



# China und Schattenfinanzierung

Januar 26, 2017



sabinekrause

Diesen Monat nahm der chinesische Staatspräsident erstmals am Jahrestreffen des Weltwirtschaftsforums in Davos teil. Präsident Xi Jinping fand sich bei dieser prestigeträchtigen Veranstaltung, deren Motto dieses Jahr „Responsive and Responsible Leadership“ (anpassungsfähige und verantwortungsvolle Führung) war, neben einer ganzen Reihe von Präsidenten, Premierministern, Zentralbankern, Führungskräften und sonstigen Amtsträgern aus aller Welt wieder. Da China hier im Rampenlicht stand, dachte ich, es sei vielleicht angemessen, über einen Aspekt der chinesischen Wirtschaft zu sprechen, den meiner Meinung nach viele Leute missverstehen: die sogenannte „Schattenfinanzierung“ bzw. das sogenannte „Schattenbankenwesen“, ein Phänomen, das angeblich in erheblichem Maße zum chinesischen Wachstum beiträgt. Vereinfacht gesagt bezieht sich Schattenfinanzierung auf Aktivitäten außerhalb des offiziellen Bankensystems, die eine ihm ähnliche Funktion haben. Schattenbanken können einer größeren Öffentlichkeit Finanzdienstleistungen (insbesondere Darlehen) zur Verfügung stellen, aber da sie nicht an dieselben Vorschriften gebunden sind, besteht Besorgnis angesichts des Risikos, das sie für das Finanzsystem darstellen. Die zunehmende Schattenfinanzierung spiegelt einen allgemeinen Boom bei Produkten und Dienstleistungen für den Privatkonsum in China wider. Allgemein setzen wir in den chinesischen Konsumgütermarkt große Erwartungen.

Einige Leute glauben, dass die Schattenfinanzierung in China auf eine gescheiterte Bankenreform zurückgeht und ein Zeichen dafür ist, dass die Banken zur Steigerung oder auch zum Erhalt ihrer Gewinnmargen die Vorschriften umgehen. Kritiker sagen, dass dies dazu geführt hat, dass in den Büchern der Banken uneinbringliche Forderungen in viel größerer Höhe stehen können. Da der chinesische Staat das Bankenwesen als strategisch wichtige Branche betrachtet, ist dies ein enormes Problem.

Das Schattenbankenwesen wird zwar mit China in Verbindung gebracht, aber es wird in vielen Teilen der Welt betrieben. Tatsächlich ist der Begriff „Schatten“ hier nicht wirklich geeignet, ist es im Grunde doch ziemlich transparent. Und es handelt sich auch nicht um das „Bankenwesen“ im eigentlichen Sinne des Wortes, da es sämtliche Arten von Anlageprodukten, einschließlich offener Investmentfonds und Private Equity, umfasst. Die Schattenfinanzierung wird oft als „verkappte Bankdarlehen“ bezeichnet, da im Zentrum der Transaktion häufig eine Bank steht, die beispielsweise eine implizite Garantie für die verschiedenen Vermögensprodukte, die sie an die Nichtbanken vertreibt, mit denen sie Geschäfte macht, anbietet. Dies ähnelt dem Vorgehen großer US-Banken, die verbundene vermittlerseitige Fondsvertriebsunternehmen haben, um diverse Vermögensverwaltungsprodukte zu vertreiben.

In China ist das Schattenbankenwesen gewachsen. In manchen Schätzungen wird davon ausgegangen, dass das aktuelle Schattenfinanzierungsvolumen etwa 58 Milliarden RmB (Stand: 2015) beträgt und so 80 % des chinesischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) ausmacht.<sup>[1]</sup> Alles begann 2007, als die Banken die Erlaubnis erhielten, in Trustpläne zu investieren; ab 2010 wurden dann Vermögensverwaltungsprodukte beliebter. 2012 drängten schließlich Wertpapier- und Versicherungshäuser sowie Fondsgesellschaften auf den Markt.

**Ist die Furcht vor diesem Bankenwesen berechtigt?**

Die Furcht vor der Schattenfinanzierung ähnelt anderen Ängsten oder Irrmeinungen, die über China kursieren, einschließlich der Angst, dass die Gesamtverschuldung des Landes deutlich höher liegt als offiziell verlautbart. Manche Stimmen äußern, dass es für Kleinanleger in Anbetracht des von ihnen eingegangenen Risikos nicht ausreichend Offenlegung gibt und dass sie getäuscht werden. Natürlich gibt es Sorgen hinsichtlich Verschuldung und Finanzsystem nicht nur in China. In Italien beispielsweise gerieten viele Banken wegen notleidender Kredite (uneinbringliche Forderungen) in Schieflage und einige kleine Banken mussten saniert werden. Die neuen EU-Vorgaben legen nun fest, dass Aktionäre und Anleihehaber Verluste auffangen müssen, bevor ein staatliches Rettungspaket geschnürt werden kann. Das Schicksal der drittgrößten Bank Italiens ist aktuell noch immer ungewiss.

Viele Leute gehen davon aus, dass die Schattenfinanzierung in China außerhalb des regulierten Bankensystems erfolgt, aber die chinesische Zentralbank (PBOC), die die Geldpolitik steuert und die Finanzinstitute auf dem chinesischen Festland reguliert, ist über diese Aktivitäten im Bilde. Die Wertpapierregulierungsstellen wissen ebenfalls Bescheid. In China besteht wegen des Interessenkonflikts zwischen dem Wunsch nach einer modernen Marktwirtschaft und dem gleichzeitigen Wunsch, sie weiter zu steuern, generell finanzreformpolitischer Nachholbedarf. Das ist eine Herausforderung für China, die in vielen Wirtschaftsbereichen besteht, nicht nur im Bankenwesen.

Die chinesischen Banken zählen heute zu den rentabelsten weltweit und der Staat will dies gewiss beibehalten, bilden Banken doch das Herzstück der Finanzstruktur des Landes. Bei eingehender Begutachtung der Schattenfinanzierung, die verschiedene Arten von Vermögensverwaltungsprodukten, wie Trusts, offene Investmentfonds und andere Instrumente, umfasst, sagen manche Kritiker, dass diese eigentlich verkappte Bankdarlehen sind, bei denen die Banken den Großteil der impliziten Risiken übernehmen, aber Versicherungsunternehmen, Makler und Trust-Unternehmen als Mittelmänner zwischenschalten. So sind Banken im Grunde die Finanzintermediäre für Schattenbankenprodukte. Zum Beispiel kann ein Vermögensverwaltungsprodukt auf einem Pool von Basiswerten beruhen, die eine Gruppe von Darlehen, auch in risikobehafteten Branchen wie Bergbau, Immobilien und sogar Infrastrukturprojekte der Lokalregierung sein könnten. Das potenzielle Problem dabei ist, dass es sich nicht um Kreditprodukte handelt, die am Interbanken- oder Börsenmarkt gehandelt werden könnten. Sie können vielmehr von Bankern gezeichnete Wechselverbindlichkeiten, Akkreditive und Forderungen umfassen.

Es ist wichtig anzumerken, dass im Global Shadow Banking Monitoring Report 2015 des Financial Stability Board der G20 geschätzt wurde, dass die Schattenfinanzierung in China 2014 etwa 26 % des BIP ausmachte und damit unter dem Anteil von durchschnittlich 59 % lag, der für 26 weitere große Länder bestand.<sup>[2]</sup> Daher kann man vielleicht sagen, dass China bei der Entwicklung eines Nichtbanken-Finanzsystems gegenüber den anderen großen Ländern etwas hinterherhinkt. Natürlich kann deren jeweilige Definition der Schattenfinanzierung von der chinesischen abweichen; in jedem Fall scheint es aber nicht, als sei diese chinesische Aktivität völlig unüblich.

Die vermutlich interessanteste und wichtigste Entwicklung im chinesischen Finanzwesen ist das Wachstum der Trusts. Banken durften ihre Vermögensverwaltungsprodukte in Trust-Pläne investieren lassen und diese Trusts finanzieren öffentliche Infrastruktur- und Immobilienprojekte. Auch wenn für Trust-Investoren keine rechtliche Garantie besteht, so wird es doch so wahrgenommen, dass eigentlich die Bank garantiert. Diese Denkweise wird durch die Tatsache, dass die meisten dieser Trust-Unternehmen nicht nur Banken, sondern auch großen Unternehmen im Staatsbesitz und Lokalregierungen gehören, befördert. Diese Trusts sind für Banken eine wichtige Methode zur Investition in Aktien, börsennotierte Werte, wie Darlehen, und den Geldmarkt geworden. Somit bieten sie den Banken die Möglichkeit, risikobehafteteren Branchen eine Finanzierung anzubieten, die üblicherweise auf die eine oder andere Art durch die Regulierungsstellen beschränkt wäre.

Letzten Endes sind wir der Auffassung, dass die Risiken der chinesischen Finanzbranche denen in anderen Teilen der Welt doch recht ähnlich sind. Es steht außer Frage, dass viele der Vermögensverwaltungsprodukte extrem erfolgreich waren und den Anlegern herausragende Renditen bescherten. Wenn das geschieht, tendiert der Markt häufig dazu, Risiken zu ignorieren und die Anleger steigen noch schneller bei den Produkten ein. Internationale Organisationen wie der Internationale Währungsfonds haben vor dem Risiko der Unternehmensverschuldung in China und deren rasantem Anstieg gewarnt. Wenngleich der Unternehmenssektor hohe Verschuldungsstände angehäuft hat, gibt es im Vergleich zu manchen anderen Industrienationen im staatlichen Sektor und im Bereich der Privathaushalte nach wie vor eher wenig Fremdfinanzierung. Zum Beispiel betrug das Verhältnis private Verschuldung zu BIP in China letztes Jahr kaum mehr als 40 %, während derselbe Wert in den USA 80 % betrug, gegenüber noch beinahe 100 % im Jahr 2008.

Angesichts der Beliebtheit unkonventioneller Kreditvehikel bei der Öffentlichkeit erscheint es unwahrscheinlich, dass der chinesische Staat größere Ausfälle zulassen würde. Nicht vergessen: Auch wenn China die Öffnung seiner Wirtschaft weiter vorantreibt, ist sie doch nach wie vor gesteuert. Man kann vielleicht sagen, dass der Staat das Risiko trägt und dass der Staat sich dessen nur zu gut bewusst ist. Allerdings steht die Schattenfinanzierung einem System gegenüber, das zum weitaus größten Teil auf aus stabilen Einlagen finanzierten Bankdarlehen basiert; Schattenfinanzierung umfasst im Allgemeinen eine komplexere Finanzintermediations- und Finanzierungsstruktur und erfordert größeres staatliches Engagement bei der Überwachung der Lage. Bei einem Liquiditätsproblem im System kann es dem Staat schwerer fallen, die Finanzierungsbedingungen zu stabilisieren, um so zu verhindern, dass sie sich zu einer Systemkrise auswachsen. Es gibt Anzeichen dafür, dass die Regulierungsstellen die ungeheuerlichsten Instanzen des Finanzproduktvertriebs und -missbrauchs gerade genau unter die Lupe nehmen. Ende 2016 kündigte die Regulierungskommission für chinesische Versicherungen Maßnahmen gegen die aggressiven und unangemessenen Marktpraktiken der Lebensversicherer an; Versicherungsunternehmen wurde drei Monate lang verboten, neue Produkte einzureichen und universelle Versicherungsprodukte zu vertreiben. Viele Versicherer wurden angesichts ihres Vertriebs universeller Produkte mit hohem Barwert verwarnt, während anderen der weitere Vertrieb von online abzuschließenden Versicherungen wegen irreführender Verkaufsslogans untersagt wurde.

## **Konsumboom in China**

Ich würde nicht unbedingt behaupten, dass die Regulierungs- und Verhaltensbilanz des Bankenwesens in anderen Teilen der Welt bejubelt werden muss. Jedoch ist die Quintessenz, dass eine sorgfältige Prüfung erforderlich ist, egal wo man anlegt. Auch wenn das vor uns liegende Jahr sicherlich Herausforderungen bereithalten wird, bleiben wir hinsichtlich einer Anlage in China und angesichts der vielen Gelegenheiten, die wir in verschiedenen Wirtschaftsbranchen sehen, zuversichtlich. Der Anstieg der Finanzdienstleistungen ist nur ein Bereich, der den Boom bei Produkten und Dienstleistungen für Privathaushalte abbildet und der in China unserer Auffassung nach andauern wird. Beispielsweise bewerten wir den Automobilmarkt positiv, da der Durchdringungsgrad gegenüber Industrieländern nach wie vor ziemlich gering ist. Überdies gibt es in der Branche einen starken technologischen Wandel, da sich Effizienz und niedrigere Emissionen stärker in den Mittelpunkt rücken und der Trend zu Elektrofahrzeugen geht. Unterhaltung ist ein weiterer Bereich, auf den wir uns konzentrieren. Unserer Ansicht nach bietet der Glücksspielmarkt beträchtliches Potenzial; die Kasinos von Macau beispielsweise punkten bei chinesischen Touristen. Ebenso erwarten wir in China und in Schwellenländern allgemein ein rasches Wachstum im Bereich Multiplexe und Kinos, ebenso wie bei anderen Vergnügungseinrichtungen.

*Die Kommentare, Meinungen und Analysen von Mark Mobius dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung für bestimmte Wertpapiere oder Anlagestrategien anzusehen. Da die Märkte und die wirtschaftlichen Bedingungen schnellen Änderungen unterworfen sind, beziehen sich Kommentare, Meinungen und Analysen auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Dokument ist nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Anlage oder eine Strategie gedacht.*

## **Wichtige Hinweise**

Alle Anlagen beinhalten Risiken, auch den möglichen Verlust der Kapitalsumme. Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie ungewisse wirtschaftliche und politische Entwicklungen. Anlagen in Schwellenländern, zu denen als Untergruppe auch die Grenzmärkte gehören, sind mit erhöhten Risiken in Bezug auf dieselben Faktoren verbunden. Hinzu kommen die durch ihre kleinere Größe, ihre geringere Liquidität und die nicht so fest gefügten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte bedingten Gefahren. Da diese Rahmenbedingungen in Grenzländern in der Regel noch geringer ausgeprägt sind und diverse Faktoren vorliegen, wie gesteigertes Potenzial für extreme Preisschwankungen, Illiquidität und Handelsbarrieren und Wechselkurskontrollen, werden die mit Schwellenländern verbundenen Risiken in Grenzländern verstärkt. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen.

[1]Quelle: Moody's Investors Service, Global Credit Research, Oktober 2016.

[2]Quelle: Financial Stability Board, Global Shadow Banking Monitoring Report 2015.