



Wann wertet China auf?

Nach Kreditkrise, Great Recession und Deflationsgefahr, nun also auch noch die Währungskrise?

Derzeit überschlagen sich Medien mit kraftvollen Bezeichnungen (ie Manager Magazin: „[Währungskrieg](#)“) in der Erklärung einer Situation weltwirtschaftlicher Imbalances, die weder neu, noch unlösbar ist. Und doch kam es im Verlauf des Septembers zu einer rhetorischen Testosteron-Blase, die am Wochenende mit der Jahrestagung von Weltbank und IMF ihren vorläufigen Höhepunkt erreichte.

Der heutige PSC geht der Frage nach, weshalb China kein Interesse an einer Aufwertung der eigenen Währung hat. Dafür ist ein Verständnis der Bedarfe auf beiden Seiten notwendig.

Die Erläuterungen seitens der westlichen G20 Mitglieder über die Notwendigkeit einer Währungsaufwertung des Renminbi (RMB) sind medial allgegenwärtig und durchaus gerechtfertigt. Auch ist den G20 anzuerkennen, dass sie seit Ausbruch der Krise, bis auf kleinere

Ausnahmen, nicht in protektionistisches Verhalten verfallen sind. Die Lehren aus der Great Depression wurden respektiert. Dieser Dank ist Politikern, wie Wählern gleichermaßen auszusprechen, denn hätten ie die US Wähler mit Druck auf militante Handelsbeschränkungen gedrängt, Washington würde bereits geliefert haben. Bisher hält sich die Einsicht aufrecht, dass protektionistische Politik allen Handelspartnern schaden würde. Doch nun stehen am 2. November schwierige Wahlen in den USA an. Sie bestimmen darüber, ob die verbleibenden 2 Jahre für Obama ein politisches 'blame game' mit den Republikanern werden, geprägt von gegenseitigen Blockaden, als Vorbereitung auf die Präsidentschaftswahlen 2012, oder ob die Mehrheiten im Senat und Kongress eine Fortführung seiner Reformagenda erlauben. [US Polls signalisieren weiterhin eine Übernahme beider Häuser durch die Republikaner](#), obwohl sich deren Vor-

[sprung seit Mitte September deutlich](#) reduzierte. Wie im PSC oftmals erläutert, bearbeitet Obama zwar die richtigen Strukturdefizite, doch stecken die Reformen jener noch in frühen Phasen. Die Tabelle rechts zeigt, weshalb die USA ein vitales Interesse an einer Währungsaufwertung haben. China entwickelte sich zum zweitwichtigsten Handelspartner der USA. Noch entscheidender: das Handelsbilanzdefizit mit China repräsentiert 60% [des gesamten 2009 Defizits idH von USD 380 Mrd.](#)

Sidenote "Währungskrieg"

Von einem Währungskrieg zu sprechen ist sowohl falsch, als auch gefährlich. Fakt ist, dass alle asiatischen Länder (HKD ausgenommen) im Jahr 2010 ggü dem Dollar aufwerteten. Allen voran der Thai Baht mit 11,3%, gefolgt vom Malaysischen Ringgit mit 10,8%. Taiwans Dollar stieg um 4,2%, der Koreanische Won um 4,4%. Auch in Südamerika werteten die Währungen ggü dem USD auf: Kolumbiens Peso um 14,3%, gefolgt von Argentinien und Venezuela. Brasiliens Real bildet das Schlusslicht mit 3,7%. Kurz, wir sprechen primär über ein Problemfeld zwischen USD/EU27 und China, nicht aber über ein weltweites Phänomen.

	2009 in mln USD	Imports for Consumptions	Domestic Exports	Merchandise Trade Balance
1	Canada	\$224,584.1	\$171,695.2	(\$52,888.8)
2	China	\$295,544.5	\$65,123.9	(\$230,420.6)
3	Mexico	\$176,308.7	\$105,717.7	(\$70,591.0)
4	Japan	\$96,001.8	\$47,074.3	(\$48,927.5)
5	Germany	\$69,790.0	\$40,229.1	(\$29,560.9)

CASHKURS Trends INVESTIEREN IN DIE ZUKUNFT
unabhängig nachhaltig wissenschaftlich

Wollen Sie von den Entwicklungen der Zukunft profitieren?

Dann lesen Sie Dirk Müllers Anlegerbrief!

- Jeden Monat eine wissenschaftliche Zukunftsstudie
- Ständige Überwachung der empfohlenen Aktien
- Fundierte Kauf- & Verkaufsempfehlungen
- Zusätzlich: Interaktiver Chat mit Dirk Müller & Experten

Profitieren Sie von der langjährigen Börsenerfahrung Dirk Müllers und seinem Expertenteam!

Mehr Informationen zum Anlegerbrief gibt's auf: www.cashkurs-trends.de

**25,-€
Rabatt**
exklusiv für
alle Cashkurs- und
GodmodeTrader.de
Mitglieder!

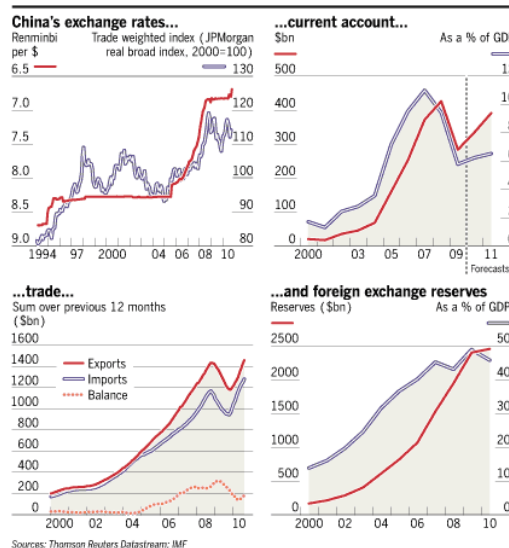


Auch Europa hat ein reges Interesse an einem aufwertenden RMB, respektive einer ausgeglicheneren Handelsbilanz mit China. Im Zuge des EU-China Summits Anfang Oktober, [veröffentlichte Eurostat aktuelle Zahlen zu den Handelsbeziehungen mit China](#). Zwischen 2000 und 2009 verdreifachte sich das Exportvolumen. Exportierte die EU27 im Jahr 2000 noch Waren im Wert von EUR 26 Mrd nach China, waren es 2009 bereits EUR 82 Mrd. Noch dynamischer verlief die Entwicklung der Importstatistik. Importierten die EU27 im Jahr 2000 noch Waren im Wert von EUR 75 Mrd, stieg das Volumen in 2008 auf EUR 248 Mrd, um im Vorjahr auf EUR 215 Mrd zu fallen. Wir sprechen aber auch im Jahr 2009 noch von einem Handelsbilanzdefizit idH von EUR 133 Mrd. (!). Die für 2010 vorliegenden Halbjahreszahlen bestätigen eine belebte Fortsetzung der Handelsbeziehungen. So stiegen die Exporte von EUR 37 Mrd auf EUR 53 Mrd, die Importe von EUR 103 Mrd auf EUR 125 Mrd. Folglich wurde ein Anstieg des Handelsbilanzdefizits ggü HJ1/ 2009 von EUR 65 Mrd auf EUR 71 Mrd verzeichnet. China stieg zum zweitwichtigsten EU27-Handelspartner auf und zeichnet sich für 8,5% der gesamten Ausföhren im ersten Halbjahr verantwortlich (USA #1 mit 17.8%). Deutschlands importierte Dynamik kommt überwiegend aus dem Land des Lächelns. EUR 25 Mrd, oder 47% (!) aller EU Exporte an China stammen aus der Bundesrepublik. Surprise: die [EU27 Aussenhandelsbilanz 2009 ex China saldierte positiv](#). So kam trotz des EUR 133 Mrd Defizits mit China ein Gesamtdefizit von EUR 105 Mrd zu Stande.

Kurz, sowohl die USA als auch die EU27 haben starkes Interesse an einer Aufwertung des RMB. Denn mit der gegenwertig protektionistischen Währungsmanipulation (© [Marin Wolf, FT](#)) hält China seine Währung künstlich unterbewertet und fördert dadurch seine Exportindustrie, respektive die lokalen Imports Substitute (Nachahmerprodukte). Da China die Position des weltgrößten Exporters einnimmt, hat seine Manipulation eine signifikante Verwerfung im Welthandel zur Folge. Die Unterbewertung wirkt wie Importzölle, gepaart mit Exportsubventionen. China unterwandert damit die Mitgliedsvereinbarungen mit IMF und Weltbank.

Abriss zum Verhandlungsverlauf

Bisher trat lediglich die USA vehement gegen China's Strategie auf. Ich erinnere an den durchaus aggressiven Ton von Summers und Geithner im Vorfeld des G20 Summits in Toronto (Juni 2010). China entzog sich dem Druck, indem es kurz vor [Summit-Beginn ankündigte, über eine Flexibilisierung des RMB via Bindung an einen Währungsbasket nachzudenken](#). Ergebnis war eine kaum merkbliche Aufwertung von ca. 2,5% bis zum heutigen Tag. Siehe Chart. Die USA hielten das



Thema in der Zwischenzeit weiter auf den Tagesordnungen der internationalen Gremien und nahmen sich auch innenpolitisch um das Thema an. Wartete die „Levin Bill“ ([Rep. Senator Sander Levin reichte eine diplomatisch formulierte Vorlage gegen Handelsbeschränkungen via Währungsmanipulationen ein](#)) zum Toronto Summit bereits fertig in der Schublade, wurde sie Ende September nun tatsächlich zur Abstimmung freigegeben. Mit großer überparteilicher Mehrheit war sie angenommen. Sie ist Ausdruck der US-amerikanischen Verärgerung, dass die diplomatischen Warnungen im Frühjahr und Sommer 2010 nicht respektiert wurden. Die Levin Bill könnte als Grundlage für härtere Sanktionen ggü China dienen. Nun, im Vorfeld der eingangs erwähnten IMF/Weltbank Jahrestagung, legte Geithner in einer Rede am Brooking Institute nach und rief abermals zu einem „[more flexible, more market-oriented exchange rate system](#)“ auf. In Toronto noch kalmierend wirkend, stimmte nun auch die EU in den [Chor der Kritiker ein](#). China [blieb diesmal wieder Standhaft](#) und billigte den Kritikern heute morgen lediglich eine marginale Aufwertung zu. Die chinesische [Notenbank setzte die heimische Währung heute im Vergleich zum Dollar mit 6,6732 Yuan fest](#). Klar zu wenig, um die weiter klaffenden Imbalances zu schließen (4 charts links).

Weshalb nun dieser Widerwille auf chinesischer Seite? Im PSC „[China, das Land des Dauerlächelns](#)“/Aug10 ist aufgezeigt, wie fragil China's Wirtschaft weiterhin ist. Es befindet sich inmitten der Bearbeitung seiner Strukturreform Agenda - ausgeführt im PSC „[Suchbildrätsel Weltwirtschaft, Teil III](#)“/Feb10 - und will mit seiner Politik zwei Felder optimieren. (A) Zeit gewinnen, zur Umsetzung seiner Reformagenda || (B) Machtbasis erweitern, um der gewonnen ökonomischen Stärke in internationalen Gremien Ausdruck zu verleihen.

(A) Zeit gewinnen

+ Je länger die Phase der großen Handelsbilanzüberschüsse anhält, desto größer wird China's Einfluss auf die Allokationsentscheidung ihrer liquiden Mittel. Diese "upper hand" ist China willkommen in seinen Verhandlungen mit Ressourcen-reichen Ländern a la Australien und Teilen Afrika's oder bei strategisch wichtigen Investitionen wie dem Einstieg in den Hafen von Piräus.

+ Der Anteil des Konsums am chinesischen GDP fiel von niedrigen 46% im Jahr 2000 auf 35,6% im Jahr 2009. Eine Entwicklung, die einerseits dem Erfolg der Exportindustrie geschuldet ist, andererseits der Vernachlässigung im Aufbau einer tragenden Mittelschicht. Zudem erreichen Investitionen in Kapitalgüter nur geringen Return. China hat das Problem erkannt und versucht nun die hohe Sparquote mittels der Etablierung eines basalen Sozialsystems zu senken. Gepaart mit dem politischen Willen, Löhne steigen zu lassen (siehe Foxconn), versucht die Regierung den Konsum zu stimulieren. Dieser muss rascher steigen als das GDP, um seinen Anteil von 35,6 erhöhen zu können. Eine Mammumtaufgabe, bei der Zeit ein entscheidender Faktor ist.

+ China legt zweifelsohne beeindruckende GDP Wachstumswahlen vor. Doch wissen wir, dass GDP eine limitierte Aussagekraft über den Entwicklungsstand einer Gesellschaft hat. Bei nominellem GDP [diesen Sommer Japan überholend und nun auf Platz 2 hinter den USA rangierend](#), belegt es im Human Development Report der United Nations [nur den 92. Platz](#) (!). Ökonomisch seit 3 Jahrzehnten auf der Überholspur, ist China in vielerlei Hinsicht weiterhin ein Entwicklungsland. Um die Aufholdynamik weiter zu maximieren, versucht es sich via Liquiditätspolster gegen externe Krisen zu schützen.

+ China fürchtet, bei einer zu raschen Aufwertung seiner Währung, in einem ähnlichen Kreislauf wie Japan in den 90ern zu driften. Damals versuchte Japan mittels Währungsaufwertung seinen sich galoppierend vergrößernden Handelsbilanzüberschuss zu zügeln. Die Motivation zur Vermeidung einer „lost decade“ ist verständlich. Und doch befindet sich China in einer gänzlich anderen Situation als Japan damals, wie [Gabriel Stein vom Lombard Street Research](#) zeigt. China's Potenzialwachstum ist deutlich größer als jenes von Japan Ende der 80er. Japan's GDP per capita (PPP) war damals nahezu gleichauf mit dem der USA. China's beträgt nur 1/5 jenes der USA. China's Potenzial seine Konsumrate zu steigern, ist klar höher als im Japan der 90er Jahre.

(B) Politische Machtbasis erweitern

+ China ist politisch günstig positioniert, weil die USA und EU27 mit ihren Stimuli-Programmen zwar ihre Ökonomien aus der Rezession brachten, jedoch nicht die Konsumenten aus der Bedrängnis. In dieser ersten Rettungswelle 2008/2009 gingen viele wirtschaftspolitische Bullets verloren. Wie wenige übrig sind, zeigt das Hassardieren der Fed mit QE II. Nun wendet man sich an China um „Unterstützung“ der eigenen Recovery.

+ Je länger China diesen impliziten Rückenwind geltend machen kann, desto besser sind seine Karten in Verhandlungen über seine adäquate Repräsentanz in internationalen Institutionen (denke dabei an die nun laufende, finale Phase der IMF [Stimmrechtsreform](#)).

Conclusio.

China wird sich aus eigenem Interesse in der Währungsfrage bewegen, nur viel langsamer als von USA/EU27 gewünscht. Mit George Soros schließend:

„China recognizes that it cannot continue rising without paying more attention to the interests of its trading partners.“

Panthera Solutions. Ihr Partner für

- + Alternative Portfolio Consulting
- + Hedge Fonds Access & Selektion & Monitoring
- + Makro & Themenanalysen
- + Alternative Investment Deal Broker & Strukturierung
- + Alternative Investment Vorträge & Seminare

