

Der chinesische Renminbi – die neue Weltwährung?



Stefan Scheurer
Vice President, Global
Capital Markets &
Thematic Research

Hohe Staatsverschuldung gepaart mit einem schwachen Wirtschaftswachstum – der Westen scheint gefangen. Kaum verwunderlich, dass sich im Zuge dessen der Fokus gen Osten richtet, vor allem darauf, was die neue politische Führung in China tun wird, um das dortige Wachstum nachhaltig zu stützen. Doch sollte man sich nicht ausschließlich auf die kurzfristigen Maßnahmen zur Stimulierung der chinesischen Wirtschaft konzentrieren, denn man könnte sonst leicht eine langfristige Entwicklung übersehen: Die chinesische Führung plant, ihr Finanzsystem grundlegend zu revolutionieren.

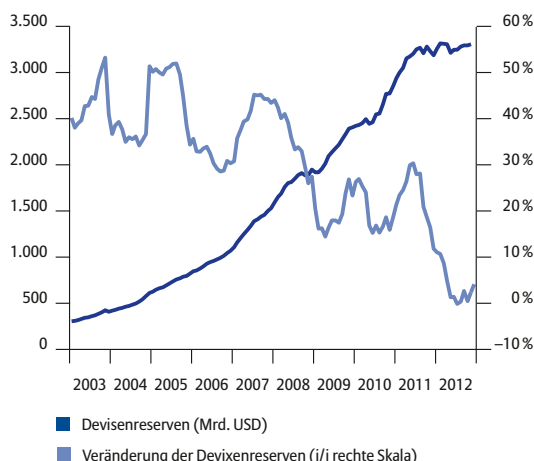
Das heutige China erinnert sehr stark an die Vereinigten Staaten von Amerika zu Zeiten von Bretton-Woods, als der US-Dollar zur Weltreservewährung aufstieg: Einem Leistungsbilanzüberschuss stand ein geringes Haushaltsdefizit zur Seite, das Land entwickelte sich zum Exportweltmeister und hatte eine im Vergleich zu anderen Staaten relativ geringe Verschuldung. Kann es sein, dass sich die Geschichte wiederholt? Die chinesische Währung, der Renminbi (RMB) als neue Weltwährung? Der Weg dorthin scheint zumindest geebnet.

Dazu kommt, dass China per Ende 2012 mit 3,3 Billionen US-Dollar über die weltweit größten

Devisenreserven verfügt. Fast 3 Billionen US-Dollar davon wurden in den letzten zehn Jahren angehäuft. Auch wenn sich der Zuwachs der Währungsreserven im Zuge gesunkener Exporte zuletzt verringert hat, wachsen die Devisenreserven Chinas pro Sekunde immer noch um mehr als 10.000 US-Dollar (siehe Schaubild 1). Das heißt aber auch, dass Chinas Abhängigkeit vom US-Dollar umso mehr wächst, je höher China eigene Devisenreserven aufgrund von Exportüberschüssen auftürmt. Das ist ein typisches Resultat einer stark exportgetriebenen Wirtschaft.

Schaubild 1: Chinas hohe Devisenreserven (in Mrd. US-Dollar)

Die Devisenreserven Chinas steigen pro Sekunde um mehr als 10.000 US-Dollar.



Quelle: Datastream, Allianz GI Global Capital Markets & Thematic Research.

Im aktuellen Fünfjahresplan scheint der Weg hin zu einer Neuausrichtung geebnet worden zu sein: weg von einem stark exportlastigen Wirtschaftswachstum hin zur Stärkung des inländischen Konsums, was sich bereits in einem gesunkenen Leistungsbilanzüberschuss (in % des BIP) widerspiegelt. Sollte der chinesischen Regierung die Rebalancierung des Wirtschaftswachstums gelingen, dürfte das Land wirtschaftlich gesehen weiter auf dem Vormarsch bleiben. Davon sollte vor allem auch die chinesische Währung profitieren und gegenüber anderen Währungen weiter aufwerten.

Der Weg zur freien Konvertierbarkeit der chinesischen Währung

Um Chinas Wachstum von einer rein exportorientierten Wirtschaft hin zu einem nachhaltigen, konsumgetriebenen Wirtschaftswachstum zu verlagern, lässt die Zentralbank (People's Bank of China, PBoC) eine leichte Aufwertung ihrer Währung zu. Es ist eine Politik der kleinen Schritte in Form einer langsamen Öffnung gegenüber dem internationalen Kapitalmarkt – mit dem Ziel, den Renminbi am Ende frei konvertierbar zu machen.

Dass sich die chinesische Währung bereits zu einer regionalen Handelswährung entwickelt hat, zeigt auch das in ihr denominierte grenzüberschreitende Handelsvolumen. Lag dieses 2011 noch bei etwa 1,9 Billionen Renminbi, stieg es 2012 auf über 2,6 Billionen Renminbi – ein Wachstum von gut 30%, wenngleich es sich größtenteils um Handelstransaktionen innerhalb der Region handelte. Das Wachs-

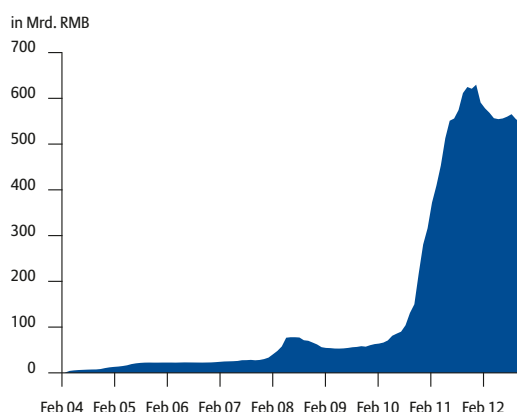
tumstempo ist jedoch atemberaubend, da China erst Mitte 2009 Handelstransaktionen in der eigenen Währung zugelassen hat.¹

¹Quelle: Hong Kong Monetary Authority (HKMA), Januar 2013.

Um die Nutzung des Renminbis als globale Handelswährung voranzutreiben, wurde in Hongkong ein Offshore-Renminbi-Interbankenmarkt eingerichtet. Das Volumen der Renminbi-Einlagen in Hongkong schnellte parallel zum Handelsvolumen in die Höhe und erreichte bis November 2012 knapp 600 Mrd. Renminbi (siehe Schaubild 2).²

²ebd.

Schaubild 2: Volumen der Renminbi-Einlagen in Hongkong



Quelle: Hong Kong Monetary Authority (HKMA), Allianz GI Global Capital Markets & Thematic Research.

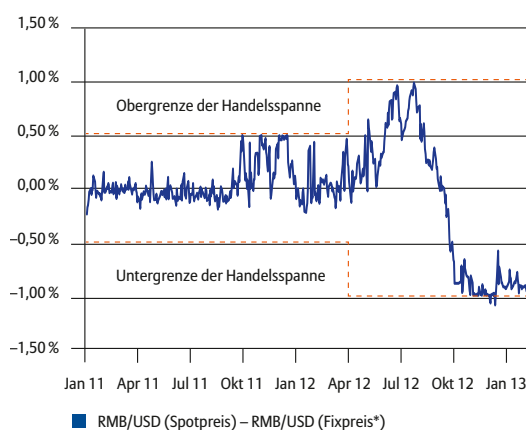
Um die lokale Industrie jedoch vor einer schlagartigen Aufwertung zu schützen, ermöglicht die chinesische Regierung ausländischen Investoren einen kontrollierten Zugang zur chinesischen Währung, u. a. auch über die Auflegung von in Renminbi denominierten Anleihen (sogenannte „Dim Sum-Anleihen“). Der Markt für Dim Sum-Anleihen scheint zunehmend anzusteigen: 2012 wurden 230 Mrd. Renminbi solcher Anleihen begeben, ein Anstieg von 60% gegenüber dem Vorjahr. Das kräftige Wachstum ist nicht zuletzt auf staatliche Unterstützung in Form umfangreicher Anleiheemissionen mit staatlichem Hintergrund zurückzuführen; außerdem begaben internationale Unternehmen wie z. B. Caterpillar, McDonald's, Unilever oder Volkswagen Anleihen. Doch nicht nur in Hongkong werden Dim Sum-Anleihen begeben, sondern mittlerweile auch in London. Ein weiteres Indiz für die schrittweise Internationalisierung der chinesischen Währung.³

³ebd.

So wie die Nachfrage nach Anleihen in den letzten Jahren angestiegen ist, scheint sich auch die Liberalisierung der Zinssätze zu entwickeln. Die erst kürzliche Anpassung der Obergrenze der Einlagen-

und Kreditzinsen durch die PBoC scheint dabei ein erster Schritt gewesen zu sein, denn die Regierung in Peking hat es sich zum Ziel gesetzt, Schanghai bis 2020 als internationale Finanzmetropole zu positionieren. Die Zentralbank dürfte daher die Möglichkeiten, in den Renminbi zu investieren, weiter vereinfachen und die Spanne, in der der Renminbi gehandelt wird, kontinuierlich ausweiten. So z. B. geschehen, als die PBoC im April 2012 die Handelsspanne von 0,5% auf 1% angehoben hatte (siehe Schaubild 3) – weitere Erhöhungen erscheinen möglich – bzw. als sie auf ihrer Website ankündigte, dass sie grenzüberschreitende Handelstransaktionen in Yen im ganzen Land weiter ausdehnen werde. Zum Vergleich: In den ersten drei Quartalen 2012 wurde etwa 11 % des chinesischen Handels in Renminbi abgewickelt. 2011 waren es 9% und 2010 gerade mal 2%.

Schaubild 3: Erhöhung der Handelsspanne des Renminbi



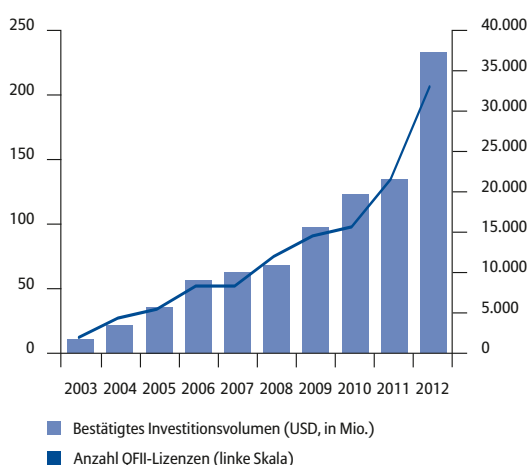
* Täglich ermittelter Fixpreis veröffentlicht durch das China Foreign Exchange Trade System (CFETS). Quelle: Bloomberg, Allianz GI Global Capital Markets & Thematic Research. Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Der Weg zur vollen Konvertibilität des Renminbi würde am Ende die Aufgabe des festen Wechselkurssystems und einen Verzicht auf Währungskontrollen voraussetzen. Damit würde die Kapitalbilanz freigegeben, wenngleich China auf administrativem Weg einen gewissen Einfluss auf die Kapitalströme behalten könnte.⁴

Dass die Liberalisierung der Kapitalbilanz weiter voranschreitet, zeigen u.a. Renminbi-Kredite, die direkt von Banken in Hongkong an Bauprojekte in einer Sonderwirtschaftszone vergeben und durch die Notenbank freigegeben wurden, sowie die Zulassung von qualifizierten ausländischen institutionellen Investoren – „Qualified Foreign Institutional

Investors“ (QFII) – und qualifizierten inländischen institutionellen Investoren – „Qualified Domestic Institutional Investors“ (QDII). Seit Einführung der sogenannten QFII-Regelung wurden Lizenzen an über 200 ausländische Institutionen vergeben. Allein 2012 waren es 70 neue QFII-Lizenzen und Investitionen mit einem Gesamtvolumen von fast 40 Mrd. US-Dollar wurden gewährt (siehe Schaubild 4).⁵ Selbst beim Pilotprogramm „RMB Qualified Foreign Institutional Investors“ (RQFII), das erst im Dezember 2011 eingeführt wurde und das es ausländischen Investoren erlaubt, bei ihren Investitionen in den chinesischen Kapitalmarkt Offshore-Renminbi-Einlagen zu verwenden, soll bereits gut ein Jahr nach Einführung die Investitionsquote erhöht werden. Zur Info: 2012 vergab die State Administration of Foreign Exchange (SAFE) bereits 67 Mrd. Renminbi an 24 RQFII-Teilnehmer. Die weitere Öffnung der Kapitalbilanz wäre ein zusätzlicher Schritt hin zur Deregulierung und Internationalisierung der chinesischen Währung.

Schaubild 4: Zulassung von qualifizierten ausländischen institutionellen Investoren stetig gestiegen



Quelle: Hong Kong Monetary Authority (HKMA), Allianz GI Global Capital Markets & Thematic Research.

Zusammengenommen dürfte dies in Verbindung mit dem Wirtschaftswachstum langfristig zu einer kontinuierlichen Aufwertung und zur weiteren Liberalisierung der chinesischen Währung führen. Beispiel: Seit China den Wechselkurs im Juni 2010 wieder freigab, hat der Renminbi um über 8% aufgewertet und einen Allzeithöchststand von unter 6,20 Renminbi zum US-Dollar getestet. Im Vergleich zum Jahr 2005, in dem der Renminbi vom US-Dollar abgekoppelt wurde, hat die chinesische Währung gegenüber dem Greenback um etwa 25% aufgewertet (siehe Schaubild 5). Die weitere Aufwertung

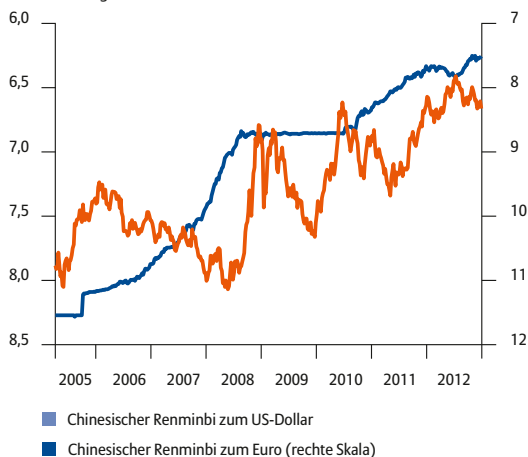
⁴Quelle: Chinn, Menzie und Ito, Hiro (2007), „A New Measure of Financial Openness“.

⁵Quelle: State Administration of Foreign Exchange (SAFE), China Securities Regulatory Commission (CSRC).

des Renminbi – sowohl nominal als auch real – dürfte zwar nicht linear verlaufen, doch erwarten wir eine reale Aufwertung des Renminbi zum US-Dollar von jährlich etwa 2–3 % in den nächsten 5–10 Jahren (siehe dazu auch unsere Studie: „Langfristiges Szenario für Schwellenländerwährungen“).

Schaubild 5: Langfristige Aufwertung des Renminbis

Seit 2005 hat die chinesische Währung gegenüber dem Greenback um etwa 25 % aufgewertet.



Quelle: Datastream, Allianz GI Global Capital Markets & Thematic Research. Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

„Den Fluss überqueren, indem man nach den Steinen tastet“

Gemäß dem alten Leitspruch Deng Xiaopings – „Den Fluss überqueren, indem man nach den Steinen tastet“ – dürfte die Internationalisierung des Renminbis mehrere Jahre in Anspruch nehmen. Als ein weiteres Anzeichen für dieses Herantasten kann gewertet werden, dass einige internationale Zentralbanken – darunter neben Indonesien, Singapur und Thailand mittlerweile auch die

Zentralbanken Japans und Südkoreas – einen direkten Handel ihrer Währungen und dem Renminbi mit China eingehen, ohne Umweg über den US-Dollar. Neben Russland, Indien und Südafrika gelingt es mittlerweile auch Brasilien, durch den Verkauf von in Renminbi denominierten Anleihen brasilianischen Unternehmen Zugang zum chinesischen Kapitalmarkt zu ermöglichen.⁶

⁶Quelle: Prasad, Eswar und Ye, Lei (2012), „The Renminbi's Role in the Global Monetary System“.

Fazit: Die chinesische Währung ist auf dem besten Weg, zur neuen Weltwährung zu werden. Wann es dazu kommt, hängt davon ab, wie schnell die chinesische Regierung den Handel des Renminbis liberalisiert. Die Zeit scheint nach der Machtübergabe in China jedenfalls günstig dafür zu sein. Für langfristige Investoren, insbesondere aus den Industriestaaten, eröffnet sich die Möglichkeit, frühzeitig durch die zunehmend freie Konvertierbarkeit des Renminbi am weiteren Aufwertungspotenzial der neuen Weltwährung teilzuhaben, sei es mittels auf Renminbi denominierter Anleihen oder direkt über die Währungskomponente, um der finanziellen Repression in den „eigenen“ Heimatmärkten zu entgehen.

Stefan Scheurer

Impressum

Allianz Global Investors Europe GmbH

Mainzer Landstraße 11–13
60329 Frankfurt am Main

Global Capital Markets & Thematic Research

Hans-Jörg Naumer (hjn), Dennis Nacken (dn),
Stefan Scheurer (st), Maximilian Loebermann (ml)

Weitere Informationen rund um die Kapitalanlage erhalten Sie direkt unter:

www.allianzgi.de

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und die Erträge daraus können sowohl sinken als auch ansteigen und Investoren erhalten den investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurück.

Die hierin enthaltenen Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus unterschiedlichen Quellen und wurden als korrekt und verlässlich betrachtet, jedoch nicht unabhängig überprüft; ihre Vollständigkeit und Richtigkeit sind nicht garantiert und es wird keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden aus deren Verwendung übernommen, soweit nicht durch grobe Fahrlässigkeit oder vorsätzliches Fehlverhalten verursacht.

Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Herausgegeben von Allianz Global Investors Europe GmbH, (www.allianzglobalinvestors.eu) einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland mit eingetragenem Sitz in Mainzer Landstraße 11-13, D-60329 Frankfurt/Main, zugelassen und beaufsichtigt von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet. Februar 2013