

Yuan ist in die erste Liga aufgerückt

Seit dem 1. Oktober ist der Chinesische Yuan die fünfte Währung im Währungskorb des IWF. Das ist ein weiterer Schritt zur Öffnung des chinesischen Kapitalmarktes, von dem auch internationale Anleger profitieren werden.

Der 1. Oktober 2016 wird als Meilenstein in die internationale Finanzgeschichte eingehen. Ab diesem Tag führt der Internationale Währungsfonds den Chinesischen Yuan als fünftes Mitglied seines Währungskorbs. Neben dem US-Dollar, dem Euro, dem Japanischen Yen und dem Britischen Pfund Sterling spielt der Yuan damit in der ersten Liga des internationalen Finanzsystems mit und trägt auch ganz offiziell den Status einer Weltleitwährung. Beachtlich ist in diesem Zusammenhang vor allem die Geschwindigkeit, mit der China die globalen Kräfteverhältnisse in seinem Sinne verändert hat. Immerhin war der chinesische Währungsraum noch bis 2004 vollständig abgeschottet. Chinas Außenhandel wurde größtenteils in US-Dollar fakturiert und der Yuan konnte weder frei eingeführt noch ausgeführt werden. Ein erster, vorsichtiger Schritt zur Liberalisierung erlaubte chinesischen Privatpersonen im selben Jahr zwar die Eröffnung von Sparkonten in Hongkong. Der eigentliche Durchbruch kam aber mit der globalen Finanzkrise von 2008 bis 2009, in deren Wirren sich Premier Wen Jiabao öffentlich „besorgt“ über Chinas in US-Dollar denominierten Devisenreserven zeigte, deren Wert er durch eine zu aggressive US-Notenbankpolitik gefährdet sah.

Schritte der Liberalisierung

In den darauffolgenden Jahren setzte die chinesische Führung alles daran, die internationale Verwendung des Yuans als Handelswährung und Zahlungsmittel auszuweiten. Die erste Stufe dieser Liberalisierung kam in Form eines Pilotprojekts, das 400 zugelassenen Unternehmen aus Guangdong und Shanghai erlaubte, ihre Exporte und Importe in Yuan zu fakturieren und über Konten in Hongkong abzuwickeln. Im Juni 2010 folgte dann Stufe zwei, die allen chinesischen Unternehmen die Abwicklung ihres Außenhandels in Yuan gestattete. Parallel dazu trieben Chinas Führer die Öffnung des chinesischen Kapitalmarkts voran und begannen mit dem Aufbau internationaler Yuan-Handelszentren. Hintergrund dieser Bemühungen ist ohne Zweifel, den Yuan schrittweise zu einer bedeutenden Reservewährung und echten Alternative zum US-Dollar aufzubauen. Wichtigste Voraussetzung hierfür ist ein frei zugänglicher und äußerst liquider Kapitalmarkt, der internationalen Yuan-Investoren ausreichend Anlagemöglichkeiten und eine entsprechende Infrastruktur bietet. Mindestens ebenso wichtig ist das tiefe Vertrauen dieser Investoren in das herrschende Rechtssystem und die Institutionen, die diesen Kapitalmarkt administrieren.

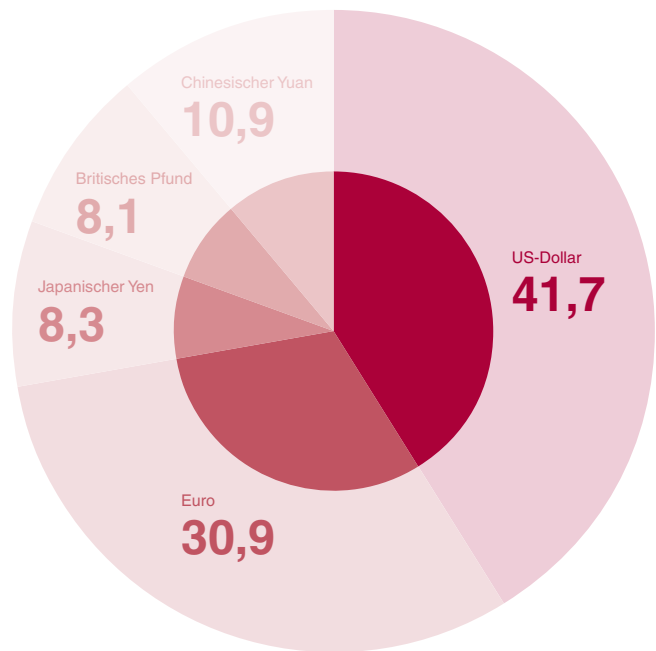
Die wichtigste Funktion einer Reservewährung sind Sicherheit und Verlässlichkeit in unruhigen Zeiten. Der US-Anleihemarkt, zum Beispiel, kann Transaktionen in mehrstelliger Milliardenhöhe spielerisch verkraften und bleibt – selbst in global äußerst volatilen Phasen – stets geöffnet. Zudem vertrauen internationale Investoren auf die Fähigkeit der amerikanischen Notenbank, den Markt auch in schwierigen Zeiten stets mit der nötigen Liquidität zu versorgen. In China liegen die Dinge derzeit noch etwas anders: Die Marktkapitalisierung des einheimischen Anleihemarktes umfasst nur rund ein Zehntel des US-Marktes und vier unterschiedliche Regulierungsbehörden kämpfen um Einfluss. Doch diese Hürden lassen sich nehmen. Den nötigen politischen Willen vorausgesetzt, könnte die chinesische Führung den Anleihemarkt innerhalb weniger Jahre stärken und seine Regulierung vereinheitlichen. Die Marktkapitalisierung ließe sich im gleichen Zeitraum vervielfachen, würde die Kreditverschuldung lokaler Regierungen in den Kapitalmarkt überführt und die Kapitalmarktfinanzierung gegenüber der Finanzierung durch Banken generell gestärkt werden.

Mehr Möglichkeiten für Investoren

Für internationale Investoren bringt die zunehmende Öffnung und Liberalisierung des chinesischen Kapitalmarkts große Chancen mit sich. Neben der Möglichkeit, Aktien und Anleihen chinesischer Aussteller an internationalen Börsenplätzen – allen voran in Hongkong – zu kaufen, können diese in immer größerem Umfang von der Entwicklung der chinesischen Volkswirtschaft durch Aktien- und Anleihenkäufe im Land profitieren. Bereits seit 2002 gibt es das sogenannte QFII-Programm (Qualified Foreign Institutional Investor), das institutionellen Investoren ein Engagement am chinesischen Kapitalmarkt innerhalb fest definierter – und ständig steigender – Quoten ermöglicht. 2013 wurde den in China lebenden Einwohnern Hongkongs, Macaos und Taiwans die Eröffnung inländischer Aktiendepots gestattet, bevor 2014 mit dem Shanghai-Hongkong-Stock-Connect-Programm ein erweiterter Zugang zur Shanghaier Börse über die Börse in Hongkong geschaffen wurde.

Auch für Chinas zweite Börse in Shenzhen ist inzwischen ein direkter Zugang über die Börse in Hongkong geplant – ein weiteres Mosaiksteinchen auf dem Weg zu einem der wichtigsten Märkte für internationale Investoren. Zwar hat es der US-Indexanbieter MSCI im Juni dieses Jahres zum dritten Mal

Aktuelle Zusammensetzung des IWF-Währungskorbs Anteil in Prozent



Quelle: IWF

in Folge abgelehnt, chinesische Inlandsaktien in seine Schwellenländerindizes aufzunehmen. Zu restriktiv seien die Bedingungen, zu denen ausländische Investoren die Papiere handeln könnten, zu groß seien die Bedenken hinsichtlich der Eigentumsrechte an chinesischen Aktiengesellschaften. Diese Hürden aber werden durch die oben genannten Reformen zunehmend abgebaut, sodass der zweitgrößte Aktienmarkt der Welt über kurz oder lang zweifellos auch in den Indizes der weltweit führenden Indexanbieter vertreten sein wird. Schätzungen gehen in diesem Zusammenhang davon aus, dass alleine dem MSCI Emerging Markets Index rund 1.500 Milliarden US-Dollar folgen und dessen Gewichtungen entsprechend investieren. Würde MSCI künftig auch chinesische Inlandsaktien in vollem Umfang berücksichtigen, hätten Aktien chinesischer Gesellschaften im führenden Schwellenländerindex und den daran orientierten Portfolios internationaler Anleger eine Gewichtung von 40 Prozent.

Portfolio auf Zukunft einstellen

Aktive Investoren nehmen diese Entwicklung bereits heute vorweg und beginnen damit, ihre Portfolios auf die zukünftigen Kräfteverhältnisse vorzubereiten. Rückläufige Wachstumswahlen sind dabei übrigens das letzte, wovor sich ein Investor in China fürchten sollte. Der Umbau der chinesischen Volkswirtschaft und eine langfristig nachhaltige Entwicklung erfordern diese geradezu, denn die Zeiten des export- und investitionsgetriebenen Turbowachstums sind zweifellos vorbei. An ihre Stelle müssen Agrarreformen, die Öffnung staatlicher Monopole im Dienstleistungsbereich, Erleichterungen für Unternehmensgründer und den Privatsektor sowie die

Stärkung, Liberalisierung und Internationalisierung des chinesischen Finanzsektors treten. Anleger sollten auf die Gewinner dieser Entwicklung setzen und die Verlierer meiden.

Konkret heißt das, Finger weg von Unternehmen, die lange Zeit von zu niedrigen Faktorpreisen bei Arbeit, Kapital und Ressourcen profitiert und in vielen Bereichen der energieintensiven Bau- und Schwerindustrie immense Überkapazitäten angehäuft haben. Unternehmen, die ihr Geld mit Dienstleistungen im Internet, mit dem Verkauf höherwertiger Konsumgüter sowie den Themen Umwelt und Gesundheit verdienen, beschert der beschleunigte Umbau der chinesischen Wirtschaft hingegen ein glänzendes Geschäftspotenzial. An ihnen sollten sich vorausschauende Anleger gezielt beteiligen.

ANDREAS GRÜNEWALD

ist Vorstand der FIVV AG in München.

CHRISTIAN HOFMANN

ist Senior Advisor China bei der FIVV AG.
www.fivv.de