015 | Autor: Valentijn van Nieuwenhuijzen, Head of Multi-Asset bei NN Investment Partners

Die Risikoaversion der Anleger hat zugenommen. Berichterstattungen über einen „Währungskrieg“ verursachten Beunruhigungen, da Zweifel an der Glaubwürdigkeit der politischen Verantwortungsträger in China gehegt werden und weil die Konjunkturverlangsamung in China und deren mögliche Auswirkungen Besorgnis erregten. Aber es erscheint etwas übertrieben, die von der People's Bank of China (PBoC) ausgelöste Wechselkursabwertung als „dramatisch“ zu bezeichnen – schließlich hat der Yuan lediglich um rund 4 Prozent abgewertet. Zum Vergleich: Als die Schweiz im Januar die Bindung des Franken an den Euro aufhob, wertete der Franken um über 19 Prozent auf. Dennoch haben die Märkte dramatisch reagiert.

Über die möglichen Beweggründe für Chinas Wechselkursabwertung ist viel spekuliert worden. Eine beliebte Theorie lautet, dass dadurch die Konjunktur und die Exporte angekurbelt werden sollten. Aber eine Abwertung des nominalen Yuan-Wechselkurses um 4 Prozent hat kaum Auswirkungen auf den realen effektiven Wechselkurs. Der Bank für Internationalen Zahlungsverkehr zufolge ist der Yuan gegenüber den Währungen von Chinas Handelspartnern um rund 32 Prozent überbewertet und im Vergleich zu 60 anderen Ländern die teuerste Währung (ohne Venezuela). Die Währungen Indiens und Indonesiens sind dagegen jeweils um rund 10 Prozent unterbewertet. Die geringfügige Abwertung des Yuan trägt kaum zu einer höheren Wettbewerbsfähigkeit der Exporte bei. Außerdem hat die PBoC eine übermäßige Abwertung des Yuan durch Interventionen verhindert, dies deutet darauf hin, dass kein Währungskrieg ansteht. Seither notiert der Kassakurs des Yuan relativ stabil bei rund 6,40 gegenüber dem US-Dollar. Die chinesischen Behörden haben ganz klar ein Interesse an einem moderaten Abwertungstempo. Denn die chinesischen Unternehmen haben sich in großem Umfang in harten Währungen verschuldet, so dass eine rasche Wechselkursabwertung fatal für die Unternehmensbilanzen sein könnte. Wenn sich die Abwertung allmählich vollzieht, können sich die Unternehmen besser darauf einstellen.

Letztendlich will China unseres Erachtens durch die Abwertung des Yuan die monetären Bedingungen in China von denjenigen in den USA abkoppeln. China nutzt seit jeher mit Vorliebe den Wechselkurs, um seine politischen Ziele umzusetzen. Bis 2008 sollte die Aufwertung des Yuan unter Kontrolle gehalten werden, so dass beträchtliche Devisenreserven angehäuft wurden. In gewissem Sinne absorbierten die USA einen beträchtlichen Teil der damit einhergehenden, überschüssigen Ersparnisse Chinas, was zum Entstehen der Blase im US-Immobiliensektor beitrug. Ab 2008 bildete sich dann in China eine umfangreiche Kredit- und Investitionsblase. Solange der damit verbundene Wirtschaftsboom anhielt, waren ein kräftiges Wachstum und eine Wechselkursaufwertung problemlos miteinander zu vereinbaren, denn letztere dämpfte das Risiko einer Überhitzung. Der Boom kann jedoch inzwischen langfristig nicht mehr anhalten, und seit etwa zwei Jahren ist den chinesischen Verantwortungsträgern klar, dass sich das übermäßige, kreditgetragene Investitionswachstum verlangsamen muss.

Daher trat in den vergangenen beiden Jahren ein drittes Ziel neben das kräftige Wachstum und eine starke Währung: ein kontrollierter Schuldenabbau bzw. eine kontrollierte Liberalisierung des Finanzsektors. Zudem haben sich die Fundamentaldaten der Wirtschaft so geändert, dass die verschiedenen Ziele



letztendlich nicht mehr miteinander vereinbar sind. Damit das Wachstum bei einem Schuldenabbau robust bleiben kann, muss der Wechselkurs in der Regel abwerten, was zu einer Lockerung der Liquiditätsbedingungen in der Binnenwirtschaft führt. Außerdem sind die monetären Bedingungen in den USA kurz vor dem Beginn des Fed-Straffungszyklus sehr viel restriktiver geworden. Hauptursache dafür ist ein stärkerer Dollar, der zu einer merklichen Aufwertung des Yuan beigetragen hat. Seit Mai des vergangenen Jahres fließt stetig Kapital aus China ab, so dass die PBoC intervenieren musste, um den Dollar-Yuan-Wechselkurs stabil zu halten. Zwar verfügt die chinesische Zentralbank über eine gut gefüllte „Kriegskasse“ in Form von Devisenreserven, um die Währung zu stabilisieren, aber sie kann sicherlich nicht ad infinitum eingreifen.

Mittel- bis längerfristig ist Chinas Wechselkursabwertung als positiv anzusehen, denn dadurch werden die oben erwähnten politischen Ziele besser miteinander vereinbar. Kurzfristig sind die Auswirkungen jedoch weniger klar. Auf kurze Sicht bestehen vor allem für die Schwellenländer – und vielleicht nicht einmal so sehr für China selbst – Risiken. China verfügt über drei Verteidigungslinien, dank derer es die Entwicklung wohl zumindest kurzfristig unter Kontrolle halten kann: einen Leistungsbilanzüberschuss, hohe Devisenreserven und Kapitalverkehrskontrollen. Für die übrigen Schwellenländer stellt sich vor allem die Frage, in welchem Umfang ihre Währungen von Ansteckungseffekten in Mitleidenschaft gezogen werden. Wenn die Währungen der Schwellenländer weiter abwerten, könnte sich der wirtschaftliche Ausblick verschlechtern, denn die politischen Verantwortungsträger müssten auf längere Sicht eine restriktivere Politik verfolgen, um die Lage zu stabilisieren.

In den Industrieländern steigt aufgrund der deflationären Effekte einer Wechselkursabwertung in China und anderen Schwellenländern sowie der sinkenden Rohstoffpreise die Wahrscheinlichkeit an, dass die Fed die Straffung der Geldpolitik verschiebt. Dem FedWatch-Rechner der CME Group zufolge ist die Wahrscheinlichkeit einer Zinsanhebung im September bzw. Dezember auf 21 Prozent bzw. 48 Prozent gesunken. Falls sich die globale Risikobereitschaft in den kommenden Wochen wieder erhöht, gehen wir weiterhin von einem ersten Zinsschritt der Fed im September bis Dezember aus. Nur wirklich heftige Ausschläge der Ölpreise, des Dollar oder der globalen Risikobereitschaft könnten die Fed davon abhalten.

- ENDE -



Rechtlicher Hinweis:

Diese Publikation dient allein Informationszwecken. Sie stellt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung dar. Insbesondere handelt es sich hierbei weder um ein Angebot oder einen Prospekt noch eine Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, zur Abgabe eines Angebots oder zur Teilnahme an einer bestimmten Handelsstrategie. Dieses Dokument ist nur für professionelle Anleger im Sinne der MiFID-Richtlinie bestimmt. Obwohl die hierin enthaltenen Informationen mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurden, übernehmen wir keine – weder ausdrückliche noch stillschweigende – Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die hierin enthaltenen Informationen jederzeit und unangekündigt zu ändern oder zu aktualisieren. Eine direkte oder indirekte Haftung der NN Investment Partners B.V., NN Investment Partners Holdings N.V. oder anderer zur NN-Gruppe gehörender Gesellschaften sowie deren Organe und Mitarbeiter für die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder Empfehlungen ist ausgeschlossen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht als Anlageberatung oder -leistungen zu verstehen. Falls Sie Anlageleistungen wünschen, setzen Sie sich bitte mit unserer Geschäftsstelle in Verbindung. Sie nutzen die hierin enthaltenen Informationen auf eigene Gefahr. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit keine Gewähr für die zukünftige Wertentwicklung bietet. Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen dürfen ohne unsere schriftliche Genehmigung weder kopiert, vervielfältigt, verbreitet noch Dritten in sonstiger Weise zugänglich gemacht werden. Diese Publikation ist kein Angebot für den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren und richtet sich nicht an Personen in Ländern, in denen die Verbreitung solcher Materialien rechtlich verboten ist. Für alle Ansprüche im Zusammenhang mit diesem Haftungsausschluss ist niederländisches Recht maßgeblich.

Presse Kontakt

NN Investment Partners Deutschland
Birgit Stocker
-Head of PR D/A/CH-
T: +49 69 50 95 49 -15
M: + 49 160 989 63164
E: birgit.stocker@nnip.com
www.nnip.com

Über NN Investment Partners

NN Investment Partners (NNIP)* ist der Asset Manager der NN Group N.V., einer an der Börse gehandelten Aktiengesellschaft. NNIP hat seinen Hauptsitz in Den Haag, in den Niederlanden und verwaltet weltweit ca. Euro 184 Milliarden** (USD 206 Mrd.**) Assets unter Management für institutionelle Kunden und Privatanleger. NNIP beschäftigt mehr als 1.100 Mitarbeiter und ist in 16 Ländern in Europa, im Nahen Osten, Asien und den USA vertreten. Am 7. April 2015 hat ING Investment Management zu NN Investment Partners umfirmiert. NNIP ist Teil der NN Group N.V., einer an der Börse gehandelten Aktiengesellschaft. 37,6% der NN Group sind derzeit im Besitz der ING Group. ING beabsichtigt die restlichen Anteile an der NN-Gruppe, unter Einbeziehung des von ING mit der Europäischen Kommission abgestimmten Zeitrahmens, vor dem 31. Dezember 2016 zu veräußern. *NNIP / NN Investment Partners ist der Markenname von NNIP Asset Management B.V., German Branch **Stand: Q2 2015, 30. Juni 2015

Weitere Informationen erhalten Sie unter www.nnip.com und www.nn-group.com