



# Chinas Währungsmaßnahmen

August 19, 2015



sabinekrause

Nach einem volatilen Monat im chinesischen Aktienmarkt im Juli machten im August Währungsmaßnahmen Schlagzeilen. Am 11. August nahm die People's Bank of China (PBOC) eine Anpassung vor, durch die der Yuan den tiefsten Stand gegenüber dem US-Dollar seit drei Jahren erreichte. Am nächsten Tag erfolgte eine weitere Währungsanpassung, durch die die Währung auf 6,33 pro US-Dollar fiel.<sup>[1]</sup> Die Währungsabwertungen folgten auf einen Bericht, der einen Exportrückgang im Juli ausgewiesen hatte. Die von der PBOC zugelassene Schwächung der Währung wurde von einigen Beobachtern als ein Versuch der chinesischen Regierung gewertet, den Exporten neuen Schwung zu verleihen, da eine schwächere Währung chinesische Waren weltweit wettbewerbsfähiger macht.

Die jüngsten Maßnahmen im chinesischen Aktienmarkt und der Landeswährung haben die Aufmerksamkeit auf die politischen Entscheidungen der chinesischen Regierung gesteigert. Der Währungsverlust (die Währung wird offiziell als Renminbi/RMB bezeichnet) löste auch Währungsabwertungen in mehreren anderen Ländern aus sowie Kursverluste in einer Reihe globaler Aktienmärkte. Diese Aufmerksamkeit veranschaulicht deutlich, wie wichtig China innerhalb der globalen Gesamtwirtschaft geworden ist.

## Abwertung – oder ein marktgetriebener Schritt?

In der Vergangenheit war der Wechselkurs des Renminbi an den US-Dollar gekoppelt. Seit 2006 bewegt er sich frei in einem bestimmten Rahmen um einen festen Basissatz bzw. einem Mittelpunkt, der von der PBOC festgelegt wird. Dieser Bereich bzw. diese Spanne wird periodisch angepasst und es wurde ein maximaler Anstieg bzw. Absinken von 2% festgesetzt. Die Notenbank hatte die vollständige Kontrolle darüber, wo der Mittelpunkt festgelegt wird, kündigte aber für die Zukunft an, sie würde ändern, wie die tägliche Handelsspanne berechnet werden würde. Nach Dienstag 11. August würde der Mittelwert nun auf dem Schlusskurs des Vortages basieren.

China gab an, die Währungsanpassungen würden im Rahmen des Versuchs vorgenommen, sich stärker auf einen marktgesteuerten Wechselkurs zuzubewegen. Man hat ein Programm eingeleitet, durch das die Wirtschaft marktorientierter werden soll. Das bedeutet eine Lockerung vieler zuvor bestehender Beschränkungen, einschließlich einer Erweiterung der Spanne, innerhalb der die Währung gehandelt werden kann. Noch vor weniger als zwei Jahren lag die Maximalspanne der Währungsbewegungen nach oben oder unten bei viel engeren 1%.

Chinas Währung unterliegt einem gesteuerten freien Wechselkurssystem. Es wird erwartet, dass der Marktkurs um die zentrale Parität, die als Referenzwechselkurs dient, fluktuiert. Im Rahmen der Ankündigung ihrer jüngsten Maßnahmen gab die PBOC an, die Handelskräfte im Markt sollten dazu beitragen, die Divergenz zwischen dem Marktkurs und der zentralen Parität zu korrigieren. Aber seit dem dritten Quartal 2014 haben sich der signifikante Handelsüberschuss und die Währungsgewinne des US-Dollar gegenüber anderen führenden Währungen auf verschiedene Weise auf den RMB-Wechselkurs ausgewirkt. Laut PBOC divergieren die Erwartungen der Marktmacher und der Marktkurs wick über einen längeren Zeitraum hinweg von der zentralen Parität ab.

Obwohl die Aktienmarktentwicklung in China im bisherigen Jahresverlauf stark positiv verlief, konnten wir in diesem Sommer eine gewisse erhöhte Volatilität und eine starke Korrektur beobachten. Das veranlasste die Regierung zu Interventionen, die unserer Meinung nach mit diesem Ziel der Ermöglichung, dass Marktkräfte die Kurse diktieren, im Widerspruch stehen. Bezüglich der Währung bin ich der Meinung, China ist definitiv auf dem Weg einer Liberalisierung und eine Erweiterung der Spanne, in der sich die Währung bewegen kann, ist schlicht Teil dieses Liberalisierungsprozesses und nicht zwangsläufig eine direkte Abwertung.

Die PBOC kündigte auch an, sie werde die Flexibilität des RMB-Wechselkurses in beide Richtungen verbessern und den Wechselkurs grundsätzlich auf einem „adaptiven und ausgewogenen Niveau“ halten, wodurch es dem Marktkurs ermöglicht würde, seine Rolle zu spielen, und das gesteuerte freie Wechselkurssystem auf Grundlage des Angebots und der Nachfrage im Markt verbessert wird.

### **Eine Geschichte zweier Währungen**

Tatsächlich hat der Renminbi zwei Kurse. Es gibt einen Onshore-Renminbi, der in Festland China gehandelt wird und der Handelsspanne der PBOC unterliegt, und einen Offshore-Renminbi, der frei gehandelt wird. Da der Offshore-Renminbi tatsächlich schwächer ist als der Onshore-Renminbi, könnten wir in Zukunft, im Rahmen der Angleichung der beiden Kurse, einige weitere Abwertungen erleben. Diese dürften meiner Meinung nach aber wohl kaum zu maßlos ausfallen. Ich denke, die chinesische Politik wird auch weiterhin äußerst umsichtig vorgehen und an der Währung keine dramatischen Veränderungen vornehmen.

China hat eine Reihe Währungsabkommen mit individuellen Ländern abgeschlossen. In Argentinien zum Beispiel ein Swap-Geschäft, bei dem China argentinische Peso im Tausch für Renminbi akzeptiert, die für den Kauf von Rohstoffen und anderen Waren in Argentinien aufgewendet werden könnten. China hat auch viele andere, ähnliche Vereinbarungen bei dem Versuch getroffen, die Währung weiter zu liberalisieren und die internationale Nutzung des Renminbi zu erhöhen.

China möchte, dass der Renminbi eine [globale Reservewährung](#) wird, ein wichtiger Schritt für seine Akzeptanz im Korb der Special Drawing Rights (SDR) des Internationalen Währungsfonds (IWF), zu dem auch der US-Dollar, der Euro und der japanische Yen zählen. In geografischer Nähe nutzt China Hongkong als eine Basis - oder einen Test - um zu sehen, wie die Offshore-Währung sich in einem liberaleren Umfeld entwickeln kann. Man kann in Hongkong sowohl in Renminbi, als auch in Hongkong Dollar, US-Dollar und anderen Währungen geführte Bankkonten eröffnen. Für mich unterstreicht dieser ganze Prozess die Tendenz, in welcher Weise chinesischer Offizielle verfahren - schrittweise vorsichtige Veränderungen.

### **Vorbehalte gegen den Reservestatus?**

Es steht außer Frage: China möchte, dass der Renminbi den Status einer Reservewährung erhält und die jüngsten Interventionen der Regierung im Aktienmarkt veranlassten einige Beobachter zu der Frage, ob diese Maßnahmen einen Rückschlag auf dem Weg zu diesem Ziel darstellen. Ich glaube aber, die SDR-Entscheidung des IWF wird aller Wahrscheinlichkeit auf einem Schlüsselfaktor beruhen: Inwiefern die Währung weltweit frei gehandelt werden kann. Der Renminbi ist noch nicht ganz an diesem Punkt. China scheint sich aber in diese Richtung zu bewegen, denn die offiziellen Stellen sind recht erpicht darauf in den SDR-Korb, einem Meilenstein auf dem Weg zum Status als Reservewährung, aufgenommen zu werden.

Oberflächlich mag man die Abwertung der chinesischen Währung als interventionistisch werten. Bei näherer Betrachtung kann sie aber auch als das genaue Gegenteil erscheinen. Nach der Währungsanpassung am 11. August äußerte der IWF: „Der neue Mechanismus für die Festsetzung der zentralen Parität des Renminbi, der von der PBOC angekündigt wurde, scheint ein willkommener Schritt zu sein, denn er dürfte es Marktkräften erlauben, eine größere Rolle bei der Ermittlung des Wechselkurses zu spielen.“[\[2\]](#)

Der IWF erklärte, er sei überzeugt, China könne innerhalb von zwei bis drei Jahren einen effektiven freien Wechselkurs erreichen. Er kündigte auch an, die jüngsten Währungsangleichungen werden keine direkten Auswirkungen haben auf die bei der Festlegung der Zusammensetzung des SDR-Korbs angewendeten Kriterien, vielmehr würde ein stärker marktbestimmter Wechselkurs die SDR-Operationen erleichtern.

### **Wichtige Hinweise:**

*Die Kommentare, Meinungen und Analysen von Dr. Mobius dienen ausschließlich zu Informationszwecken. Sie dürfen nicht als eine individuelle Anlageberatung oder Empfehlung, in ein Wertpapier zu investieren oder eine bestimmte Anlagestrategie zu verfolgen, aufgefasst werden. Da sich Markt- und Konjunkturbedingungen schnell verändern können, gelten Kommentare, Meinungen und Analysen nur für den Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Beitrags. Sie können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Material soll keine vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Branche, eine Anlage oder Strategie darstellen.*

*Alle Anlagen sind mit Risiken behaftet, inklusive des möglichen Verlusts der Anlagesumme. Ausländische Wertpapiere bringen spezielle Risiken mit sich, darunter Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche und politische Ungewissheit. Anlagen in Schwellenländern sind mit erhöhten Risiken in Bezug auf dieselben Faktoren verbunden. Hinzu kommen die durch ihre kleinere Größe, ihre geringere Liquidität und den nicht so fest gefügten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmen zur Stützung der Wertpapiermärkte bedingten Gefahren.*

[1] Quelle: People's Bank of China, 12. August 2015.

[2] Quelle: Internationaler Währungsfonds, 11. August 2015, „Press Line on PBC's Announcement on the Change to the RMB Fixing Mechanism“.