

- China ist in der Realwirtschaft ein Riese, in der Finanzwirtschaft ein Zwerg.
- Das kann nicht ewig so weitergehen. China wird seine Geld- und Kapitalmärkte stärker öffnen und seinen Wechselkurs aufwerten müssen.
- Es wird aber noch lange dauern, bis der Renminbi an die Bedeutung des USD als internationale Reservewährung herankommt.

Der bekannte amerikanische Währungsexperte Barry Eichengreen hat einmal eine interessante Geschichte zur Entwicklung des USD erzählt. Vor etwas mehr als 100 Jahren, zu Beginn des ersten Weltkrieges, waren die Amerikaner die größte und bedeutendste Handelsnation der Welt. Keiner konnte Ihnen das Wasser reichen. Ihre Produkte wurden überall gefragt. Und wie wurde der Handel finanziert? Nicht wie man erwarten würde in USD, sondern vornehmlich in Britischen Pfund. Selbst die amerikanischen Unternehmen wickelten ihre Zahlungen über das schon damals dominierende Finanzzentrum London ab. Sterling war die Schlüsselwährung der Welt. Der Greenback fristete ein Schattendasein. Auch der Kapitalverkehr vollzog sich weitgehend in Pfund Sterling.

Kommt Ihnen das bekannt vor? Richtig. Es ist eine ähnliche Situation wie die, in der sich heute die Volksrepublik China befindet. Sie ist bei weitem der größte Exporteur der Welt. Sie ist die zweitgrößte Volkswirtschaft auf der Erde. Sie hat die größten Währungsreserven von allen Ländern. Seit zwei Jahren gehört seine Währung offiziell zu den fünf Reservewährungen der Welt. Aber tatsächlich spielt sie keine Rolle. Von den globalen Währungsreserven werden weniger als 1 % in Renminbi gehalten, verglichen mit 63 % in USD oder 23 % in Euro.

»China ist realwirtschaftlich ein Riese, aber monetär ein Zwerg. Das ist ein gewaltiges Ungleichgewicht.«

Bei der reinen Außenhandelsfinanzierung sieht es etwas besser aus. 16 % der chinesischen Exporte werden heute in Renminbi fakturiert. Aber wenn man den Welthandel insgesamt nimmt, dann kommt man auch hier nur auf einen Anteil von knapp 2 %, der in Renminbi abgewickelt wird. Die regionalen Clearing-Stellen, die in den letzten Jahren in vielen Städten (auch in Frankfurt) mit viel Verve aufgebaut wurden, haben die in sie gesetzten Erwartungen nicht erfüllt.

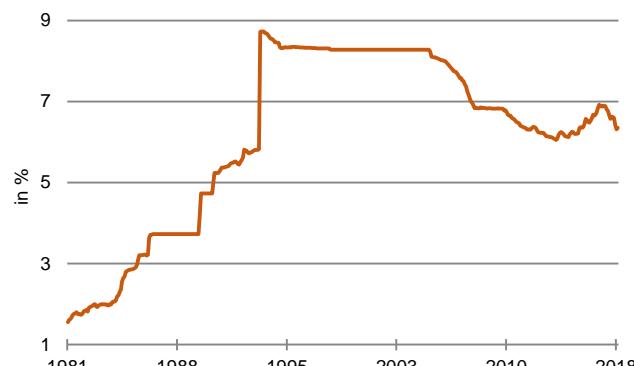
Es gibt also eine Diskrepanz zwischen der realwirtschaftlichen Bedeutung Chinas in der Welt und der Rolle, die die chinesische Währung in der Finanzwelt spielt. China ist realwirtschaftlich ein Riese, aber monetär ein Zwerg. Das ist ein gewaltiges Ungleichgewicht.

Kann das so bleiben? Vor hundert Jahren hat sich das im Fall der USA schnell geändert. Schon zehn Jahre nach Ausbruch des ersten Weltkrieges hatte der Greenback das Pfund Sterling in allen Bereichen überholt. Es wurde mehr Handel in USD fakturiert als in Pfund. Der Anteil des USD an den Weltwährungsreserven war höher als der in Pfund. Der USD war mit einem Mal die Schlüsselwährung der Welt geworden. Das Pfund hat sich nie wieder richtig erholt.

Ich vermute, in China gibt es nichts, was sich die Verantwortlichen mehr wünschten als so eine Entwicklung auch bei ihnen. Die geringe Bedeutung des Renminbis kratzt an ihrem Selbstverständnis. Sie ist ein Makel für ein so stolzes und statusbewusstes Volk. Sie möchten auch in monetärer Hinsicht auf Augenhöhe mit den USA sein.

DAS AUF UND AB DES RENMINBIS

Renminbi pro USD



Quelle: Fred

Das ist auch machbar. China hätte dafür aber einen hohen Preis zu zahlen. Das erste ist, dass es seinen Geld- und Kapitalmarkt öffnen und seine Währung konvertibel machen müsste. Es kann keine internationale Reservewährung geben, die sich nach außen durch Kapitalverkehrskontrollen abschottet. Rein wirtschaftlich gesehen hätte das auch für China Vorteile. Geld und Kapital würden nicht mehr staatlich gelenkt, sondern könnten dorthin fließen, wo sie den größten Ertrag bringen. Politisch ist es aber in einer zentralgeleiteten Wirtschaft schwer umzusetzen. Dies insbesondere in einer Zeit wie heute, in der die Marktwirtschaft eher zurückgedrängt und mehr und mehr Macht in Peking konzentriert wird.

Der zweite Preis ist, dass der Wechselkurs der chinesischen Währung mehr den Kräften des Marktes überlassen

wird. Bisher wird der Kurs des Renminbis stark reguliert. Vor 25 Jahren wurde er von dem damaligen Parteiführer Deng Xiaoping drastisch abgewertet (siehe Grafik). Das war Teil der damaligen Industrialisierungsstrategie. Seit 2005 wertet sich der RMB leicht auf. Die Zentralbank achtet aber streng darauf, die Entwicklung unter Kontrolle zu halten. Die Grafik zeigt, dass sich der dramatische Aufstieg Chinas in der Realwirtschaft in den letzten Jahren an den Devisenmärkten noch überhaupt nicht niedergeschlagen hat.

Die Folge ist eine massive Unterbewertung des Renminbis. Nach traditionellen ökonomischen Kriterien müsste sein Wechselkurs gegenüber dem USD heute nicht bei 6,3 Renminbi je USD liegen, sondern bei etwa 3,5. Das wäre eine Aufwertung von über 50 %. Das ergibt sich aus der Kaufkraftparität, wie sie die OECD berechnet. Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt man mit dem "Big Mac-Index" des Economists. Natürlich kann man solche Rechnungen nur bedingt auf ein Land mit so unterschiedlichen Strukturen anwenden. Sie geben aber ein ungefähres Bild von den Größenordnungen, um die es hier geht.

Was wird geschehen? Ich kann mir nicht vorstellen, dass die gegenwärtigen Verhältnisse in der Volksrepublik so bleiben. Die Chinesen werden sich dem Zwang der Verhältnisse beugen und Schritte in Richtung einer stärkeren internationale Rolle des Renminbis gehen. Das braucht aber Zeit. Im Falle der USA dauerte es zehn Jahre.

Für den Anleger

Jeder redet derzeit von den dramatischen Veränderungen in der chinesischen Realwirtschaft. In den kommenden Jahren wird es im monetären Bereich ähnlich große Umbrüche geben. Die Geld- und Kapitalmärkte werden offener werden. Der Renminbi wird sich aufwerten. Das bringt auch erhebliche Chancen für Investoren mit sich. Sie müssen aber geduldig sein. Es wird auch Rückschläge geben.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u.a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genaugigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemittelung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsaussagen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmentselektion bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode. Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen. Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten können.