

RMB-Internationalisierung schreitet voran

Politik der kleinen Schritte wird beibehalten

Abb. 1: Renminbi (CNY) gegen Euro (EUR) und US-Dollar (USD)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics & Strategy

Analyst

Frederik Kunze
+49 511 361 – 53 80
frederik.kunze@nordlb.de

RMB-Internationalisierung schreitet voran

Politik der kleinen Schritte wird beibehalten

In den letzten Wochen ist es etwas ruhiger geworden, was die Frage betrifft, wann denn nun der Renminbi (RMB) in die Liga der internationalen Leitwährungen aufsteigen würde. Die Stimmen, die bereits innerhalb der kommenden fünf Jahre von einer freien Konvertibilität ausgehen, sind merklich leiser geworden. Grund dafür war nicht allein die Tatsache, dass sich das chinesische Wachstum in den ersten sechs Monaten abgeschwächt hat. Auch die Herausforderungen für die chinesischen Banken wurden uns spätestens im Juni noch einmal sehr ansehnlich vor Augen geführt, als die chinesische Zentralbank – die People's Bank of China (PBOC) – für erhebliche Verspannungen auf den Interbankenmärkten gesorgt hat. Unter dem Strich nehmen wir den Reformwillen der Regierung Xi / Li sehr ernst und rechnen perspektivisch mit einer weiteren Öffnung der Finanzmärkte. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die weithin erprobte Strategie des langsamen Vorantastens beibehalten wird. Große Umwälzungen bleiben unwahrscheinlich. Mit einer Ausweitung der Zusammenarbeit mit den ASEAN-Ländern, der Bereitstellung von Offshore-Liquidität und den Bestrebungen einer Freihandelszone in Schanghai schreitet Peking aber dennoch voran.

Die chinesische Währung ist nicht frei konvertibel, aber:

Dass der RMB gemessen an der Wirtschaftsleistung der Volksrepublik im globalen Handel eine untergeordnete Rolle spielt, ist hinlänglich bekannt. Gemäß der Datenlage der Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (S.W.I.F.T.) wurden im August 2013 weltweit gerade einmal 0,87% der Finanztransaktionen in chinesischer Währung abgewickelt. Das ist zwar deutlich mehr als noch im Januar 2012 (0,25%) – allerdings kaum vergleichbar mit den Zahlungen in EUR und USD (gemeinsam mehr als 70%) sowie britischem Pfund (8,51%). Trotzdem schiebt sich der RMB – nicht nur in Bezug auf den internationalen Zahlungsverkehr – immer weiter nach vorn. Mit Hilfe der Offshore-Zentren vor allem in Hongkong (aber auch in London, Taiwan und Singapur) soll die Zahlungsabwicklung im grenzüberschreitenden Warenverkehr in RMB erleichtert werden. Bei vielen Vereinbarungen steht für Peking noch immer die bilaterale Kooperation im Vordergrund. So haben die chinesischen Regulatoren – allen voran die PBOC und die Fremdwährungsbehörde SAFE (State Administration of Foreign Exchange) – in den letzten Monaten und Jahren zahlreiche Swap Agreements mit den nationalen Notenbanken vereinbart (vgl. Tabelle 1 sowie Strategy View Nr. 67 vom 04.07.2013). Aus Sicht der Notenbanker sind diese Vereinbarungen notwendig, um bei den jeweiligen Partnern für ausreichend Liquidität – sowohl in chinesischer als auch in entsprechender Landeswährung – zu sorgen. Die Offshore-Zentren haben in den letzten Jahren einiges an Zuspruch von den internationalen Kapitalmärkten erhalten. Insbesondere die so genannten Dimsum-Anleihen (also in Hongkong in RMB denominierte Bonds) waren und sind sowohl bei Emittenten als auch bei Investoren zu einer willkommenen Alternative zur Mittelaufnahme bzw. Kapitalanlage geworden (vgl. Abb. 2).

Tabelle 1: PBOC – Bilaterale Currency Swap Agreements der PBOC

Rang	CNY (in Mrd.)	Partnerland	Vereinbarung seit	Bemerkung
1	400	Hongkong	11/2011	bisher RMB 200 Mrd. (seit 2009)
2	360	Korea	10/2011	bisher RMB 180 Mrd. (seit 2008)
3	200	Australien	03/2012	
	200	Großbritannien	06/2013	
5	190	Brasilien	03/2013	
6	180	Malaysia	02/2012	bisher RMB 80 Mrd. (seit 2009)
7	300	Singapur	03/2013	
8	100	Indonesien	03/2008	
9	70	Thailand	12/2011	
10	35	Vereinigte Arabische Emirate	01/2012	
11	25	Neuseeland	04/2011	
12	20	Weißrussland	03/2009	
13	15	Ukraine	06/2012	
14	10	Türkei	02/2012	
15	10	Mongolei	03/2012	bisher RMB 5 Mrd. (seit 2011)
16	10	Pakistan	12/2011	
17	7	Kasachstan	06/2011	
18	3,5	Island	06/2010	
19	0,7	Usbekistan	04/2011	
	(800 ^e)	Eurozone / EZB		Noch in Diskussion
	(200 ^e)	Kanada		Erster Hub Nordamerikas

Quelle: PBOC, Bloomberg, NORD/LB Economics & Strategy

e = geschätzt

Verhandlungen mit den ASEAN-Ländern nehmen wieder Fahrt auf

Der bilaterale Handel zwischen China und seinen Nachbarn in Asien ist für alle beteiligten Volkswirtschaften zu einem wichtigen Wachstumstreiber geworden (vgl. Abb. 1). Mit einer standardisierten Form der Abwicklung des bilateralen Zahlungsverkehrs – ohne den Umweg über den US-Dollar – wäre damit allen Beteiligten geholfen. Wichtige Meilensteine aus Sicht der Volksrepublik waren in diesem Zusammenhang das sog. Offshore Business Innovation Center der Shanghai Pudong Development Bank in Nanning in der Provinz Guanxi. Die Bank ist eines der vier chinesischen Kreditinstitute, welche nach offiziellen Angaben eine Lizenz für sog. Offshore-Transaktionen besitzen. Im Rahmen der 10. China-ASEAN Expo, die in diesem Jahr vom 03. bis 06. September in Nanning stattfindet, haben sich gleich mehrere hochrangige chinesische Regierungsvertreter der weiteren Kooperation mit den ASEAN-Ländern verpflichtet. Premier Li Keqiang wies darauf hin, dass man gemeinsam am zukünftigen Wachstum und stabilen Finanzmärkten arbeiten wolle. Vor dem Hintergrund der aktuell aufkommenden Befürchtungen einer neuerlichen Asienkrise kommt dieses Angebot – zumindest bei einigen ASEAN-Mitgliedern – nicht ganz ungelegen. Spekulationen um einen Ausverkauf in Asien waren zuletzt laut geworden als die amerikanische Notenbank durchblicken ließ, dass die Politik des billigen Geldes alsbald ein Ende finden könnte. Der Vizegouverneur der PBOC, Yi Gang, ging zudem auf die bilateralen Swap

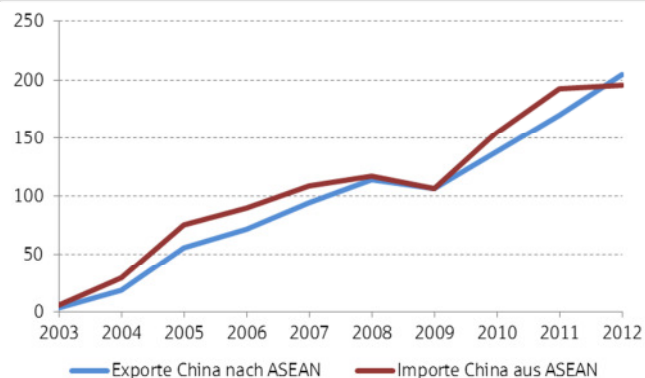
Agreements Chinas mit den ASEAN-Ländern ein. Er wies unter anderem darauf hin, dass das bilateral abgestimmte Volumen bis zum aktuellen Rand auf USD 226 Mrd. bzw. RMB 1,4 Bio. aufsummierten. Für China steht allerdings nicht nur der Handel im Vordergrund. So spielt auch zunehmend die Finanzierung von Direktinvestitionen eine bedeutende Rolle. Als ernst zu nehmendes Signal darf zudem verstanden werden, dass im Rahmen der diesjährigen Tagung nicht nur von Kooperationen in Bezug auf Handel und Direktinvestitionen die Rede ist. So wurde Chinas Nachbarn auch eröffnet, dass die Investitionsmöglichkeiten auf dem chinesischen Festland ebenfalls vereinfacht werden sollten.

ASEAN:

Association of Southeast Asian Nations

Mitglieder: Thailand, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Brunei, Vietnam, Myanmar, Laos und Kambodscha

Abb. 2: Chinas Handel mit den ASEAN-Ländern (in Mrd. USD)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics & Strategy

Freihandelszone in Schanghai Diese Offerte sollte keinesfalls ein Einzelfall bleiben. Am 30. August hat der Nationale Volkskongress in Peking eine bedeutende Entscheidung getroffen: Schanghai bekommt eine Freihandelszone. Im Rahmen dieses Pilotprojektes sollen freier grenzüberschreitender Warenverkehr und weitestgehend restriktionslose Investitionen erprobt werden. Dabei ist neben dem möglichen Handel von Rohstoffen perspektivisch auch die teilweise Abschaffung von Kapitalverkehrskontrollen beim RMB denkbar. Euphorie an den Kapitalmärkten hat der Beschluss des Volkskongresses allerdings noch nicht ausgelöst. Dies mag zum einen daran liegen, dass weitere Details noch nicht öffentlich sind und damit noch sehr viel Raum für Spekulationen bleibt. Außerdem ist die Zeitspanne, über den sich die Implementierung wahrscheinlich hinziehen wird, mit drei Jahren doch relativ lang. Insgesamt kann es aber als Zwischensieg des Premiers gegenüber Öffnungsgegnern im Inland gesehen werden.

Fazit Peking treibt die Internationalisierung der eigenen Währung weiter voran. Quantensprünge sind allerdings nicht beobachtbar bzw. zu erwarten. Das Reich der Mitte nähert sich zudem seinen asiatischen Nachbarn an und stößt dabei auf offene Ohren. Gleichwohl wissen die Handelspartner auch, dass Peking nicht uneigennützig handelt. Mit Blick auf die zunehmende Wahrscheinlichkeit für ein Ende des billigen Geldes „Made in USA“ wird man aber den möglichen Stabilitätsanker RMB nicht außer Acht lassen wollen. Bei der eigenen Öffnung wird China aber weiterhin mit gewohnter Vorsicht ans Werk gehen, wie die Errichtung einer räumlich begrenzten Freihandelszone in Schanghai zeigt.

Wichtige Hinweise

Die vorstehende Studie ist erstellt worden von der NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“). Die NORD/LB untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, dem Vereinigten Königreich, Irland, Frankreich, Belgien, Luxemburg, Griechenland, den Niederlanden, Spanien, Italien, Österreich, der Schweiz, Norwegen, Estland, Lettland und Litauen (alle vorgenannten Personen werden nachfolgend als „relevante Personen“ bezeichnet). Die in dieser Studie untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Studie vertrauen. Insbesondere darf weder diese Studie noch eine Kopie hiervon nach Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Diese Studie und die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass die Studie einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von uns für zuverlässig erachtet wurden. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, können wir keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Studie geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der unserer Analysten dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Studie vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Studie in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen.

Die vorstehenden Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Unterlagen und können sich jederzeit ändern, ohne dass dies notwendig angekündigt oder publiziert wird. Eine Garantie für die fortgeltende Richtigkeit der Angaben wird nicht gegeben. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Studie stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Studie stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Studie dar. Die in dieser Studie Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet und sollten daher nicht allein aufgrund dieser Studie erworben werden. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Studie sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Studie in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die Weitergabe dieser Studie an Dritte sowie die Erstellung von Kopien, ein Nachdruck oder sonstige Reproduktion des Inhalts oder von Teilen dieser Studie ist nur mit unserer vorherigen schriftlichen Genehmigung zulässig.

Dieses Dokument wurde in Übereinstimmung mit den anwendbaren Bestimmungen des Wertpapierhandelsgesetzes und der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten erstellt. Der Bereich Research der NORD/LB ist in organisatorischer, hierarchischer, funktioneller und örtlicher Hinsicht unabhängig von Bereichen, die für die Emission von Wertpapieren und für Investment Banking, für den Wertpapierhandel (einschließlich Eigenhandel) mit und Verkauf von Wertpapieren und für das Kreditgeschäft verantwortlich sind.

Zusätzliche Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich

Diese Studie wird im Vereinigten Königreich durch NORD/LB London Branch verbreitet. NORD/LB untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und für die Geschäftstätigkeit im Vereinigten Königreich der Aufsicht durch die Financial Services Authority.

Diese Studie stellt „Financial Promotion“ im Sinne der Regelungen der Financial Services Authority dar. Relevante Empfänger im Vereinigten Königreich sollten sich mit jeglicher Anfrage an NORD/LB's London Branch, Investment Banking Department, Telephone: 0044 2079725400 wenden.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz

Diese Studie wurde nicht von der Eidgenössischen Bankenkommision (die am 1. Januar 2009 mit der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht („FINMA“) fusioniert wurde) gebilligt.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland

Diese Studie wird in Estland durch die NORD/LB verbreitet. Die NORD/LB untersteht der Aufsicht der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Der Empfänger dieser Studie sollte alle maßgeblichen Bedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen vor einer eigenen Entscheidung eingehend überprüfen und, soweit erforderlich, eigene dritte Berater hinzuziehen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland

Die in dieser Studie enthaltenen Aussagen, Meinungen und Bewertungen geben die persönliche Ansicht der erstellenden Analysten zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Studie wieder und sollten vom Empfänger daher nicht zur Grundlage einer möglichen Anlageentscheidung gemacht werden, solange dieser sich nicht von der NORD/LB hat bestätigen lassen, dass die hierin enthaltenen Aussagen, Meinungen und Bewertungen nach wie vor zutreffend und aktuell sind.

Vorkehrungen zur vertraulichen Behandlung von sensiblen Kunden- und Geschäftsdaten, zur Vermeidung von Interessenkonflikten und zum Umgang mit Interessenkonflikten:

Die NORD/LB hat Geschäftsbereiche, die Zugang zu sensiblen Kunden- und Geschäftsdaten haben können (Vertraulichkeitsbereiche), funktional, räumlich und/oder durch dv-technische Maßnahmen von anderen Bereichen (z.B. dem NORD/LB-Research) abgeschottet.

Die Weitergabe vertraulicher Informationen, die Einfluss auf Aktienpreise haben kann, wird durch die von den Handels-, Geschäfts- und Abwicklungsabteilungen unabhängige Compliance-Stelle der NORD/LB überwacht. Diese neutrale Stelle kontrolliert täglich die von der NORD/LB und ihren Mitarbeitern durchgeführte Transaktionen, um sicherzustellen, dass diese den Marktbedingungen entsprechen. Die Compliance-Stelle kann evtl. erforderliche Handelsverbote und -beschränkungen aussprechen, um sicherzustellen, dass Informationen, die Einfluss auf Aktienpreise haben können, nicht missbräuchlich verwendet werden und um zu verhindern, dass vertrauliche Informationen an Bereiche weitergegeben werden, die nur öffentlich zugängliche Informationen verwenden dürfen. Um Interessenkonflikte bei der Erstellung von Finanzanalysen zu verhindern, sind die Analysten der NORD/LB verpflichtet, die Compliance-Stelle über die Erstellung von Studien zu unterrichten und dürfen nicht in die von ihnen betreuten Finanzinstrumente investieren. Sie sind verpflichtet, die Compliance-Stelle über sämtliche (einschließlich externe) Transaktionen zu unterrichten, die sie auf eigene Rechnung oder für Rechnung eines Dritten oder im Interesse von Dritten tätigen. Auf diese Weise wird die Compliance-Stelle in die Lage versetzt, jegliche nicht-erlaubten Transaktionen durch die Analysten, wie Insiderhandel und Front- und Parallel Running, zu identifizieren. Bei der Erstellung einer Finanzanalyse, bei der offen zu legende Interessenkonflikte innerhalb der NORD/LB Gruppe bestehen, werden Informationen über Interessenkonflikte erst nach der Fertigstellung der Finanzanalyse von der Compliance-Stelle verfügbar gemacht. Eine nachträgliche Änderung einer Finanzanalyse kommt nur nach Einbindung der Compliance-Stelle in Betracht, wenn sichergestellt ist, dass die Kenntnis dieser Interessenkonflikte das Ergebnis der Studie nicht beeinflusst. Weitere Informationen hierzu sind unserer Finanzanalyse bzw. Interessenkonflikt-Policy zu entnehmen, die auf Nachfrage bei der Compliance Stelle der NORD/LB erhältlich ist.

Redaktionsschluss: 5. September 2013