

Das chinesische Ungleichgewicht

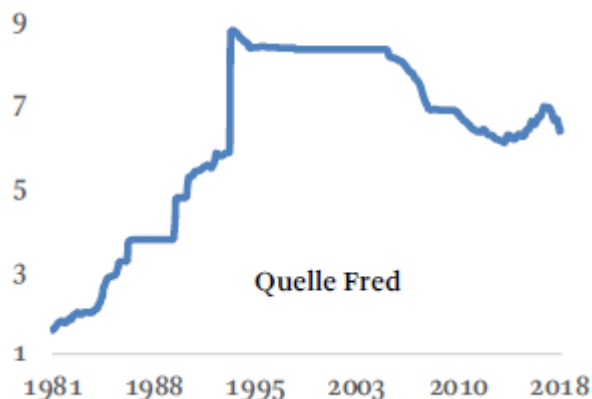
- China ist in der Realwirtschaft ein Riese, in der Finanzwirtschaft ein Zwerg.
- Das kann nicht ewig so weitergehen. China wird seine Geld- und Kapitalmärkte stärker öffnen und seinen Wechselkurs aufwerten müssen.
- Es wird aber noch lange dauern, bis der Renminbi an die Bedeutung des US-Dollar als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

Der bekannte amerikanische Währungsexperte Barry Eichengreen hat einmal eine interessante Geschichte zur Entwicklung des US-Dollar erzählt. Vor etwas mehr als hundert Jahren, zu Beginn des ersten Weltkriegs, waren die Amerikaner die größte und bedeutendste Handelsnation der Welt. Keiner konnte Ihnen das Wasser reichen. Ihre Produkte waren überall gefragt. Und wie wurde der Handel finanziert? Nicht wie man erwarten würde in US-Dollar, 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 US-Dollar oder 23% in Euro.

Das Auf und Ab des Renminbi Renminbi pro USDollar



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 Clearingstellen, 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 US-Dollar fakturiert als in Pfund. Der Anteil des US-Dollar an den Weltwährungsreserven war höher als der in Pfund. Der US-Dollar 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 Renminbi 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 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 Renminbi 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 Renminbi. Nach traditionellen ökonomischen Kriterien müsste sein Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar heute nicht bei 6,3 Renminbi je US-Dollar 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 Economist. 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 auf eine stärkere internationale Rolle des Renminbi 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.



Dr. Martin Hüfner
Volkswirtschaftlicher Berater

BNP Paribas S.A. Niederlassung Österreich
Hello bank!

Dieser Artikel gibt die Meinung des Autors wieder und stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, eine Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder eine Empfehlung der Hello bank! dar und kann keine fachliche Beratung durch einen Anlage- und/oder Steuerberater ersetzen. Bitte beachten Sie, dass die dargestellten Finanzinstrumente den allgemeinen Wertpapierrisiken unterliegen, insbesondere auch dem Bonitätsrisiko des Emittenten und dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.