



## Chinesischer Yuan

- Der Chinesische Yuan gab in diesem Jahr gegenüber dem US-Dollar deutlich nach. Der Handelskonflikt beeinflusst die Yuan-Kurse, wenngleich eine gezielte Abwertungsstrategie nicht erkennbar ist. Die Entwicklungen bei Konjunktur und Geldpolitik rechtfertigen einen schwächeren Yuan. 2019 sollten diese Faktoren aber z.T. drehen. Im Zuge eines allgemein nachlassenden US-Dollar dürfte der Yuan geringfügig zulegen. Gegenüber dem Euro wird Chinas Währung jedoch vermutlich abwerten.
- Der Euro-Dollar-Kurs notierte kaum verändert. Die Währungen aus Australien und Neuseeland legten zu. Die Schwellenländerwährungen erholten sich mehrheitlich. Der Südafrikanische Rand und die Türkische Lira werteten deutlich auf, der Brasilianische Real verlor.
- Helaba Währungsprognosen

**AUTOR**

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

**REDAKTION**

Claudia Windt

**HERAUSGEBER**

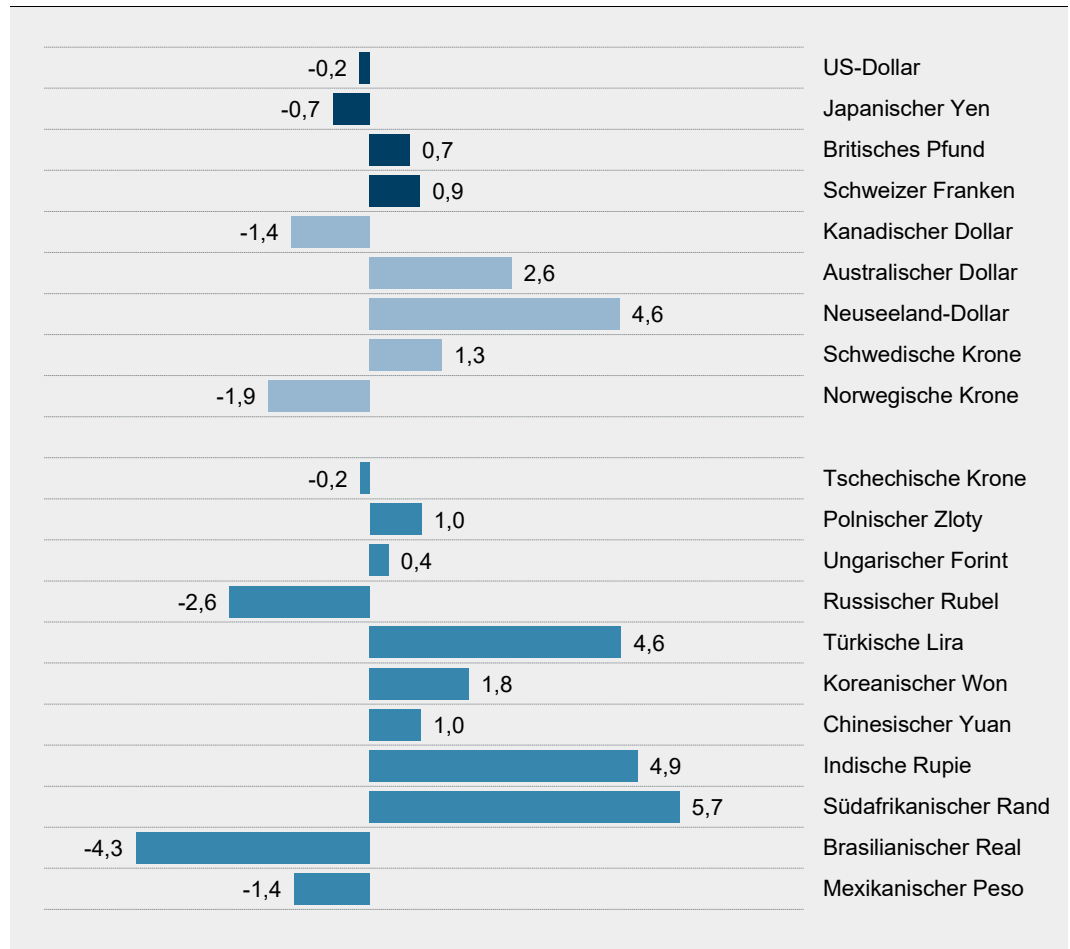
Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/  
Leitung Research

**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 30.10. bis zum 28.11.2018)



■ 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.

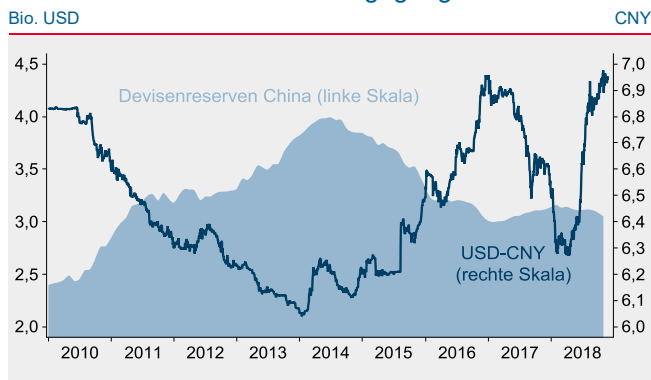
## CNY: Stabilität

Chinas Währung steht unter Beobachtung – vor allem wegen des sich zuspitzenden Handelskonflikts mit den USA. Kontern die Chinesen die auferlegten US-Strafzölle mit einer Währungsabwertung? Die Kursauschlage sind zwar nennenswert – der Yuan verlor im bisherigen Jahr gut 6 % gegenüber dem US-Dollar –, verblassen jedoch im Vergleich zu anderen Schwellenländerwährungen. Der Euro-Yuan-Kurs notiert quasi unverändert zum Jahresresultimo.

Manipulation oder Marktkräfte?

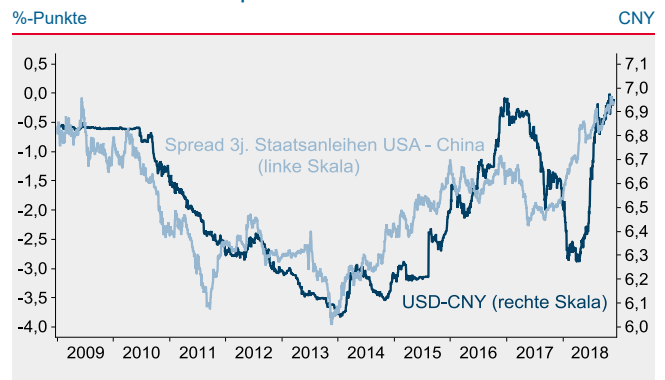
Der chinesische Staat beeinflusst zwar die Yuan-Wechselkurse, kontrolliert sie aber auch nicht vollständig. Aufgrund der fehlenden Konvertibilität – die Austauschbarkeit ist eingeschränkt – und der immensen Devisenreserven in Höhe von rund 3 Billionen US-Dollar fällt es China leichter, Einfluss auszuüben. Dennoch kann der Staat die zugrunde liegenden Marktbewegungen nicht komplett unterbinden. Würde Peking die Währung mittels Interventionen bewusst abwerten lassen, müssten ihre Devisenreserven sichtbar wachsen. Tatsächlich sind diese im laufenden Jahr sogar um knapp 90 Mrd. US-Dollar zurückgegangen. Teilweise erklärt sich der Rückgang zwar auch mit Bewertungseffekten. Aber falls die Daten nicht manipuliert wurden oder China verdeckt operiert, entspricht die Yuan-Schwäche eher den Marktkräfte, selbst wenn die staatlichen Eingriffe die Schwankungen gewiss verringern.

### Devisenreserven leicht zurückgegangen



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Chinas Zinsvorteil quasi verschwunden



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Geldpolitik 2018 als Belastung

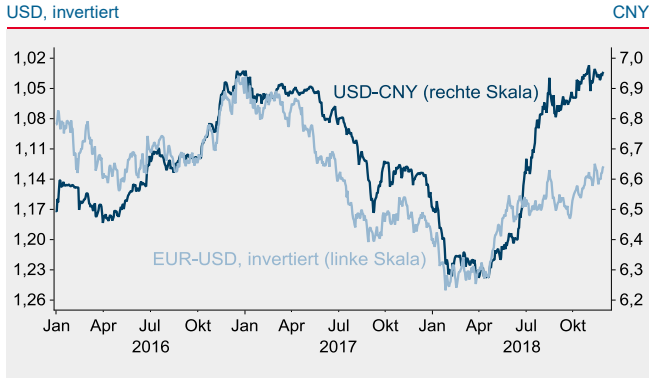
Wachstumsraten von über 6 % und ein Leitzins von 4,35 % bei moderater Inflation lassen Chinas Währung auf den ersten Blick attraktiv erscheinen. Im Detail ist die Situation jedoch nicht ganz so eindeutig. Die Konjunktur verliert an Fahrt, wenn auch ausgehend von einem hohen Wachstumsniveau. Der Leitzins („Lending rate“) hat in China nicht den großen Einfluss. Insgesamt ist die Geldpolitik expansiver geworden ist. So sanken die Kapitalmarktzinsen seit Anfang 2018, dreijahrigere Staatsanleihen rentieren rund 90 Basispunkte niedriger. In den USA dagegen erhöht die Notenbank quartalsweise ihren Leitzins. Chinas Renditevorteil bei dreijährigen Staatsanleihen ist nahezu verschwunden. Dies begründet wenigstens z.T. den Anstieg beim Dollar-Yuan-Kurs.

Neben den Zinsdifferenzen ziehen Aus- und Inländer Kapital aus China wohl auch wegen der trubereren Wachstumsperspektiven ab. Wenn nicht direkt, so wirkt sich der Handelskonflikt doch indirekt auf den Devisenmarkt aus. Chinas Exportwirtschaft leidet unter den US-Strafzöllen, die Gesamtwirtschaft dürfte 2019 „nur“ noch um 6,0 % wachsen. Daher wird die chinesische Geldpolitik tendenziell expansiver werden. Allerdings hängen die Yuan-Wechselkurse keinesfalls nur von Entwicklungen in China ab. Auch die US-Konjunktur wird an Fahrt verlieren. Die Federal Reserve wird ihren Zinserhohtungszyklus im Laufe von 2019 unterbrechen. Die Zinsdifferenzen werden sich insgesamt kaum noch zulasten des Yuan entwickeln.

Chinas Wechselkurspolitik orientiert sich formell nicht nur am US-Dollar, sondern an einem Währungskorb. In der Vergangenheit spiegelten sich deshalb deutliche Kursbewegungen beim Euro-Dollar-Kurs auch im Dollar-Yuan-Kurs wider, da China ein stabilen Auenwert anstrebte. Ein

höherer Euro-Dollar-Kurs ging mit einem fallenden Dollar-Yuan-Kurs einher. Angesichts des sich abzeichnenden Endes der US-Zinserhöhungen sowie politischer Belastungen sollte der Euro-Dollar-Kurs 2019 wieder steigen, so dass der Yuan gegenüber dem US-Dollar zumindest kaum schwächer werden dürfte.

### Euro-Aufwertung sollte Yuan gegenüber Dollar helfen



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Export mit geringerer Bedeutung



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Gezielte Abwertungsstrategie unwahrscheinlich

Das fundamentale Umfeld spricht daher gegen eine markante Yuan-Schwäche 2019. Fraglich ist auch, ob China die Währung als Waffe im Handelskonflikt benutzen möchte. Die Regierung könnte die Kontrolle über die Yuan-Abwertung verlieren, wenn sie zu starken privaten Kapitalabflüssen führt. Chinesische Unternehmen mit Dollar-Schulden wären dann sehr anfällig. Zudem haben die Exporte als Wachstumsmotor nicht mehr die Bedeutung wie vor zehn oder zwanzig Jahren. Als Instrument der Konjunkturstimulierung ist der Wechselkurs für China weniger wichtig geworden. Ohnehin möchte Peking den Konflikt mit Washington kaum zusätzlich anheizen. Eine bewusste Abwertungsstrategie ist insgesamt nicht wahrscheinlich.

Kurzfristig wird sich das Umfeld kaum verändern. Der Dollar-Yuan-Kurs dürfte weiter nahe der Marke von 7,0 notieren. Chinas Politik wird einen Anstieg darüber hinaus wohl verhindern wollen, zumal bei einem Durchbruch spekulative Anleger verstärkt gegen den Yuan wetten würden. Wenn im Laufe von 2019 der US-Dollar allgemein nachgibt, wird vermutlich auch Chinas Währung davon leicht profitieren. Der Dollar-Yuan-Kurs dürfte bis Ende 2019 bis auf 6,8 sinken. Gegenüber dem Euro wird der Yuan dagegen wohl nachgeben. Von knapp 7,9 wird der Euro-Yuan-Kurs 2019 vermutlich über 8,3 hinaus klettern.

## Helaba-Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	31.12.17	1 Monat		Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019
<b>gg. Euro</b> (jew eils gg. Euro, %)							
US-Dollar	5,6	-0,2	1,14	1,15	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	4,7	-0,7	129	129	125	128	128
Britisches Pfund	0,2	0,7	0,89	0,85	0,85	0,85	0,80
Schweizer Franken	3,6	0,9	1,13	1,15	1,15	1,15	1,20
Kanadischer Dollar	0,0	-1,4	1,51	1,48	1,48	1,52	1,52
Australischer Dollar	-1,2	2,6	1,56	1,60	1,55	1,60	1,58
Schwedische Krone	-4,3	1,3	10,27	10,20	9,90	9,80	9,60
Norwegische Krone	1,2	-1,9	9,73	9,40	9,30	9,10	8,90
Chinesischer Yuan	-0,5	1,0	7,84	7,99	8,05	8,28	8,28
<b>gg. US-Dollar</b> (jew eils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	-0,9	-0,5	114	112	109	107	107
Schweizer Franken	-2,0	1,1	0,99	1,00	1,00	0,96	1,00
Kanadischer Dollar	-5,3	-1,2	1,33	1,29	1,29	1,27	1,27
Schwedische Krone	-9,5	1,5	9,04	8,87	8,61	8,17	8,00
Norwegische Krone	-4,1	-1,7	8,56	8,17	8,09	7,58	7,42
Chinesischer Yuan	-6,4	0,2	6,95	6,95	7,00	6,90	6,90
<b>US-Dollar gg. ...</b> (jew eils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	-5,1	0,9	1,28	1,35	1,35	1,41	1,50
Australischer Dollar	-6,4	2,8	0,73	0,72	0,74	0,75	0,76

\*28.11.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■