

LEITZINSENKUNGEN IN CHINA: DER SCHUSS KÖNNTE NACH HINTEN LOSGEHEN

Die chinesische Zentralbank hat Anfang dieser Woche das größte geldpolitische Lockerungspaket seit der Corona-Pandemie angekündigt. Ziel ist es, die lahmende Wirtschaft durch eine günstigere und großzügigere Kreditvergabe an den Privatsektor anzukurbeln. Da jedoch die anhaltende Immobilienkrise den Privatsektor in China weiterhin belastet, ist die Kreditnachfrage verhalten. Zudem ist fraglich, ob die geldpolitischen Impulse überhaupt weitergegeben werden. Chinesische Geschäftsbanken betreiben derzeit vor allem Fristentransformation durch den Kauf länger laufender Staatsanleihen, was die Risiken für die Stabilität des Finanzsektors erhöht. Die geldpolitische Lockerung droht somit nach hinten loszugehen.

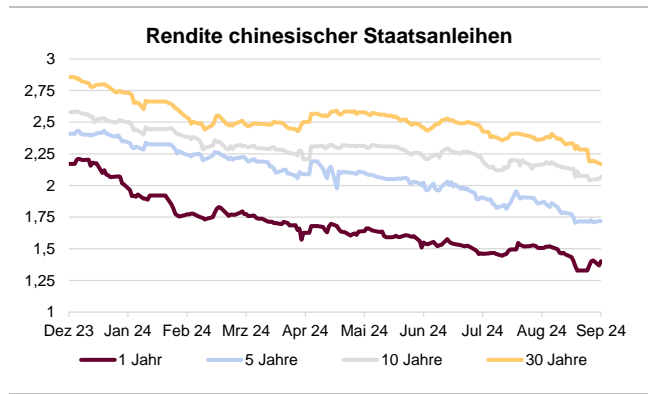
Anfang dieser Woche hat die chinesische Zentralbank (PBoC) das umfangreichste Maßnahmenpaket seit der Corona-Pandemie angekündigt. Neben der Senkung des Mindestreservesatzes für Banken um 0,5 Prozentpunkte soll der Leitzins für einjährige Kredite von 2,3 Prozent auf 2,1 Prozent gesenkt werden. Zudem kündigte Zentralbankchef Pan Gongsheng Zinssenkungen für laufende Immobilienkredite an. Diese Maßnahmen sollen die schwächelnde chinesische Wirtschaft stützen. Sie bergen aber auch Gefahren für die Stabilität des Finanzsektors.

Rechnet man Staats- und Unternehmensanleihen zusammen, ist der chinesische Anleihemarkt der zweitgrößte der Welt. Rund 90 Prozent des emittierten Volumens werden von der Zentralregierung, den Regierungen der Provinzen und den drei dem Staatsrat unterstellten Banken (den sogenannten „Policy Banks“) begeben. Geschäftsbanken halten mit rund 70 Prozent den größten Anteil an chinesischen Staatsanleihen.

Seit Jahresbeginn sind die Renditen deutlich gefallen. Die Rendite 10-jähriger chinesischer Staatsanleihen ist in diesem Zeitraum von 2,58 auf 2,07 Prozent zurückgegangen. Das anhaltende Interesse insbesondere an langfristigen Anleihen ist vor allem auf die Schwäche des Immobilienmarktes und die Wahrnehmung einer anhaltenden Konjunkturschwäche zurückzuführen. Dies führt zu einer geringeren Bereitschaft der Unternehmen, Kredite zur Ausweitung ihrer Produktion aufzunehmen, und zu einer geringeren Nachfrage der privaten Haushalte nach Hypothekarkrediten. Das Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte ist auf Jahresbasis im Vergleich zum Vorjahresquartal seit dem zweiten Quartal 2023 negativ.

Die Geschäftsbanken sind daher auf alternative Einnahmequellen angewiesen. Ein Ende des Abschwungs am Immobilienmarkt ist nicht in Sicht, der private Konsum

wächst kaum. Die privaten Unternehmen werden durch staatliche Regulierungseingriffe belastet und sind nach vielen Jahren der Überinvestition zurückhaltender geworden. Dies spiegelt sich auch am chinesischen Aktienmarkt wider, dessen Schwäche einer der Gründe für die geldpolitische Lockerung gewesen sein dürfte. Grenzüberschreitende Kapitalverkehrsbeschränkungen hindern inländische Investoren zudem daran, anderswo nach besseren Renditen zu suchen. **Die meisten chinesischen Geschäftsbanken versuchen daher, durch den Kauf von Anleihen Erträge aus der Fristentransformation zu erzielen.**



Darüber hinaus nährt die Kombination aus niedriger Inflation und sich abschwächender Konjunktur die Deflationsängste. Staatsanleihen sind in einer Deflation besonders attraktiv, da die Nominalzinsen fallen und dadurch Kursgewinne bei festverzinslichen Wertpapieren entstehen. Die drohende „Japanisierung“ Chinas hat die Rallye der Anleihen daher verstärkt.

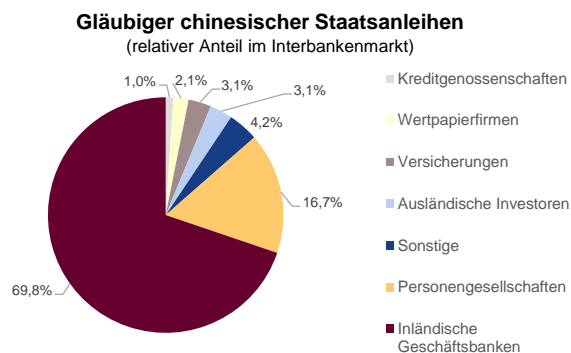
Die PBoC verfolgte die Entwicklung am Anleihemarkt seit dem Frühjahr dieses Jahres mit Sorge und versuchte im Spätsommer zu intervenieren, bisher allerdings mit mäßigem Erfolg. Neben Warnungen, Verboten, Stornierungen von Käufen und Sanktionen gegen einzelne chinesische Geschäftsbanken kaufte die PBoC im August kurzfristige Anleihen und verkaufte gleichzeitig

langfristige, um die Renditekurve steiler zu machen. Die Bilanz der PBoC wies im August einen Anstieg der Bestände an Staatsanleihen um 507 Mrd. chinesische Yuan aus. Berichten zufolge hat sich die PBoC Staatsanleihen von Finanzinstituten geliehen, um sie bei Bedarf zu verkaufen und so eine weitere Rallye am Anleihemarkt zu verhindern.

Die Sorge um die Stabilität der Finanzmärkte begründet Zentralbankpräsident Gongsheng mit den leidvollen Erfahrungen, die man in den USA mit der Silicon Valley Bank gemacht habe. Im März 2023 kollabierte die Bank, weil steigende Zinsen zu hohen Verlusten im Anleihebestand führten und die Kunden in großen Umfang Gelder abzogen. **Ein abrupter Anstieg der langfristigen Zinsen könnte daher auch die Rentabilität und die Stabilität der chinesischen Finanzinstitute gefährden.** Mit ihren Bemühungen, die Zinskurve zu versteilern, könnte die Notenbank daher im schlimmsten Fall selbst eine Finanzkrise auslösen.

Durch ihr Offenmarktpolitik versucht die PBoC, das Zinsniveau am langen Ende der Kurve zu steuern und heftige Zinsveränderungen zu verhindern. Dies erinnert ein wenig an die „Yield Curve Control“ der japanischen Notenbank. Gleichzeitig übt die PBoC Druck auf die Geschäftsbanken aus, das günstigere Geld nicht am Finanzmarkt anzulegen, sondern der Realwirtschaft in Form von Krediten zur Verfügung zu stellen. Die in dieser Woche beschlossenen geldpolitischen Maßnahmen werden nur dann in der Realwirtschaft ankommen, wenn

sie über die Geschäftsbanken erfolgreich an den privaten Sektor weitergegeben werden. **Doch genau dieser Transmissionsprozess funktioniert nicht mehr.**



Aufgrund der schwächelnden chinesischen Wirtschaft und der gestiegenen Deflationserwartungen wird die Nachfrage nach langfristigen Anleihen trotz des Maßnahmenpakets der PBoC hoch bleiben. Mit ihrer jüngsten Zinssenkung hat die chinesische Zentralbank den Renditerückgang sogar noch verstärkt. In Erwartung weiterer Leitzinssenkungen sind die Anleiherenditen auf neue Tiefstände gefallen. Die expansive chinesische Geldpolitik erreicht derzeit kaum die Realwirtschaft, sondern pumpt noch mehr Luft in die Blase, die sich bei den Staatsanleihen zu bilden droht. Da diese wiederum vor allem von Geschäftsbanken gehalten werden, gefährdet das die Stabilität des Finanzsektors. **Der Schuss der chinesischen Zentralbank droht also nach hinten loszugehen.**

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Völpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2024

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.