

### Mit China mehr Stabilität im Portfolio

In jeder Krise stellt sich die Frage, wie man ein Portfolio noch diversifizierter und somit robuster aufstellen kann - gerade weil die Korrelation vieler Anlagen bei Abverkäufen stark ansteigt. In der Corona-Krise hat sich hier ein dafür bislang relativ ungenutztes Anlageuniversum als hilfreich erwiesen: chinesische Festland-Anleihen und -Aktien (A-Shares). Chinesische Lokalwährungsanleihen (Bloomberg Barclays China Aggregate Index) waren seit Jahresanfang fast ausnahmslos im Plus, während Festland-Aktien (CSI 300) einen deutlich geringeren Wertverlust als andere Aktienregionen sahen. Der Festland-Kapitalmarkt ist trotz der Bedeutung der chinesischen Wirtschaft in den globalen Portfolios noch unterrepräsentiert, auch weil er noch nicht lange für ausländische Anleger investierbar ist. Zugänglich wurde der Festland-Aktienmarkt 2014 mit dem Programm „Stock Connect“, 2017 folgte über „Bond Connect“ der Zugang zum Anleiheuniversum.

### Mehrwert durch Diversifikation

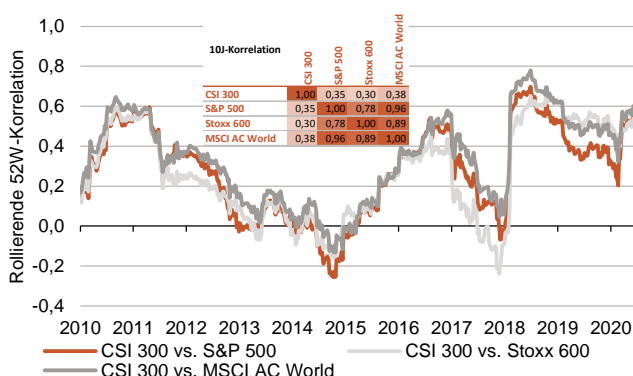
Die Korrelation von A-Shares (CSI 300) gegenüber globalen Aktien (MSCI ACWI) lag über die zurückliegenden zehn Jahren unter 0,4. Der Stoxx Europe 600 hatte im selben Zeitraum eine Korrelation von nahe 0,9 (siehe Abb. 1). In den letzten Jahren war zwar aufgrund des Handelskonflikts und dem Risikos eines neuen „Kalten Krieges“ zwischen den USA und China eine erhöhte Korrelation zu beobachten, diese ist jedoch mit der Zeit wieder gesunken. Gründe für das weniger korrelierte Verhalten des Festlandmarktes sind das etwas andere wirtschaftliche, politische und geldpolitische Umfeld, insbesondere aber auch die Dominanz von lokalen Anlegern. Dies half dieses Jahr Verluste zu begrenzen. Weil das Coronavirus zudem zuerst in China auftrat und auch die ersten Erfolge bei der Bekämpfung sich im Reich der Mitte abzeichneten, gab es am chinesischen Aktienmarkt den Abverkauf früher als im Rest der Welt – ebenso wie die Erholung. Seit Jahresanfang sind A-Shares somit auch eine der besten Aktienregionen (siehe Abb. 2). Bei chinesischen A-Shares (CSI 300) betrug der maximale Drawdown, was den Wertverlust vom Höchststand und dem darauf folgenden Tiefstand innerhalb einer bestimmten Periode darstellt, seit Jahresanfang lediglich rund 16%, während es bei US-Aktien (S&P 500) knapp 34%

Im *Fokus* kommentieren wir außergewöhnliche Marktereignisse und analysieren kapitalmarktbezogene Sonderthemen.

*Chinesische Festland-Aktien diversifizieren das Portfolio*

**Abb. 1: Mit chinesischen Festland-Aktien diversifizieren**

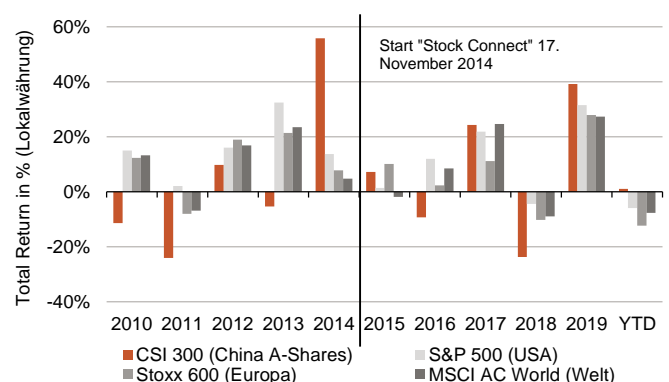
Rollierende 52W-Korrelation von chinesischen A-Shares gegenüber US-Aktien (S&P 500), europäischen Aktien (Stoxx 600) und globalen Aktien (MSCI World) sowie die 10J-Korrelation.



Betrachtungszeitraum: 01.01.2010-26.06.2020  
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

**Abb. 2: A-Shares seit Jahresanfang vorn**

Total Return (inkl. Dividenden) Entwicklung der einzelnen Indizes je Kalenderjahr.



Zeitraum: 01.01.2010-26.06.2020  
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

waren (siehe Abb. 3). Chinesische Staats- und Unternehmensanleihen schlugen sich sogar noch besser: Ein Mix aus beiden Anleihe-segmenten (Bloomberg Barclays China Aggregate Index) hat seit Jahresanfang in Lokalwährung so gut wie nie den positiven Performancebereich verlassen und einen maximalen Drawdown von nur 2,5% verzeichnet, während bei einem Mix aus europäischen Staats- und Unternehmensanleihen (Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Index) der maximale Verlust bei 5,3% lag.

### An China führt kein Weg mehr vorbei

Die Corona-Krise hat somit den Mehrwert der Diversifikation durch chinesische Anlagen deutlich gemacht. Aber auch andere Punkte sprechen für chinesische Anlagen im Portfolio. Geopolitisch ist China bereits einer der wichtigsten Spieler, aber auch auf Unternehmensebene führt kein Weg mehr an China vorbei. Die Zeiten als verlängerte Werkbank sind vorbei, mittlerweile ist China Technologieführer in vielen Bereichen. Zudem gewinnt der Dienstleistungssektor an immer größerer Bedeutung. Die Abhängigkeit vom Export ist gesunken - bei gleichzeitiger Stärkung des Binnenmarktes, was China nach und nach weniger anfällig macht für zukunf-tige Handelskonflikte. Mit der „Made in China 2025“-Initiative möchte die Regierung diese Entwicklung noch weiter vorantreiben. Wer in Megatrends der Zukunft investieren möchte, kommt an China nicht mehr vorbei. Profitieren dürften neben den bekannten Namen auch wachstumsstarke Unternehmen vom Festland, die ebenso für den Fortschritt Chinas stehen.

*Wer in Megatrends investieren möchte, kommt an China nicht vorbei*

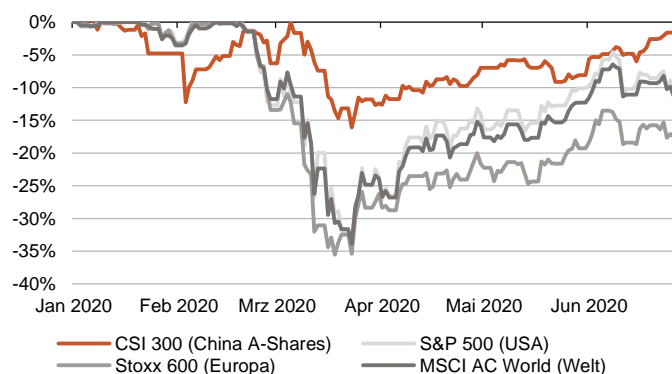
### Öffnung des Aktien-...

Ein weiterer Grund für eine wahrscheinlich gute zukunf-tige Entwicklung von chinesischen Anlagen ist deren Aufnahme in breit genutzten globalen Indizes. China ist im Vergleich zur Größe und Bedeutung seiner Wirtschaft und seines Kapitalmarkts in den meisten Indizes noch deutlich unterrepräsentiert und damit auch in den meisten aktiv gemanagten und passiv verwalteten Portfolios. Die Indexanbieter haben deshalb seit einiger Zeit begonnen, chinesische Positionen sukzessiv höher zu gewichten. Neben den passiven Anbietern, die auch die Anzahl der China-ETFs in den letzten Jahren deutlich ausbauten, werden somit auch aktive Asset Manager, die sich an den Indizes als Benchmark orientieren, ihr China-Exposure zukunf-tig weiter erhöhen. MSCI hat beispielsweise 2018 begonnen chinesische A-Shares im MSCI Emerging Market zu berücksichtigen. Aktuell machen A-Shares lediglich rund 5% des Indexes aus. Sollten A-Shares in Zukunft in Höhe von 100% ihrer

*Die meisten Anleger sind noch unterinvestiert, was sich aber mit der Zeit ändern dürfte*

**Abb. 3: A-Shares sahen 2020 den geringsten Drawdown**

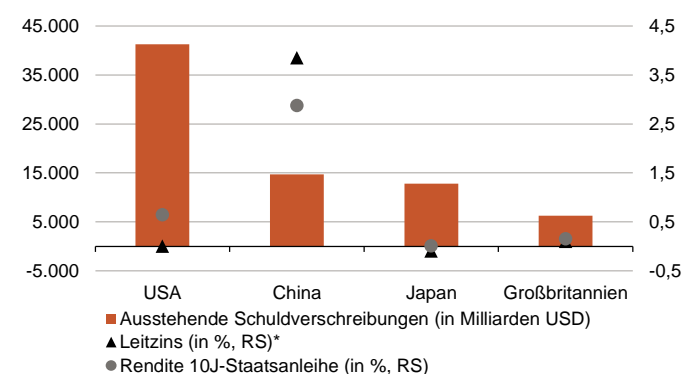
Drawdown bezeichnet den maximalen Wertverlust vom Höchststand innerhalb einer bestimmten Zeitperiode.



Zeitraum: 01.01.2020-26.06.2020  
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

**Abb. 4: Der zweitgrößte Anleihemarkt bietet attraktive Renditen**

Die Größe des Anleihemarkts in Form von ausstehenden Schuldverschreibungen und die aktuellen Renditen auf 10-jähriges Staatsanleihen und des Leitzinses\* (rechte Skala).



Quelle: BIS (Stand: 31.12.2019), Bloomberg (Stand: 26.06.2020)  
\*China: Zinssatz für ein einjähriges Darlehen (1Y Loan Prime Rate)



Marktkapitalisierung berücksichtigt werden, dürfte sich das Gewicht auf ca. 23% erhöhen. Andere Indexanbieter gehen einen ähnlichen Weg. Somit werden chinesische Aktien zukünftig global weiter an Bedeutung gewinnen und die Nachfrage entsprechend erheblich steigen.

### **...und Anleihemarkts**

Für den zweitgrößten Anleihemarkt der Welt gilt Ähnliches. Auch chinesische Festlandanleihen gewinnen immer mehr an Bedeutung. Zum einen gibt es nur noch wenige Anleihemärkte mit deutlich positiver Rendite. Das chinesische Zinsniveau ist anders als in den USA, in Japan oder in Europa noch weit von der Nulllinie entfernt. Der von der Zentralbank für 1-jährige Kredite der Banken gesetzte Zinssatz (Loan-Prime-Rate) liegt beispielsweise bei 3,85% (siehe Abb. 4). Einen mit den Zinssätzen der westlichen Zentralbanken vergleichbaren Referenzzins gibt es nicht. Die in Yuan denominierten Festland-Anleihen lassen sich grob in Staats-, Lokalregierungs-, Förderbank- und Unternehmensanleihen aufteilen. Chinesische Lokalwährungs-Anleihen bringen neben dem Ausfallrisiko, das trotz tendenziell hoher Verschuldung der Emittenten dank Staatshilfen historisch betrachtet überdurchschnittlich gering ausfiel, auch das Währungsrisiko mit sich. Während Währungsrisiken bei Aktien aufgrund der hohen Renditeerwartung oft zu vernachlässigen sind, spielen sie bei Anleihen eine wichtigere Rolle. Dieses Risiko ist jedoch überschaubar, da China die Währungsbewegungen aktiv begrenzt. Eine massive Abwertung des Yuan gab es etwa auch zu Hochzeiten des Handelskrieges nicht. Neben der attraktiven Rendite gilt aber auch bei den Anleihen, dass internationale Anleger im Vergleich zur Bedeutung des Marktes noch sehr wenig investiert sind. Dies dürfte sich jedoch bald ändern, da auch hier eine Aufnahme in globale Indizes voranschreitet. Am 1. April 2019 begann beispielsweise der Bloomberg Barclays Global Aggregate Index die Aufnahme von Staats- und Förderbankenleihen des chinesischen Festlands über einen Zeitraum von 20 Monaten, die dann ca. 6% des Indexes ausmachen werden. Unternehmensanleihen dürften in nicht zu weit entfernter Zukunft folgen.

*Deutlich positive Renditen und die relativ stabile Währung machen Chinas Anleihemarkt attraktiv*

### **Langfristig bereicherndes Investment**

Die Aufnahme chinesischer Anlagen in bedeutende Benchmark-Indizes hat und wird global große Kapitalflüsse in A-Shares und in chinesische Festland-Anleihen nach sich ziehen. Somit wird der chinesische Kapitalmarkt immer mehr an Gewicht in den Portfolien internationaler Anleger gewinnen und der globalen Bedeutung der chinesischen Wirtschaft gerechter werden. Auch zukünftig ist der chinesische Markt trotz der bereits guten Entwicklung chinesischer A-Share-Aktien und Festland-Anleihen weiter sehr attraktiv. Das gilt sowohl aus Rendite- als auch aus Diversifikations-Sicht. Nichtsdestotrotz gibt es wie bei jeder Anlage auch Risiken, derer man sich bewusst sein sollte. Neben dem Währungsrisiko und dem vorerst anhaltenden Konflikt zwischen China und den USA spielen die häufig auf schnelle Gewinne fokussierten lokalen Privatanleger eine Rolle und können zu einer erhöhten Volatilität beitragen. Auch die Corporate Governance ist noch nicht so fortgeschritten wie im Westen. Oft mangelt es an Standards, Transparenz oder Überprüfbarkeit. Internationale Ratingagenturen können nur langsam in den Markt eintreten. Mit der weiteren Entwicklung des dortigen Kapitalmarkts und einen höheren Anteil an professionellen internationalen Anlegern dürften sich die Risiken jedoch zunehmend verringern. Auch wenn der Konflikt zwischen China und den USA vorerst anhalten und die Märkte etwas belasten dürfte, können chinesische Anlagen langfristig einen Mehrwert bieten.

*Chinesische Anlagen dürften langfristig einen Mehrwert bieten*



# IMPRESSUM

## HERAUSGEBER

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA | Chefstrategie Wealth and Asset Management

## AUTOREN



**Karsten Schneider, Analyst Multi Asset Strategy & Research**  
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit  
+49 69 91 30 90-502 | karsten.schneider@berenberg.de

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- Monitor
- Fokus
- Investment Committee
- Protokoll

[www.berenberg.de/publikationen](http://www.berenberg.de/publikationen)

## WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung.

Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt.

Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 29. Juni 2020

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
Telefax +49 40 350 60-900  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)  
[MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de](mailto:MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de)