



Chinesischer Yuan

- Der US-Dollar konnte sich zuletzt wieder etwas erholen. Japanischer Yen und Schweizer Franken legten deutlich zu. Mit Ausnahme des stärkeren Südafrikanischen Rand standen Rohstoff- bzw. Schwellenländerwährungen eher unter Druck.
- Der Chinesische Yuan konnte seine Talfahrt beenden und hat gegenüber dem US-Dollar seit 2017 deutlich zugelegt. Neben dem höheren Wachstum in China spielte wohl auch die Wechselkurspolitik eine gewichtige Rolle. Der stärkere Euro zog den Yuan quasi mit. Allerdings sollte 2018 der Rückenwind für den Yuan nachlassen. Gegenüber dem US-Dollar dürfte er etwas nachgeben, während Chinas Währung gegenüber dem Euro vermutlich leicht aufwertet.
- Helaba Währungsprognosen

AUTOR

Christian Apelt, CFA
Telefon: 0 69/91 32-47 26
research@helaba.de

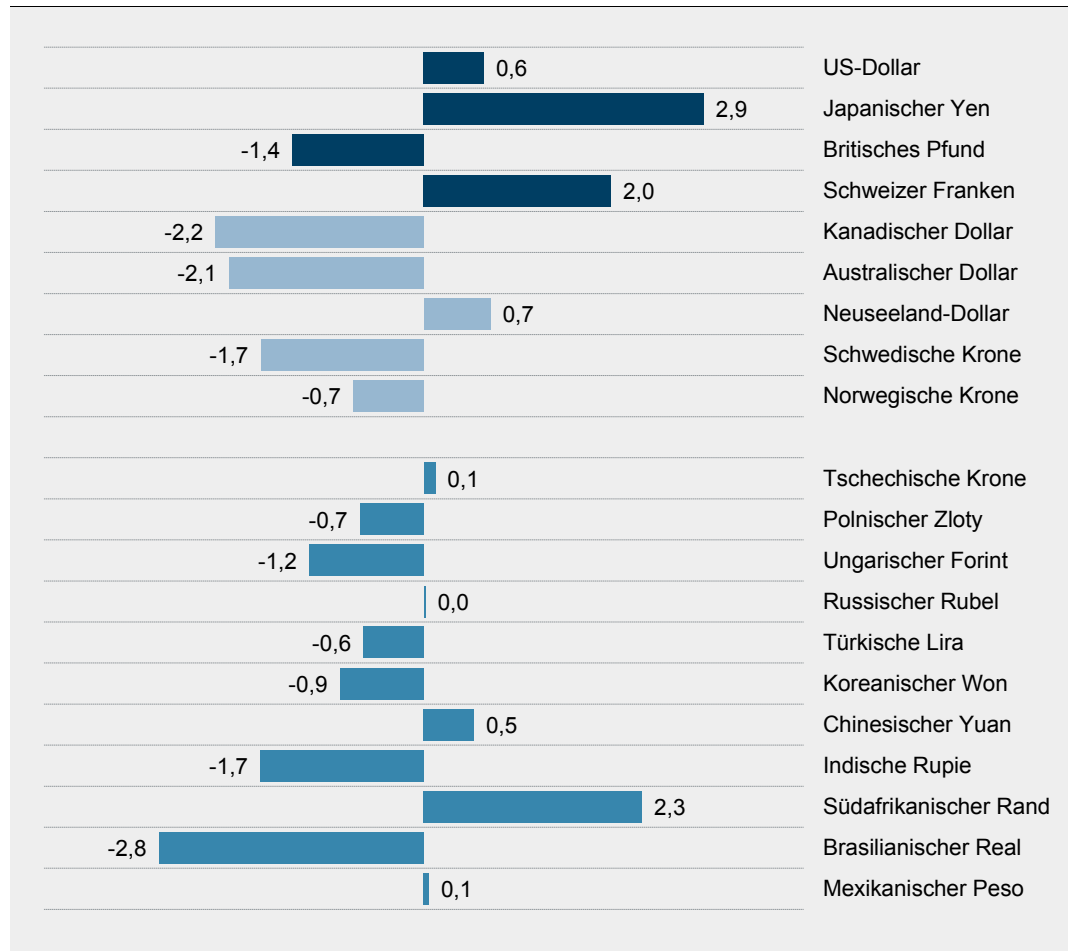
REDAKTION
Claudia Windt

HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 24.01. bis zum 22.02.2018)



■ Kernwährungen ■ Restliche G10 ■ Schwellenländerwährungen
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

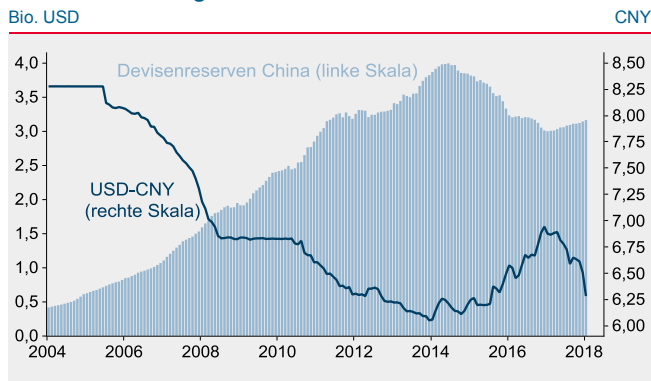
CNY: Schwung lässt nach

Das Jahr des Hundes hat begonnen, was mit guten Eigenschaften assoziiert wird. Gilt dies für die chinesische Währung? Bereits 2017, das Jahr des Feuer-Hahns, erwies sich für den Chinesischen Yuan als überraschend positiv. Chinas Währung beendete eine rund dreijährige Talfahrt und legte gegenüber dem US-Dollar mehr als 8 % zu. Gegenüber dem Euro hingegen verblieb allerdings ein klarer Verlust.

Kapitalflucht beendet?

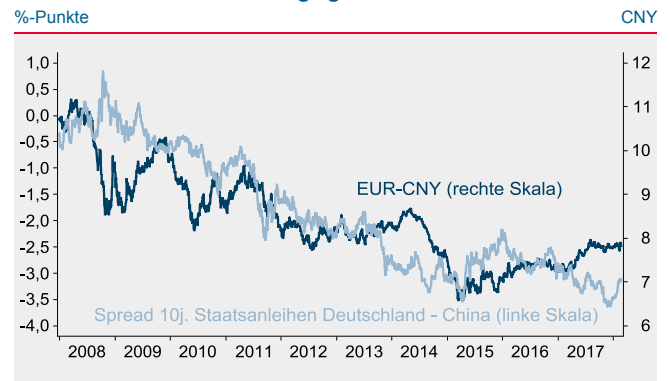
Sorgen um die wirtschaftliche Entwicklung in China trugen zu der Yuan-Abwertung von Anfang 2014 bis Ende 2016 bei. Kapital, ob inländisch oder ausländisch, wurde aus dem Land abgezogen. Belege hierfür waren die deutlich geschrumpften Devisenreserven der chinesischen Notenbank. Mittlerweile haben sich die Reserven wieder stabilisiert bzw. wachsen sogar leicht. Demzufolge müsste die Kapitalflucht zu einem Ende gekommen sein. Die Ängste um das chinesische Wachstum haben sich gelegt. Die konjunkturelle Verlangsamung der Vorjahre hat sich 2017 nicht mehr fortgesetzt, das Bruttoinlandsprodukt legte um 6,9 % zu.

Chinas Währungsreserven stabilisiert



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Yuan mit Renditevorteil gegenüber Euro



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Konjunktureller Schwung lässt wieder nach

Das kräftige Wachstum beruhte nicht zuletzt auf einer stimulierenden Wirtschaftspolitik Chinas. Neben höheren Staatsausgaben wurde vor allem die Kreditvergabe angekurbelt. Mittlerweile nimmt die Regierung jedoch ihren Fuß vom Gas, da die Verschuldung von Unternehmen und Konsumenten zunehmend als Problem erkannt wird. Daher dürfte der konjunkturelle Schwung 2018 nachlassen. Das Bruttoinlandsprodukt wird vermutlich nur noch 6,5 % betragen. Große Sorgen sind deswegen nicht zwangsläufig, insgesamt lässt aber der Rückenwind nach.

Eine geringere staatliche Förderung des Kreditwachstums legt nicht automatisch signifikante Zinserhöhungen nahe. Der Leitzins spielt in China ohnehin nicht die große Rolle wie in anderen Ländern, zudem stellt die sehr moderate Inflation kein Problem dar. Die chinesischen Anleiherenditen klettern zwar tendenziell. Jedoch hat sich der Renditevorteil gegenüber den USA in den letzten Monaten deutlich verringert, wodurch der Yuan, relativ betrachtet, an Attraktivität verlor. Gegenüber dem Euro hingegen sank Chinas Zinsvorteil nur in den letzten Wochen, 2017 nahm er insgesamt zu.

Politik ist Trump(f)

Klassische fundamentale Faktoren haben beim Yuan nur eine begrenzte Aussagekraft. Die Wechselkurse werden weiterhin stark vom chinesischen Staat beeinflusst, selbst wenn bei den täglichen Fixings die Zügel etwas gelockert wurden. Es stellt sich die Frage, welche Wechselkursziele strebt die Politik derzeit an bzw. ob gar US-Präsident Trump diese beeinflusst. Donald Trump kritisiert seit langem die chinesische Handelspolitik. Er warf China u.a. vor, die Währung künstlich niedrig zu halten, um den Export zu fördern. Jedoch scheut sich die US-Regierung weiterhin, China offiziell als Währungsmanipulateur zu brandmarken – die Nordkorea-Krise lässt grüßen! Dieser Vorwurf war wenigstens phasenweise ohnehin nicht angebracht, da die Chinesen eher gegen eine zu starke Abwertung kämpften. Möglicherweise versucht China mit der leichten Yuan-Aufwertung seit

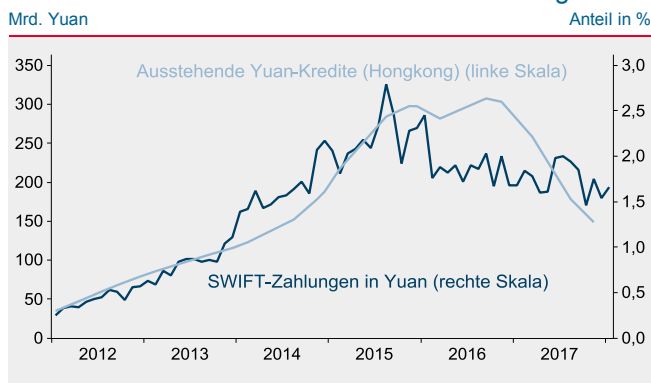
2017 Trump milde zu stimmen. Dies hält den US-Präsidenten dennoch nicht davon ab, die Zölle auf Solarzellen, Waschmaschinen und demnächst wohl auch Stahl anzuheben. Der von Trump im Wahlkampf verkündete Handelskrieg gegen China ist dies bei weitem noch nicht, aber die Nadelstiche häufen sich. Grundsätzlich kann man jedoch daran zweifeln, ob die chinesische Regierung bei ihrer Wechselkurspolitik überhaupt noch sonderlich Rücksicht auf ausländische Befindlichkeiten legt. Daher scheint eine massive Yuan-Abwertung als handelspolitische Vergeltung kaum wahrscheinlich. Ebenso wenig wird sich China aus Sorge vor den US-Defiziten in größerem Ausmaß von ihren Treasury-Beständen trennen. Schließlich würde sich das Land damit auch selbst finanziellen und wirtschaftlichen Schaden zufügen.

Der Versuch, den Renminbi als eine neue Weltwährung zu etablieren oder gar den US-Dollar abzulösen, stößt vorerst an Grenzen. Zwar wurde er offiziell in den Währungskorb für die Sonderziehungsrechte des Internationalen Währungsfonds aufgenommen. Auch große Notenbanken – u.a. die Deutsche Bundesbank – besitzen mittlerweile die chinesische Währung als Devisenreserve. Jenseits der Politik wartet der Yuan aber weiter auf seinen Durchbruch. Im internationalen Zahlungsverkehr hat der Yuan eher Anteile verloren. Sowohl bei Anleiheemissionen als auch Kundeneinlagen vermochte die chinesische Währung an ihre Anfangserfolge auf den internationalen Märkten nicht anzuknüpfen. Der Weg, den Yuan zu einer der weltweit führenden Währungen zu entwickeln, ist noch sehr weit.

Yuan ohne klare Fehlbewertung

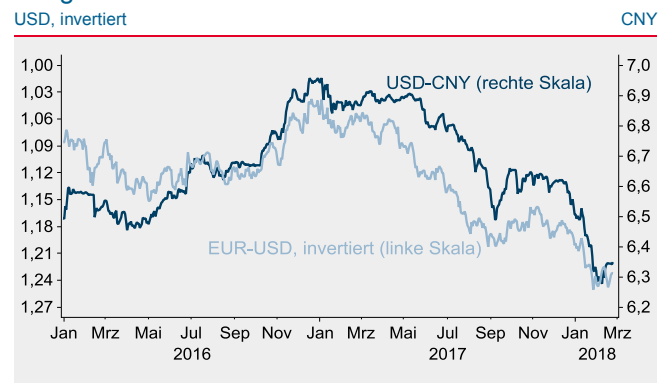
Chinas Leistungsbilanzüberschuss verringerte sich schon vor einigen Jahren merklich und hat sich auf dem – gemessen am BIP – gewöhnlichen Niveau von rund 2 % eingependelt. Dies deutet nicht auf eine klare Fehlbewertung des Yuan-Außenwerts hin. Ein „fairer“ Wert des Yuan ist bei einer sich über viele Jahre stark verändernden Volkswirtschaft schwer herzuleiten, zumal in der Historie die Wechselkurse überwiegend staatlich gelenkt wurden. Die Währung notiert unter ihren handelsgewichteten Höchstwerten von 2015, aber dennoch nicht auf niedrigem Niveau.

Yuan verliert international wieder an Bedeutung



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Steigender Euro drückt Dollar-Yuan-Kurs



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Leichte Gewinne gegenüber Euro, leichte Verluste zum US-Dollar

Ein anderer Aspekt ist Chinas Rücksicht auf den handelsgewichteten Außenwert. Wenn der Euro gegenüber dem US-Dollar aufwertet, verliert der Yuan wiederum gegenüber dem Euro. Um den chinesischen Währungskorb recht stabil zu halten, muss folglich der Yuan etwas gegenüber dem US-Dollar aufwerten. Tatsächlich erkennt man seit Anfang 2017 bzw. auch häufig in anderen historischen Phasen diesen Zusammenhang: der Euro-Dollar-Kurs steigt, der Dollar-Yuan-Kurs fällt etwas. Unserer Meinung nach war der Euro-Anstieg gegenüber dem US-Dollar überzogen, so dass der Wechselkurs in den nächsten Monaten wieder korrigieren dürfte. Demzufolge wird wohl auch der Yuan gegenüber dem US-Dollar etwas nachgeben. Der Dollar-Yuan-Kurs wird vermutlich bis auf 6,5 steigen. Gegenüber dem Euro impliziert dies aber eine leichte Yuan-Aufwertung, der Euro-Yuan-Kurs könnte von zuletzt gut 7,8 bis auf 7,50 fallen. Vor die Hunde geht Chinas Währung damit sicherlich nicht, aber gegenüber dem US-Dollar wird das Jahr des Hundes nicht mit dem des Feuerhahns mithalten können.

Helaba-Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	31.12.17	1 Monat		Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018
gg. Euro (jew eils gg. Euro, %)							
US-Dollar	-2,6	0,6	1,23	1,20	1,15	1,15	1,20
Japanischer Yen	2,8	2,9	132	132	125	125	128
Britisches Pfund	0,5	-1,4	0,88	0,85	0,90	0,90	0,85
Schweizer Franken	1,7	2,0	1,15	1,12	1,15	1,17	1,15
Kanadischer Dollar	-3,7	-2,2	1,57	1,54	1,50	1,47	1,51
Australischer Dollar	-2,2	-2,1	1,57	1,54	1,49	1,47	1,50
Schwedische Krone	-1,7	-1,7	10,01	9,50	9,40	9,20	9,00
Norwegische Krone	1,6	-0,7	9,68	9,10	9,00	8,90	8,80
Chinesischer Yuan	-0,5	0,5	7,84	7,68	7,48	7,48	7,68
gg. US-Dollar (jew eils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	5,6	2,3	107	110	109	109	107
Schweizer Franken	4,4	1,3	0,93	0,93	1,00	1,02	0,96
Kanadischer Dollar	-1,1	-2,8	1,27	1,28	1,30	1,28	1,26
Schwedische Krone	0,8	-2,3	8,12	7,92	8,17	8,00	7,50
Norwegische Krone	4,5	-1,3	7,85	7,58	7,83	7,74	7,33
Chinesischer Yuan	2,4	0,1	6,35	6,40	6,50	6,50	6,40
US-Dollar gg. ... (jew eils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	3,3	-2,0	1,40	1,41	1,28	1,28	1,41
Australischer Dollar	0,5	-2,7	0,78	0,78	0,77	0,78	0,80

*22.02.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■