

## Kolumne

# Chinas Yuan: Der tägliche Mittelkurs wird jetzt durch den Kassakurs bestimmt –

## Entwicklung der chinesischen Währung ab jetzt transparenter

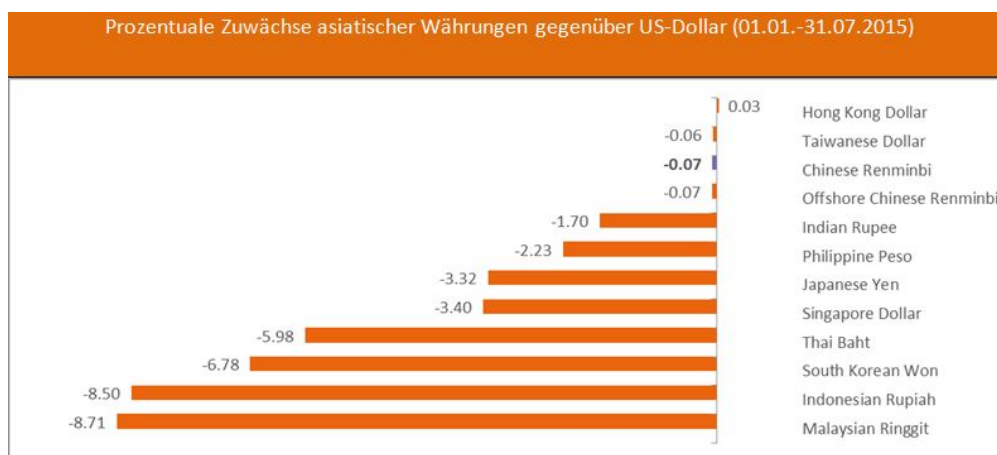
Frankfurt/Main, 26. August 2015 |

Autor: Peter Sengelmann, Senior Portfolio Manager, Emerging Market & Asian Debt – Lokalwährungen und -anleihen

**Am 11. August fiel der Yuan um 1,9 Prozent gegenüber dem US-Dollar. Zunächst erschien diese von der People's Bank of China initiierte Abwertung relativ harmlos. Zum Vergleich: Als Argentinien 2001 die Kopplung des Peso an den Dollar aufgab, wertete der Peso binnen eines Tages um 40 Prozent ab. Und als die Schweiz im Januar dieses Jahres die Wechselkursuntergrenze zum Euro aufhob, wertete der Franken innerhalb kürzester Zeit um über 19 Prozent auf. Demgegenüber fiel die Bewegung des Yuan geradezu geringfügig aus.**

Und dennoch reagierten die Märkte mit schweren Kursverlusten. Die Financial Times nannte Pekings überraschenden Abwertungsschritt eine „Eskalation des Währungskriegs“. Laut Guardian sei dieser Schritt als „Notsignal aus Peking“ zu sehen. Andere Analysten werteten die Abwertung als Versuch, die Exporte erneut anzukurbeln, da der chinesischen Regierung die Kontrolle über ihre Wirtschaft entglitte. Man fürchtet, der Yuan sei in eine Abwärtsspirale geraten.

Chinas Wechselkursregime funktionierte bisher so: Die Zentralbank setzte jeden Morgen den Mittelwert bzw. Leitkurs fest und intervenierte dann im weiteren Tagesverlauf, um den Wechselkurs innerhalb einer Bandbreite von +/- 2 Prozent gegenüber dem Mittelwert zu fixieren. Kritiker werfen China seit Langem Wechselkursmanipulationen vor, um den Yuan künstlich auf niedrigem Niveau zu halten. Denn schließlich wurden die im täglichen Fixing festgestellten Devisenkurse auf eine Weise ermittelt, die niemand außerhalb der chinesischen Zentralbank nachvollziehen konnte. Doch im vergangenen Jahr konnte der Yuan sich überwiegend gegenüber dem erstarkenden US-Dollar behaupten, während andere asiatische Währungen bis Ende Juli um bis zu 8 Prozent abgerutscht waren. Daraus ergab sich während der letzten vier Monate faktisch ein fester Wechselkurs von 6,20 Yuan gegenüber dem Dollar.



Quelle: Bloomberg, 21. August 2015

Die am 11. August angekündigte Reform änderte diese Dynamik grundlegend. Die People's Bank of China leitete zunächst eine einmalige moderate Abwertung des Yuan ein. Nach Angaben der chinesischen Zentralbank sollte der Mittelwert nunmehr dem Schlusskurs des Vortages entsprechen und nicht mehr hinter verschlossenen Türen bestimmt werden. Dadurch konnte die Währung effektiv zu einem vom Markt bestimmten Kurs gehandelt werden. Andererseits bestand dabei aber auch das Risiko einer kurzfristigen Schwächung. Die Sorge, der Yuan könne langfristig gegenüber allen anderen Währungen deutlich abwerten, wuchs, als der Yuan am 12. August nach dem Fixing bei 6,3306 wiederum absackte. Doch China hatte nichts anderes getan, als den Worten Taten folgen zu lassen, denn der Schlusskurs am 11. August betrug 6,3250. Im Laufe von zwei Tagen verlor der Yuan 3 Prozent gegenüber dem Dollar und löste damit Angst vor einer anhaltenden Abwertung aus.

Warum hat die People's Bank of China ihr Wechselkursregime aufgegeben? Eine verbreitete These lautet, dass dies geschah, um das lahmende Wachstum anzukurbeln. Doch das erscheint nicht plausibel. Zum einen wirkt sich eine nominale Abwertung des Yuan um 3 Prozent kaum auf die realen effektiven Wechselkurse aus. Nach Angaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ist der Yuan im Vergleich zu seinen Handelspartnern um etwa 32 Prozent überbewertet. China ist damit unter 60 Ländern das teuerste (mit Ausnahme von Venezuela). Demgegenüber sind Indien und Indonesien um rund 10 Prozent unterbewertet. Insofern ist die winzige Abwertung des Yuan kaum dazu angetan, die Wettbewerbsfähigkeit des Exportsektors zu stärken.

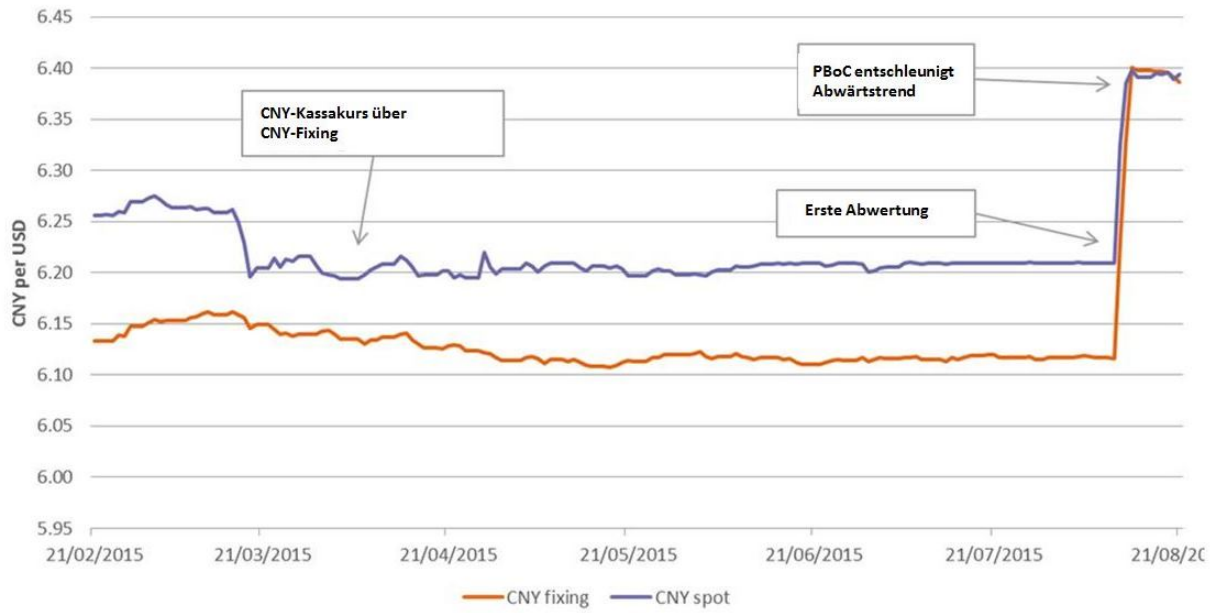
Ferner hat die Zentralbank interveniert, um einer übermäßigen Abwertung des Yuan vorzubeugen und damit ein klares Signal gesetzt, dass durchaus kein Währungskrieg ansteht. Nur zwei Tage nach der ersten Abwertung wies die Notenbank die Staatsbanken an, ihre Dollarbestände abzustößen und Yuan zu kaufen, um die Währung zu stabilisieren. Allein in der vergangenen Woche wurden rund 150 Milliarden Yuan ins Bankensystem eingeschossen, der größte Betrag seit Anfang Februar. Die Finanzaufsicht hat bereits ihre Bereitschaft signalisiert, bei größeren Fluktuationen einzugreifen. Auch gebe es keinen Grund für einen anhaltenden Abwärtstrend. Dementsprechend ist es den Währungshütern bereits gelungen, den Devisenkassakurs während der letzten paar Tage auf einem Niveau von ca. 6,39 zu halten.

Tatsächlich beruhte Pekings Entscheidung, den Wechselkursmechanismus zu überholen, auf der Notwendigkeit, die RMB-Wechselkursreform zu beschleunigen. Insofern flankiert die jüngste Maßnahme die Bemühungen der Regierung, den Finanzsektor und Kapitalkonten zu liberalisieren, sodass Investoren große Summen leichter aus und nach China bewegen können. Zudem ist es kein Geheimnis, dass Peking die Aufnahme des Yuan in den Korb der Sonderziehungsrechte (SZR) des Internationalen Währungsfonds anstrebt. Bisher sind dort nur US-Dollar, Euro, Yen und britisches Pfund vertreten. Voraussetzung für die Aufnahme in den Korb ist, dass die Währung „freely usable“, also frei handelbar, ist.

Der IWF nimmt die Abwertung des Yuan gelassen hin. Tatsächlich sieht der IWF diese Bewegung als einen sinnvollen Schritt, damit die Marktkräfte eine größere Rolle bei der Wechselkursentwicklung spielen können. Nach Einschätzung des IWF wird der Yuan aller Wahrscheinlichkeit nach binnen zwei Jahren freie Wechselkurse haben. Weitere Wechselkursreformen sind bereits in Arbeit, wie beispielsweise die Ausweitung der Handelszeiten für den Yuan. Auch dies fördert eine Konvergenz zwischen Onshore- und Offshore-Wechselkursen.

Die neue Realität ist, dass es keinen festen Wechselkurs für den Yuan mehr gibt. Der tägliche Mittelkurs wird jetzt durch den Kassakurs bestimmt. Das zeigt sich auch an der Annäherung zwischen eigentlichem Kassakurs und täglichem Fixing von über acht Basispunkten zu nunmehr nahezu null. Doch bevor der Yuan eine Währung mit gleitenden Wechselkursen ist, gibt es noch einiges zu tun. Noch übt die Zentralbank erhebliche Kontrolle aus und scheint entschlossen zu sein, den Kassakurs bei 6,40 zu belassen, bis der Abgabedruck nachlässt. Im Endeffekt kommt es dadurch zu einem beschleunigten Abbau der Devisenreserven. Doch die Gründe für Optimismus überwiegen: Die Entwicklung des Yuan wird ab jetzt transparenter sein.

Lücke zwischen CNY-Fixing und Schlusskurs des Vortages schließt sich allmählich



Quelle: Bloomberg, 21. August 2015

- ENDE -



**Rechtlicher Hinweis:**

Diese Publikation dient allein Informationszwecken. Sie stellt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung dar. Insbesondere handelt es sich hierbei weder um ein Angebot oder einen Prospekt noch eine Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, zur Abgabe eines Angebots oder zur Teilnahme an einer bestimmten Handelsstrategie. Dieses Dokument ist nur für professionelle Anleger im Sinne der MiFID-Richtlinie bestimmt. Obwohl die hierin enthaltenen Informationen mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurden, übernehmen wir keine – weder ausdrückliche noch stillschweigende – Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die hierin enthaltenen Informationen jederzeit und unangekündigt zu ändern oder zu aktualisieren. Eine direkte oder indirekte Haftung der NN Investment Partners B.V., NN Investment Partners Holdings N.V. oder anderer zur NN-Gruppe gehörender Gesellschaften sowie deren Organe und Mitarbeiter für die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder Empfehlungen ist ausgeschlossen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht als Anlageberatung oder -leistungen zu verstehen. Falls Sie Anlageleistungen wünschen, setzen Sie sich bitte mit unserer Geschäftsstelle in Verbindung. Sie nutzen die hierin enthaltenen Informationen auf eigene Gefahr. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit keine Gewähr für die zukünftige Wertentwicklung bietet. Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen dürfen ohne unsere schriftliche Genehmigung weder kopiert, vervielfältigt, verbreitet noch Dritten in sonstiger Weise zugänglich gemacht werden. Diese Publikation ist kein Angebot für den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren und richtet sich nicht an Personen in Ländern, in denen die Verbreitung solcher Materialien rechtlich verboten ist. Für alle Ansprüche im Zusammenhang mit diesem Haftungsausschluss ist niederländisches Recht maßgeblich.

**Presse Kontakt**

NN Investment Partners Deutschland

Birgit Stocker

-Head of PR D/A/CH-

T: +49 69 50 95 49 -15

M: + 49 160 989 63164

E: birgit.stocker@nnip.com

[www.nnip.com](http://www.nnip.com)

**Über NN Investment Partners**

NN Investment Partners (NNIP)\* ist der Asset Manager der NN Group N.V., einer an der Börse gehandelten Aktiengesellschaft. NNIP hat seinen Hauptsitz in Den Haag, in den Niederlanden und verwaltet weltweit ca. Euro 184 Milliarden\*\* (USD 206 Mrd.\*\*\*) Assets under Management für institutionelle Kunden und Privatanleger. NNIP beschäftigt mehr als 1.100 Mitarbeiter und ist in 16 Ländern in Europa, im Nahen Osten, Asien und den USA vertreten. Am 7. April 2015 hat ING Investment Management zu NN Investment Partners umfirmiert. NNIP ist Teil der NN Group N.V., einer an der Börse gehandelten Aktiengesellschaft. 37,6% der NN Group sind derzeit im Besitz der ING Group. ING beabsichtigt die restlichen Anteile an der NN-Gruppe, unter Einbeziehung des von ING mit der Europäischen Kommission abgestimmten Zeitrahmens, vor dem 31. Dezember 2016 zu veräußern. \*NNIP / NN Investment Partners ist der Markenname von NNIP Asset Management B.V., German Branch \*\*Stand: Q2 2015, 30. Juni 2015

Weitere Informationen erhalten Sie unter [www.nnip.com](http://www.nnip.com) und [www.nn-group.com](http://www.nn-group.com)