



CHINESISCHER YUAN: EINE DOSIS MEHR NORMALITÄT

von Dr. Jörn Quitzau, Berenberg Volkswirt

Keine Prognose war in den vergangenen Jahren so einfach wie die des Wechselkurses US-Dollar/Chinesischen Yuan: Die chinesische Währung wertet auf; und zwar in einem Tempo, wie es sich die chinesische Führung wünscht – so lautet seit Jahren unsere simple Einschätzung. Tatsächlich hat sich der Wechselkurs jahrelang nahezu wie in einer Einbahnstraße bewegt (in Abbildung 1 entspricht ein Anstieg des Yuan einem fallenden Kurvenverlauf). Doch seit Mitte Februar hat der Yuan ungewohnte Kursverluste verbucht. Das provoziert die Frage, ob die Einbahnstraße ausgedient hat.

Abb. 1: US-Dollar (USD) in Chinesischem Yuan (CNY)



Zum Hintergrund

Chinas wirtschaftlicher Aufstieg hat viel mit der chinesischen Währungspolitik zu tun. Von 1998 bis Mitte 2005 hatte China seinen Wechselkurs fest an den US-Dollar gebunden (horizontale Linie in Abbildung 1). Gemessen an den fundamentalen wirtschaftlichen Daten erwies sich die chinesische Währung dabei als zunehmend unterbewertet. China setzte diese künstliche Schwäche des Yuan gezielt ein, damit die heimischen Unternehmen ihre Produkte auf den Weltmärkten billig anbieten konnten. Die Kehrseite der Medaille: Mit dem schwachen Wechselkurs importierte sich China Inflationsdruck und stieß damit bei der Bevölkerung auf zunehmenden Widerstand.

2005, als der Druck zu groß wurde, wertete China den Yuan um gut 2 % auf und ließ den Wechselkurs bis zur globalen Finanzkrise sukzessiv weiter steigen. Dadurch wurde der Preisauftrieb im Inland eingedämmt. Während der Finanzkrise band China die

heimische Währung vorübergehend wieder fest an den US-Dollar, doch seit Ende der Finanzkrise steigt der Yuan wieder. Dabei setzt die chinesische Zentralbank (People's Bank of China) einen Referenzkurs, um den der Marktkurs schwanken darf – allerdings nur mit einer vorab festgelegten maximalen Abweichung.

Trotz der allmählichen Yuan-Aufwertung prangerten vor allem die USA die chinesische Währungspolitik mehrfach an, weil der Yuan aus ihrer Sicht noch zu billig war und ist. Die bei Beobachtern immer wieder aufkeimende Furcht vor einem Währungskrieg zwischen den USA und China hat sich inzwischen aber zerschlagen.

Was steckt hinter der jüngsten Gegenbewegung?

China beabsichtigt, einfache bzw. sichere Spekulationen auf einen steigenden Yuan-Kurs zu erschweren. Es geht China also darum, Wechselkursbewegungen in beide Richtungen zur neuen Normalität zu machen. Am 17. März 2014 hat die chinesische Zentralbank umgesetzt, womit viele Marktbeobachter bereits gerechnet hatten: sie hat das Wechselkursband um den Referenzkurs von bisher 1 % auf nun 2 % erhöht.

Abbildung 2: USD/CNY – Markt- vs. Referenzkurs

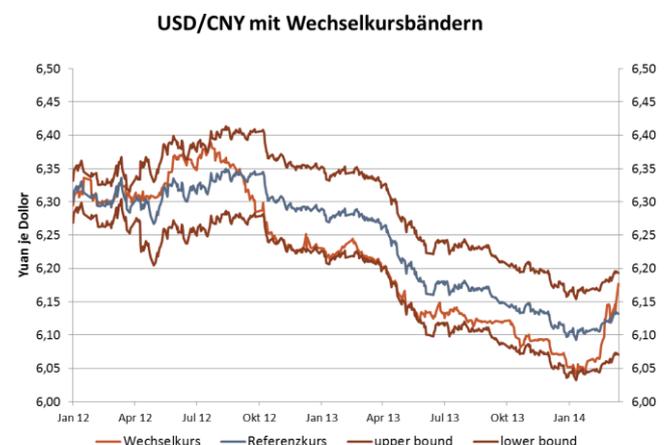


Abbildung 2 zeigt, dass die chinesische Zentralbank in den vergangenen Wochen den Yuan-Referenzkurs (graue Linie) gesenkt hat (eine Abwertung entspricht auch hier einem steigenden Kur-



venverlauf). Deutlich zu erkennen ist aber, dass der tatsächliche Wechselkurs (hellbraune Linie) viel stärker reagiert hat als der Referenzkurs.

Die People's Bank of China hat somit ihr Ziel, den Yuan-Kurs in beide Richtungen zu flexibilisieren, zumindest kurzfristig erreicht. Dazu beigetragen hat sicher auch die aufkeimende Sorge vor einer Kreditkrise in China, nachdem Anfang März erstmals eine Unternehmensanleihe (Shanghai Chaori Solar Energy) nicht bedient werden konnte (und kurze Zeit später mit Haixin Steel ein zweites Unternehmen folgte). Viele Marktakteure hatten auf Staatshilfen gesetzt.

Ausblick

Der neue Kurs der People's Bank of China wird zu einer höheren Volatilität des Yuan-Kurses führen. Die einbahnstraßenartige Entwicklung von USD/CNY ist somit Vergangenheit. Kurzfristig kann der Druck auf dem Yuan-Kurs noch weiter erhalten bleiben. Mittelfristig erwarten wir – wie viele andere Marktbeobachter – aber weiter einen moderat steigenden Yuan. Dabei dürften die Kurszuwächse im Vergleich zu den vergangenen Jahren schwächer ausfallen. Seit China die feste Bindung an den Dollar 2005 gelockert hat, ist der Yuan zum Dollar um rund 35% gestiegen, handelsgewichtet sogar um rund 40%. Abbildung 1 zeigt, dass der Aufwertungspfad des Yuan seit der globalen Finanzkrise schon nicht mehr so steil war, wie noch in den Jahren 2005 bis 2008. Insgesamt handelt es sich nach unserer Einschätzung also nicht um einen grundlegenden Richtungswechsel, sondern um eine kleine Dosis mehr Normalität am Devisenmarkt.