



Die Belt-and-Road-Initiative in einer postpandemischen Welt

Dieses Marketingdokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und Finanzberater in Deutschland, Österreich und an qualifizierte Anleger in der Schweiz. Eine Weitergabe an Dritte, insbesondere an Privatkunden, ist nicht gestattet.

Während die an der Belt-and-Road-Initiative (BRI) teilnehmenden Länder die wirtschaftlichen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie bewältigen, sind wir der Auffassung, dass die Unterstützung durch China die Grundlagen für die künftige Zusammenarbeit innerhalb der BRI stärken wird. Wir glauben dagegen nicht, dass die Gesundheitskrise das langfristige Engagement Chinas dämpfen wird.

Allerdings erwarten wir, dass die COVID-19-Pandemie kurzfristig negative Auswirkungen auf das globale Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern haben wird, die schwächere Gesundheitssysteme und Schuldendynamiken aufweisen.

Chinas Anstrengungen im Rahmen der BRI, in Verbindung mit seiner unilateralen Unterstützung und den potenziellen Hilfsmaßnahmen internationaler Organisationen, sollten jedoch dazu beitragen, die weltweiten Wirtschafts- und Finanzbedingungen zu verbessern. Darüber hinaus könnte der im Zusammenhang mit der Pandemie größere Fokus Chinas auf die Binnenwirtschaft zu einer „Multilateralisierung“ der BRI führen, da andere Länder eine wichtigere Rolle in BRI-bezogenen Partnerschaften spielen.

Invesco Fixed Incomes ist der Auffassung, dass BRI-Projekte in Zukunft wirtschaftlich tragbarer werden, da China seine Anstrengungen intensiviert, um deren Nachhaltigkeit, Transparenz und Governance zu verbessern.



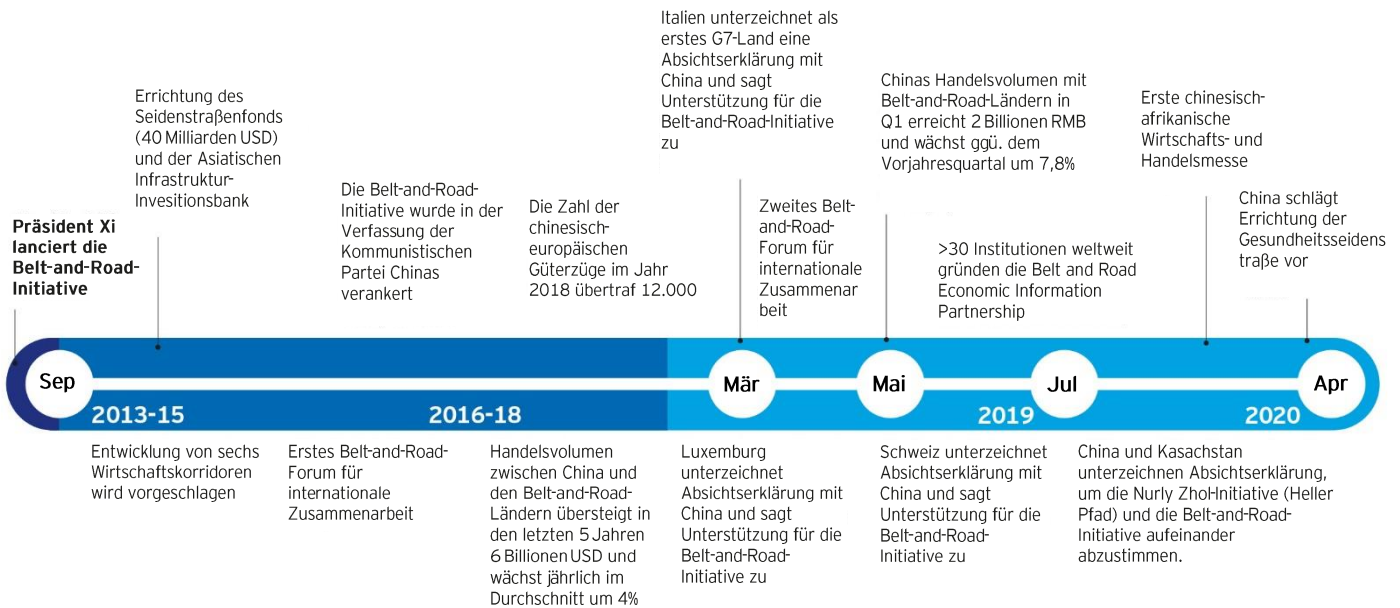
Fortschritte bei der Belt-and-Road-Initiative

Seit sie von Präsident Xi im Jahr 2013 offiziell lanciert wurde, ist die BRI stetig gewachsen. Bis Ende Januar 2020 hatten bereits 138 Länder und 30 internationale Organisationen im Rahmen der BRI 200 Kooperationsabkommen mit China abgeschlossen.¹ Abbildung 1 fasst die wichtigsten bisher erreichten Meilensteine zusammen.

Laut dem chinesischen Handelsministerium stieg das Gesamt-Warenhandelsvolumen zwischen China und den BRI-Ländern von ca. 1 Billion USD im Jahr 2013 auf 1,34 Billionen USD im Jahr 2019.² Der Anteil des Handels mit den BRI-Ländern am Gesamthandelsvolumen Chinas erreichte im Jahr 2019 fast 30% (Abbildung 2).

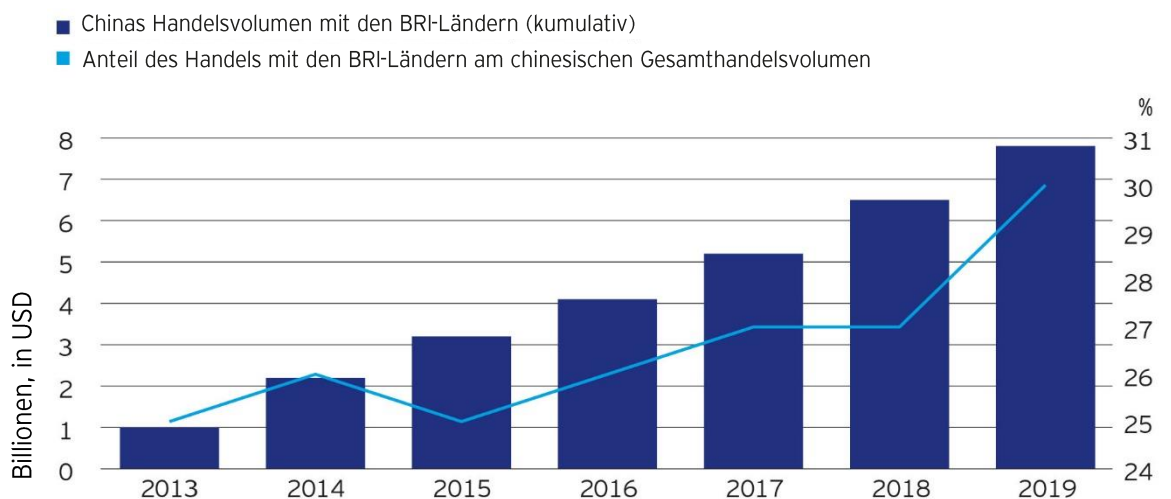
Laut dem American Enterprise Institute haben Chinas Direktinvestitionen und Bauverträge in BRI-Ländern seit dem Jahr 2013 mehr als 900 Milliarden USD erreicht.³ In den ersten drei Monaten des Jahres 2020 überstieg der Gesamtwert neuer Belt-and-Road-Projekte die Summe von 25 Milliarden USD.⁴

Abbildung 1: Meilensteine der Belt-and-Road-Initiative



Quelle: China Daily, Xinhua Net, People's Daily, OBOReuropa, RWR Advisory Group, CNBC, Euractiv, Stand: 10. Mai 2020.

Abbildung 2: Gesamthandelsvolumen zwischen China und den Belt-and-Road-Ländern



Quelle: Belt-and-Road-Portal, chinesisches Handelsministerium, Stand: 10. Mai 2020.

Die Belt-and-Road-Initiative in einer postpandemischen Welt

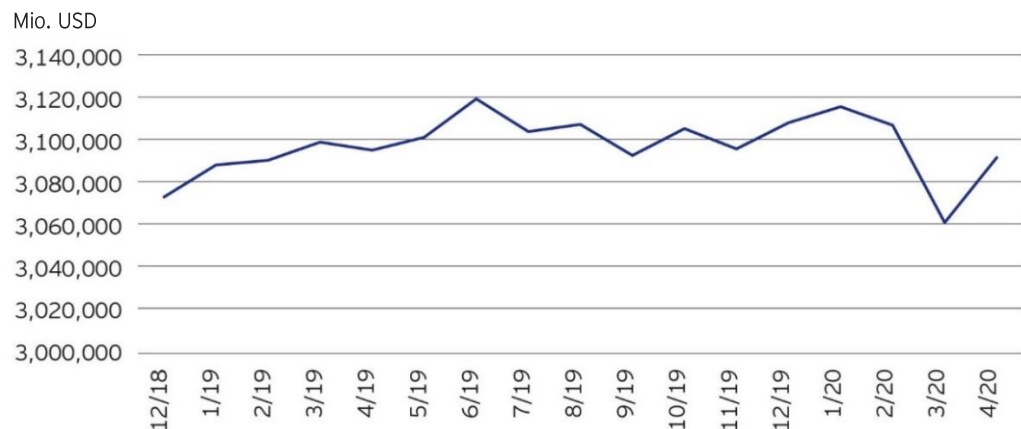
Während sich das Coronavirus weltweit ausbreitete, haben viele Länder Lockdowns sowie Quarantäne- und Social-Distancing-Maßnahmen verhängt. Die betreffenden Volkswirtschaften dürften einen drastischen Konjunkturrückgang erleben. Der Schock für das globale BIP sowie potenzielle Schwierigkeiten bei der Kreditaufnahme dürften die Auswirkungen auf die Schwellenländer noch verschlimmern, da diese im Vergleich zu den Industrieländern über weniger entwickelte Gesundheitssysteme verfügen und höhere Schuldenstände aufweisen.

Obwohl die Auswirkungen von Covid-19 auf das globale Wirtschaftswachstum und das Sozialleben ungewiss bleiben, versuchen wir zu analysieren, welche Folgen sich daraus für die BRI ergeben, indem wir in diesem Zusammenhang eine Reihe von Fragen beantworten.

Chinas Wirtschaft schrumpfte im ersten Quartal 2020 erstmals seit mehreren Jahrzehnten. Wie wird es dem Land gelingen, seine eigenen wirtschaftlichen Probleme zu lösen und gleichzeitig die Belt-and-Road-Initiative voranzutreiben?

Aufgrund des Coronavirus-Ausbruchs ging die chinesische Konjunktur im ersten Quartal gegenüber dem Vorjahresquartal um 6,8% zurück. Obwohl die Fähigkeit des Landes, anderen Ländern Kredite zur Verfügung zu stellen, nicht durch die Krise beeinträchtigt wurde – die chinesischen Fremdwährungsreserven sind weiter sehr hoch (Abbildung 3) – gehen wir davon aus, dass sich die chinesische Regierung dennoch kurzfristig vor allem auf innere Angelegenheiten konzentrieren wird.

Abbildung 3: Chinesische Fremdwährungsreserven sind seit 2019 stabil



Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 30. April 2020.

In Zukunft könnte China eine breitere Palette an Finanzierungsoptionen bereitstellen und mehr multilaterale Projekte im Rahmen der BRI auf den Weg bringen. Verschiedene Finanzierungsoptionen unter Beteiligung mehrerer Akteure in BRI-Projekten könnten zu einem effizienteren Projektmanagement beitragen und die Abhängigkeit von chinesischem Kapital verringern. Private Finanzierungen und Ko-Finanzierungen hatten sogar bereits vor dem Ausbruch der Pandemie eine wachsende Rolle in den BRI-Projekten gespielt.

Wir erwarten, dass die aktuelle Situation diese Entwicklung noch beschleunigen wird. Im März 2019 unterzeichnete das chinesische Finanzministerium eine Absichtserklärung mit mehreren multilateralen Entwicklungsbanken, um ein multilaterales Kooperationszentrum für Entwicklungsfinanzierung zu errichten. Laut Untersuchungen von Refinitiv BRI Database stammt 27% der Gesamtfinanzierung für Belt-and-Road-Projekte aus dem Privatsektor oder von börsennotierten Unternehmen.⁶ Obwohl der Großteil der Finanzierung (46%) immer noch von staatlichen Behörden bereitgestellt wird, erwarten wir, dass der private Anteil immer mehr zunimmt, da die Zahl der multilateralen Projekte steigt und China sich immer mehr einer Multilateralisierung der BRI gegenüber öffnet.⁷

Außer den multilateralen Projekten könnte die Kapitalbeschaffung an den Finanzmärkten helfen, die Lücke beim chinesischen Kapital zu füllen. Laut einer dieses Jahr unter 30 Zentralbanken der BRI-Staaten durchgeführten Umfrage erwarten viele der Befragten, dass in Zukunft ein beträchtlicher Teil der BRI-Projekte über die Finanzmärkte finanziert wird. Die London Stock Exchange beispielsweise unterstützt die BRI bereits jetzt durch verschiedene Dienstleistungen und Initiativen. Ende 2019 half sie bei der Beschaffung von Aktienkapital in Höhe von 80 Milliarden USD und Anleihekredit in Höhe von 170 Milliarden USD.⁹

Sie ist außerdem bestrebt, eine erstklassige Notierungsinfrastruktur für die BRI bereitzustellen.

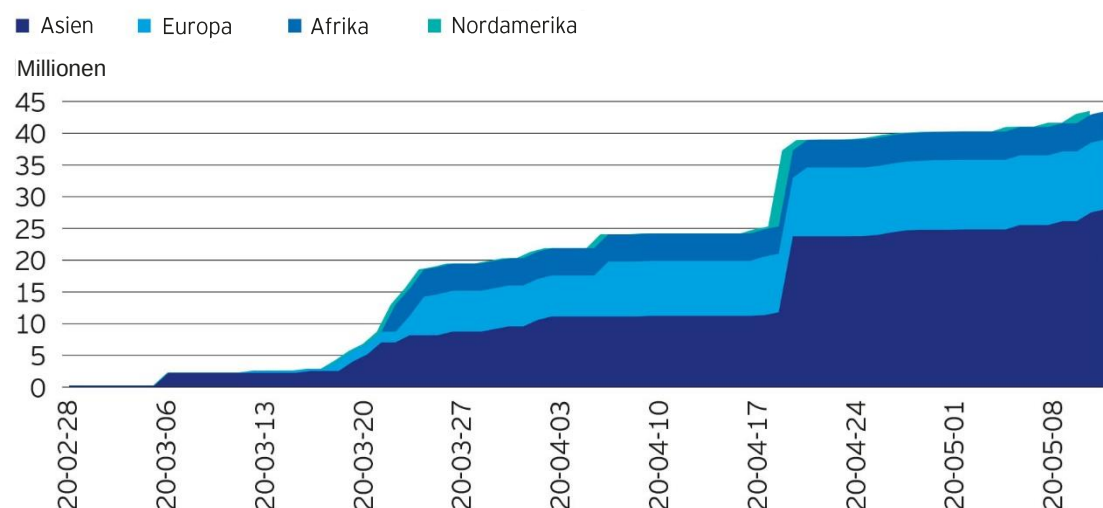
Invesco Fixed Income erwartet für die Zukunft mehr multilaterale Projekte sowie eine breitere Palette an Finanzierungsoptionen, die für eine höhere Transparenz, Effizienz und Nachhaltigkeit der BRI-Projekte sorgen wird, was den an der Belt-and-Road-Initiative teilnehmenden Ländern zugutekommen könnte. Trotz der wachsenden Bedeutung zusätzlicher Finanzierungsoptionen und multilateraler Projekte gehen wir davon aus, dass China auch in Zukunft eine umfassende Unterstützung für die Belt-and-Road-Projekte bereitstellen wird. Im März beispielsweise gab die chinesische Entwicklungsbank bekannt, dass sie günstige Finanzierungen und spezielle Liquiditätskredite in Fremdwährung für Unternehmen bereitstellen wird, die an Belt-and-Road-Projekte beteiligt sind.

Pandemie-bezogene Interaktionen zwischen China und BRI-Ländern

Seit Beginn der Pandemie hat Präsident Xi häufig über den Aufbau der Gesundheitsseidenstraße geredet. Als erstes Land, das das Virus unter Kontrolle gebracht zu haben scheint, hat China aktiv medizinische Versorgungsgüter an andere Belt-and-Road-Länder geliefert. Medienberichten zufolge hat China mindestens 40 Millionen Masken an andere Länder gespendet (Abbildung 4). Die meisten dieser Spenden erfolgten an asiatische Länder, vor allem den Iran und Südkorea.

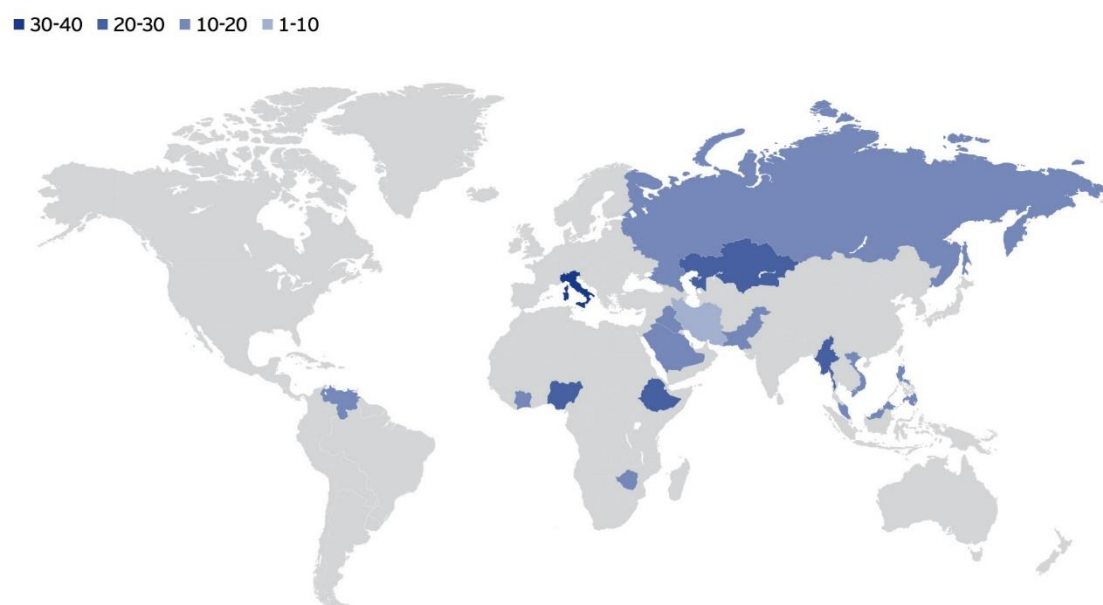
Auch europäische Länder, insbesondere Italien, gehörten zu den Empfängern. China hat Gesundheitsexperten ins Ausland entsandt, um den Belt-and-Road-Ländern zu helfen (Abbildung 5), und viele chinesische Technologieunternehmen exportieren Coronavirus-bezogene Produkte und Dienstleistungen. Alibaba hat seinen Leitfaden für den Umgang mit dem Coronavirus in mehrere Länder gesendet, und Huawei hat italienischen Krankenhäusern Drahtlostechnologie, Smartphones und Cloud-Plattform-Zugang bereitgestellt.

Abbildung 4: Kumulative Anzahl der Masken, die von China an BRI-Länder geliefert wurden



Quelle: Soziale Medien, öffentliche Informationen, Invesco. Stand: 10. Mai 2020.

Abbildung 5: Anzahl der medizinischen Fachkräfte, die von China in Belt-and-Road-Länder entsandt wurden



Quelle: Soziale Medien, öffentliche Informationen, Invesco. Stand: 10. Mai 2020.

Abgesehen von den positiven Effekten der kurzfristigen Bereitstellung medizinischer Ressourcen dürften Chinas Anstrengungen, den anderen Belt-and-Road-Ländern beim Kampf gegen die Pandemie zu helfen, langfristig die Zusammenarbeit und den Zusammenhalt zwischen den Belt-and-Road-Ländern verstärken.

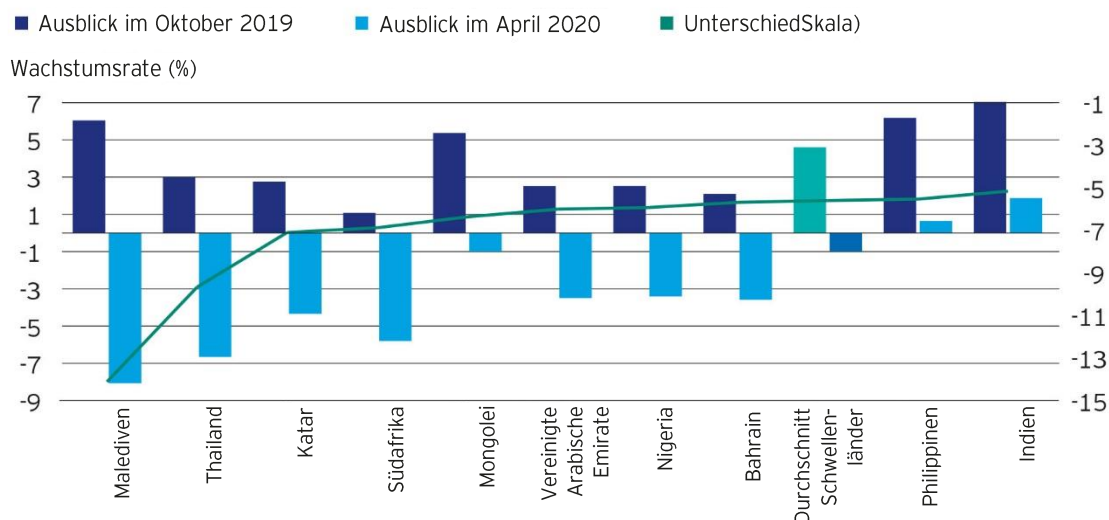
Welche Auswirkungen wird die Pandemie auf die Wirtschaft der BRI-Länder haben?

Der Internationale Währungsfonds (IWF) sagt voraus, dass das Wachstum der Schwellenländer im Jahr 2020 um durchschnittlich 1% zurückgehen wird (Abbildung 6). Dies bedeutet einen Rückgang um 5,6% gegenüber der Prognose vom vergangenen Oktober. Mehrere Belt-and-Road-Länder, darunter die Malediven und Thailand, dürften schwer von dem Rückgang des Tourismus betroffen sein.

Der IWF schätzt, dass sich der Gesamtfinanzierungsbedarf der Schwellenländer im weiteren Verlauf dieses Jahres auf 2,5 Billionen USD belaufen könnte.¹⁰ Invesco Fixed Income schätzt, dass die zusätzlichen öffentlichen Investitionen, die erforderlich sind, um den Wachstumsrückgang in den Schwellenländern zu kompensieren, etwa 9,7 Billionen USD betragen. Russland und die Türkei haben derzeit den größten Finanzierungsbedarf (Abbildung 7).

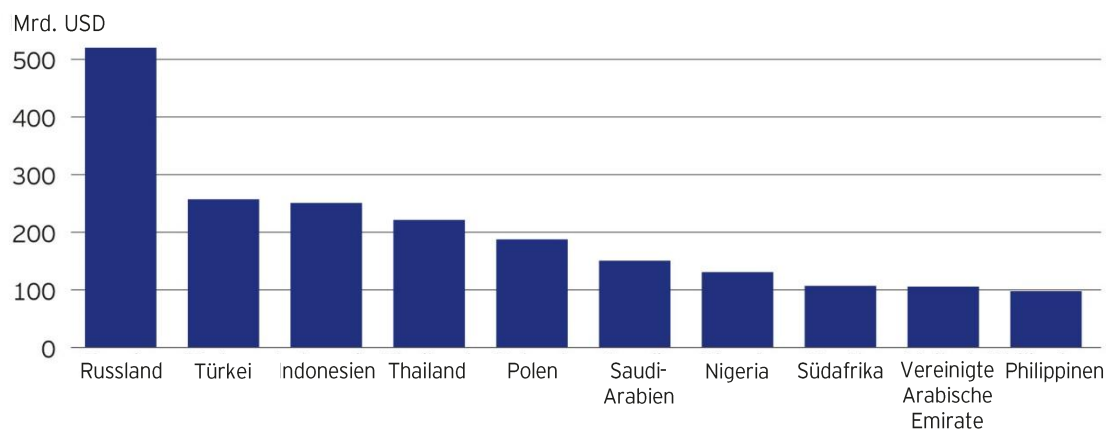
Einige Schwellenländer könnten kurzfristige Finanzierungsengpässe erleben, und Schuldenrestrukturierungen und Zahlungsausfälle sind nicht auszuschließen. Angesichts der schweren wirtschaftlichen Folgen der Pandemie und des wachsenden Finanzierungsbedarfs werden einige Schwellenländer möglicherweise Unterstützung von internationalen Organisationen und anderen Ländern (darunter China) benötigen, um ihre Wirtschaft zu stabilisieren. Der BRI könnte in diesem Zusammenhang eine wichtige Rolle zukommen.

Abbildung 6: Rückgang der Prognose für das Wachstum 2020 unter ausgewählten BRI-Ländern



Quelle: IMF World Economic Outlook Report & Database, Oktober 2019 und April 2020. Stand: 10. Mai 2020.
Hinweis: Die Zahlen auf der linken Seite beziehen sich auf die „Ausblick“-Balken, und die Zahlen auf der rechten Seite auf die „Unterschiedsline-Linie“. EM steht für „Emerging Markets“ (Schwellenländer).

Abbildung 7: 10 Länder mit großem zusätzlichem Bedarf an öffentlichen Investitionen



Quelle: Invesco, IWF-Arbeitspapier: The Macroeconomic (and Distributional) Effects of Public Investment in Developing Economies, IMF World Economic Outlook Report and Database, Oktober 2019, Fiscal Monitor Database des IWF, April 2020.

Chinas Unterstützung der anderen Belt-and-Road-Länder während der Pandemie und ESG-Faktoren

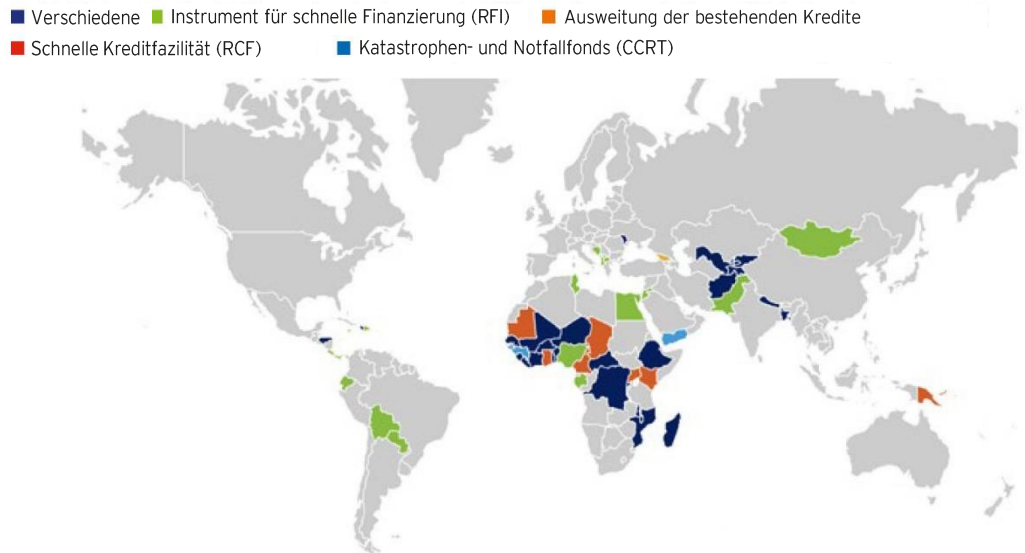
Als erstes Land, das das Virus unter Kontrolle gebracht zu haben scheint, ist China eine der Volkswirtschaften, die am besten positioniert sind, um hilfsbedürftige Schwellenländer zu unterstützen. Dies ist auch im Interesse Chinas, da die meisten chinesischen BRI-Kredite an Schwellenländer vergeben wurden.

Zudem hat China bereits Direktkredite vergeben, darunter ein Konzeptionsdarlehen in Höhe von 500 Millionen USD an Sri Lanka zur Virusbekämpfung.¹¹ Wir gehen davon aus, dass China auch in Zukunft finanzielle Unterstützung für die Schwellenländer bereitstellen wird. Der Umfang dieser Unterstützung dürfte jedoch je nach den einzelnen Ländern unterschiedlich ausfallen, unter Berücksichtigung von Faktoren wie Wirtschaftspolitik, Governance, Korruptionsniveau und Verschuldungsgrad.

Neuverhandlung und Erleichterung der Schulden von BRI-Ländern?

Verschiedenen Meldungen zufolge hat China die Zinsen bei mehreren bilateralen Krediten mit Partnerländern erlassen. China hat seinen Schuldern außerdem mehr Zeit für die Rückzahlung gegeben oder andere Erleichterungen gewährt. Die Regierung von Kirgistan beispielsweise gab im April bekannt, dass China dem Land einen Zahlungsaufschub für Rückzahlungen im Volumen von 1,7 Milliarden USD gewährt hat.¹² Diese relativ schwach entwickelten Länder erhalten außerdem Finanzhilfen und Schuldenerleichterungen von großen internationalen Organisationen wie dem IWF und der Weltbank (Abbildung 8).

Abbildung 8: Länder, die Notfinanzierungen und Schuldenerleichterungen erhalten haben



Quelle: IWF, Stand: 4. Juni 2020

Wir gehen davon aus, dass China und internationale Organisationen einzelnen Schwellenländern künftig Schuldenerleichterungen oder Zahlungsaufschübe gewähren werden.

Wir erwarten jedoch nicht, dass derartige Maßnahmen die chinesische Kreditvergabe dämpfen werden. Die meisten Finanzierungen sind über in chinesischem Staatseigentum befindliche Förderbanken („Policy Banks“) erfolgt, und die chinesische Regierung gewährt weiterhin eine umfassende Unterstützung für Investitionen in BRI-Ländern. Aus einer Anlageperspektive denken wir, dass die Unterstützung durch China und wichtige internationale Organisationen ein positiver Faktor ist, der den Belt-and-Road-Ländern zugutekommen dürfte.

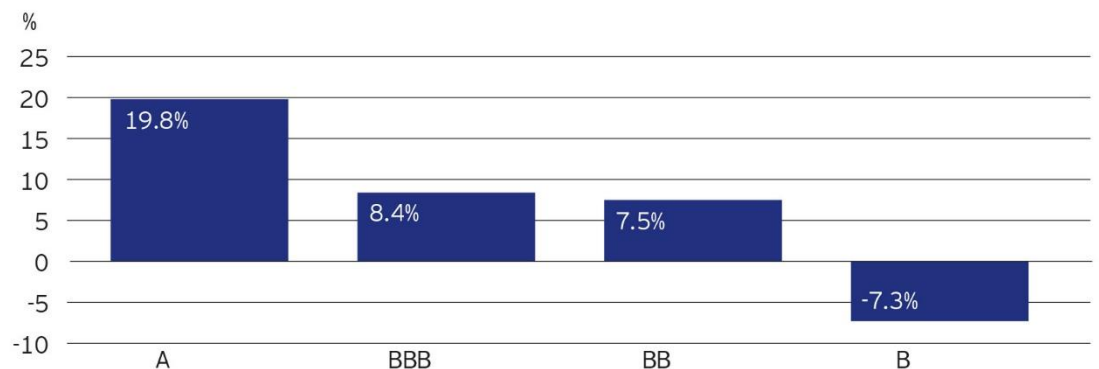
Nachhaltigkeit der Entwicklung der BRI-Länder und Wichtigkeit der ESG-Faktoren

Wir erwarten, dass die BRI-Projekte künftig wirtschaftlich tragbarer werden, in dem Maße, wie China seine Bemühungen intensiviert, deren Nachhaltigkeit, Transparenz und Governance zu verbessern. Maßnahmen wie das Debt Sustainability Framework und die Einschließung multilateraler Teilnehmer dürften sich langfristig positiv auf die Belt-and-Road-Länder und -Projekte auswirken.

Unser Ansicht nach werden ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Governance) eine wesentliche Rolle bei der langfristigen Wirtschaftlichen Entwicklung von Schwellenländern spielen, die sich in Bezug auf ihre sozioökonomische Entwicklung, ihre politischen Stabilität und ihre Rechtsstaatlichkeit stark voneinander unterscheiden. Der Covid-19-Ausbruch hat die Bedeutung einer sicheren, sauberen Umwelt unterstrichen, um systemische Gesundheitsrisiken zu reduzieren.

Die Wichtigkeit von ESG-Faktoren hat sich auch in der Performance von Schwellenländeranleihen niedergeschlagen. In den letzten drei Jahren erzielten Staatsanleihen von Ländern, die höhere ESG-Ratings aufweisen, eine überdurchschnittliche Wertentwicklung (Abbildung 9). Wir sind der Überzeugung, dass Chinas starke Berücksichtigung von ESG-Faktoren einen Impulsgeber für die Entwicklung der BRI-Länder in ihrer Gesamtheit darstellt.

Abbildung 9: Renditen der Schwellenländeranleihen in den letzten drei Jahren nach MSCI-ESG-Rating



Quelle: MSCI, JP Morgan, Bloomberg L.P., Invesco, Stand: 28. Mai 2020. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Performance zu.

Quelle	Wichtige Hinweise
¹ Belt & Road Portal, Stand: 31.01.2020. ² Quelle: Handelsministerium der Volksrepublik China, Stand: 31.12.2019. ³ Quelle: American Enterprise Institute, Stand: 31.12.2019. ⁴ Quelle: RWR Advisory Group, Stand: 21.03.2020. ⁵ Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 31.03.2020. ⁶ Quelle: Refinitiv BRI Database, Stand: 31.12.2019. ⁷ Quelle: Refinitiv BRI Database, Stand: 31.12.2019. ⁸ Quelle: Central Banking, Stand: 16.04.2020. ⁹ Quelle: Central Banking, Stand: 16.04.2020. ¹⁰ Quelle: IMF Report: Verbesserung des Instrumentariums für die Notfallfinanzierung - Reaktion auf die COVID-19-Pandemie, Stand: 09.04.2020. ¹¹ Quelle: The New Indian Express, Stand: 18.03.2020. ¹² Quelle: Barron's, Stand: 29.04.2020.	Dieses Marketingdokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und Finanzberater in Deutschland, Österreich und an qualifizierte Anleger in der Schweiz. Eine Weitergabe an Dritte, insbesondere an Privatkunden, ist nicht gestattet. Dieses Marketingdokument stellt keine Empfehlung dar, in eine bestimmte Anlageklasse, Finanzinstrument oder Strategie, zu investieren. Das Dokument unterliegt nicht den regulatorischen Anforderungen, welche die Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen sowie das Verbot des Handels vor der Veröffentlichung der Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung vorschreiben. Diese Information dient ausschließlich der Veranschaulichung und ist keine Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Stand aller Daten: 31.05.2020, sofern nicht anders angegeben. Dieses Dokument ist nicht Bestandteil eines Verkaufsprospektes. Die in diesem Dokument dargestellten Prognosen dienen der Darstellung möglicher Ergebnisse. Diese können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern, sofern zugrundeliegende Faktoren sich ändern. Es besteht keine Garantie, dass die Prognosen sich realisieren. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Entwicklungen. Soweit nicht anderes angegeben lassen die Wertentwicklungsdaten die bei der Ausgabe der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Hinweise auf Rankings, Ratings oder Auszeichnungen bieten keine Garantie für künftige Wertentwicklungen. Dieses Marketingdokument dient lediglich der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Fondsanteilen, noch zur Übernahme einer Strategie dar. Dieses Dokuments stellt insbesondere keinen spezifischen Anlagerat dar, und lässt somit individuelle Bedürfnisse und Interessen eines Anlegers unberücksichtigt. Vor dem Erwerb von Anteilen sollten Anleger sich über die für sie geltenden Gesetze und Vorschriften informieren und unabhängigen Rat hinsichtlich der Geeignetheit der Strategie/des Fonds für ihre Anlagezwecke einholen. Vor dem Erwerb von Anteilen sollten Anleger sich über die für sie geltenden Wertpapier- und Steuervorschriften sowie andere sie betreffende gesetzliche Vorgaben informieren. Herausgeber dieses Dokuments in Deutschland und Österreich ist Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, 60322 Frankfurt am Main, Deutschland. Herausgeber dieses Dokuments in der Schweiz ist Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, CH-8001 Zürich, Schweiz. EMEA6428/2020