

### Sollbruchstelle Hongkong

Der Hongkong Dollar (*HKD*) ist fest an den *USD* gebunden. Die *Hongkong Monetary Authority* (*HKMA*) repliziert über die Ausleihkosten stets die Geldpolitik der *FED*. Bei einer vergleichbaren ökonomischen Entwicklung ist der *HKD* damit mit einer fixen Relation an die Referenzwährung gekettet.

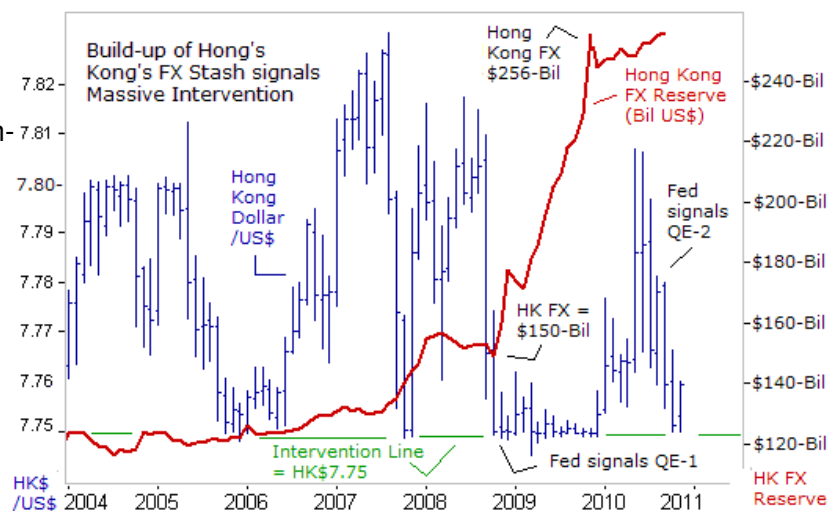
Die ökonomische Entwicklung Hongkongs divergiert jedoch von der in den USA: Hongkong wächst fünfmal so schnell, wie die USA. Der *HKD* müsste also trotz der Verkettung der Geldpolitik aufwerten. Tut er aber nicht. Der Grund: Die *HKMA* greift in den Markt ein, sobald das Wechselkursverhältnis zum *USD* einer kritischen Marke nahe kommt.

Dies ist kein neues Phänomen. In der nebenstehenden Abbildung ist die Bilanzsumme der *HKMA* seit 2004 gegen den Wechselkurs des Währungspaares *HKD/USD* aufgetragen. Es hat sich ein Interventionsniveau von 7,75 herausgebildet, das unter allen Umständen verteidigt wird.

Interessanterweise konnte das Währungspreisband selbst im Zenit der Finanzkrise mit relativ kleinen Interventionssummen von 20 Mrd. *USD* verteidigt werden. Mit dem Erstarren der asiatischen Volkswirtschaften bzw. dem Erschlaffen der US-Ökonomie ab 2009 sind permanente Interventionen nötig um das Preisband zu halten. Außerdem wird der notwendige Mitteleinsatz immer höher, dies zeigt die Entwicklung der *USD-Bestände* der *HKMA*. Nur die Griechenlandkrise im Frühjahr 2010 hat kurzfristig den Aufwertungsdruck vom *HKD* genommen. Das *QE-2* der *FED* dürfte weitere "Verteidigungsinterventionen" erforderlich machen.

Warum ist der fixe Wechselkurs des *HKD* zum *USD* so wichtig?

Hongkong ist das chinesische Tor zur Welt. Die Banken Hongkongs wurden von China so aufgestellt, dass sie sozusagen den Brückenkopf zwischen der staatlich regulierten Yuan-Welt und der Außenwelt mit floatenden Währungsbeziehungen bilden. Ausländische Handelspartner können in Hongkong ihre Yuan-Erträge anlegen und über die Ausgabe von Anleihen Währungsbestände



konvertieren. **Jede Aufwertung des HKD gegenüber dem USD impliziert eine entsprechende Aufwertung des Yuan.** Die Währungsinterventionen der HKMA sind folglich ein Teil der Abschottungsstrategie Chinas.

Je höher die Kosten für die Erhaltung des gewünschten Status Quo sind, desto mehr wird dessen Nutzen in Frage gestellt werden. Offenbar haben sich die Hedge-Fonds bereits massiv in Hongkong bzw. in HKD eingekauft und warten nun darauf, dass die Kosten für die Yuan(bzw. HKD)-Abwertungen den Nutzen übersteigen und China einer Aufwertung des HKD zustimmen muss. Für diesen Fall ist eine abrupte Aufwertung um mindestens 10 % zu erwarten, mit entsprechenden Schockwellen in den übrigen Währungsmärkten.

Wie bei Systemen mit Kapitalverkehrsbeschränkungen üblich, bilden sich Sekundärmärkte über die eine *“faire Preisbildung”* für die Währungspaare statt findet. In diesen Märkten ist der USD bereits 20 % weniger wert, als offiziell im Währungspaar HKD/USD abgebildet. **Der Kauf von HKD und gleichzeitige Verkauf von USD erscheint derzeit risikolos. Der Trade hat eine mittelfristige Ertragsperspektive von mehr als 10 %. Da die erwartete Bewegung abrupt verlaufen wird, ist hier nur ein strategisches Engagement zielführend.**



Abbildung 1: Tageschart des hongkonger Leitindex HSI

Solange der HKD nicht *“von der Leine gelassen”* wird, ist Hongkong prädestiniert für die Bildung von Asset-Blasen. Gerade wurden saftige Steuern auf Immobilientransaktionen erlassen, was den Aktienmarkt dort gut durchgeschüttelt hat. Schließlich befinden sich mit der *Henderson Land*, *Cheung Kong* und *Sun Hung Kai Properties* drei Immobilienentwickler unter den Indexschergewichten im HSI. Es wird befürchtet, dass die Immobilienpreise in den nächsten sechs Monaten um bis zu 30 % sinken könnten; einfach weil spekulative Engagements ausbleiben.

Wenn sich Engagements in Immobilien nicht mehr lohnen, das monetäre Umfeld sich aber nicht verändert, dann sucht sich das Kapital andere Ziele. Die von der HKMA im Zuge von Interventionen ausgegebenen HKD müssen schließlich irgendwo angelegt werden. **Solange die Interventionen weiter gehen, ist der Aktienmarkt die natürliche Kapitalsenke und deshalb strukturell unterstützt.**

Der Großteil der von der FED im Rahmen des QE-1 seit März 2009 in die Kapitalmärkte geflossene Geld ist in die Schwellenländer Asiens und Südamerikas geflossen. Viele der *“Zielländer”* des Kapitals wehren sich inzwischen mit zum Teil drastischen Maßnahmen gegen weitere Kapitalzuflüsse. Es ist deshalb sehr wahrscheinlich, dass sich das QE-2-Geld andere Zielmärkte sucht. Hongkong ist ein heißer Kandidat hierfür.

China zieht derzeit alle Register, um den Anstieg der Rohstoffpreise zu begrenzen. Dies katalysiert den Abzug von "Hot Money" aus den rohstofflastigen Aktienmärkten in Chile, Peru, Brasilien, Australien, Indonesien, Thailand, Malaysia, Kanada und Russland. Höchstwahrscheinlich sucht also auch "heimatloses" QE-1-Geld neue Investmentziele.

**Fazit.** Die Situation Hongkongs ist extrem spannend. Man kann mit einem hervorragenden Chance-Risiko-Profil auf eine mittelfristige Aufwertung des *HKD* gegenüber dem *USD* spekulieren. Der Aktienmarkt der ehemaligen britischen Kronkolonie ist dabei strukturell unterstützt. Die aktiv durch die *HKMA* verhinderte Aufwertung der Währung macht den Aktienmarkt gerade nach der Korrektur nach dem Anzapfen der dortigen Immobilienblase sehr interessant. Ein Spread des *HSI-ETF* (Börse Hongkong; Symbol: 2833) (in *HKD*) vs. des rohstofflastigen *MSCI Australia ETF* (in *USD*) ist eine Überlegung wert. In der Praxis gehen wir mit 20 % des Depotvolumens im *HKD* long und legen die Hälfte der *HKD* im *HSI-ETF* an.

**Haftungsausschluß** Der Herausgeber und Redakteur übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Herausgeber und Redakteur, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind ausgeschlossen. Der Nachdruck, die Verwendung der Texte, die Veröffentlichung und Vervielfältigung ist nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Herausgebers und Redakteurs gestattet.