

»» Was steckt hinter den Kapitalabflüssen aus China?

Nr. 124, 25. Januar 2017



Autor: Dr. Tobias Rehbock, Telefon 069 7431-2686, research@kfw.de

Chinas Kapitalverkehr mit dem Ausland wird derzeit genau beobachtet. Grund dafür sind zunehmende Kapitalabflüsse aus China, die oft als Kapitalflucht interpretiert werden. Inzwischen hat China Maßnahmen ergriffen, die den ohnehin beschränkten Kapitalverkehr zwischen China und dem Ausland zusätzlich erschweren. Es lohnt deshalb ein genauerer Blick auf die Kapitalströme zwischen China und dem Rest der Welt.

Nettoabflüsse seit Mitte 2014

Die Zahlen zeigen zunächst ein deutliches Bild: Chinas Kapitalverkehr mit dem Ausland hat ab Mitte 2014 die Richtung geändert. Bis zum Sommer 2014 flossen per saldo Mittel nach China. Im Zeitraum von 2010 bis 2014 (Q2) waren das kumuliert ca. 900 Mrd. USD. Fast 100 % davon waren Direktinvestitionen: Ausländische Unternehmen drängten nach China und gingen für ihr Geschäft (zwangsweise) Joint Ventures mit chinesischen Partnern ein. Mitte 2014 änderte sich dann dieses Bild. Seitdem (Stand: Q3 2016) sind per saldo Mittel in derselben Höhe, fast 900 Mrd. USD, aus China abgeflossen. Diese Nettoabflüsse haben jedoch – im Gegensatz zu den Nettozuflüssen der Jahre zuvor – eine andere Zusammensetzung (Grafik):

1. Chinesische Unternehmen haben in den letzten Jahren selbst verstärkt Direktinvestitionen (FDI) im Ausland getätigt, auch in Deutschland. Im Ergebnis flossen per saldo immer weniger Direktinvestitionen nach China und 2016 sogar erstmals mehr Direktinvestitionen von China ins Ausland als umgekehrt. Diese Tendenz ist Ausdruck einer reifer werdenden Ökonomie. Je entwickelter und wettbewerbsfähiger eine Volkswirtschaft ist, umso mehr drängen deren Unternehmen ins Ausland und versuchen dort mit eigenen Produktionsstandorten oder Beteiligungen Knowhow zu erwerben und erfolgreich zu sein. Natürlich kann diese Entwicklung auch ein

Zeichen dafür sein, dass im Inland die Investitionsanreize sinken. In jedem Fall gelten Direktinvestitionen i. d. R. aber nicht als Kapitalflucht. In der kumulierten Betrachtung seit Mitte 2014 ist dieser Trend bisher ohnehin noch klein, da wie geschildert tatsächliche FDI-Nettoabflüsse erst seit Herbst 2015 beobachtbar sind.

2. Quantitativ bedeutender ist ein anderer Trend. Die Nettoabflüsse seit Mitte 2014 können mit dem so genannten Übrigen Kapitalverkehr erklärt werden.

Über die in dieser Kategorie erfassten Finanzinstrumente (Kontobewegungen, Gewährung von Bankkrediten, Handelskredite, u. a.) gingen ab Sommer 2014 netto fast 900 Mrd. USD ins Ausland. Davon lassen sich knapp 500 Mrd. USD auf den Ausbau entsprechender Forderungenpositionen im Ausland zurückführen (v. a. Gewährung von Bankkrediten an Kreditnehmer im und Überweisungen in das Ausland). Der verbleibende Teil stellt dar, dass China Kreditforderungen des Auslandes abgebaut und damit Auslandsschulden getilgt hat.

3. Portfolioinvestitionen, also im Wesentlichen der grenzüberschreitende Erwerb von börsennotierten Wertpapieren, spielen zwischen China und dem Rest der Welt dagegen eine geringere Rolle, weil dieser Kapitalverkehr von Chinas Seite stark reguliert und eingeschränkt ist. Aber auch hier hat sich die Richtung der Nettobewegungen weg von Zu- und hin zu Abflüssen gedreht. Ähnlich wie im Fall der Direktinvestitionen sehen wir das weniger als Ergebnis von Kapitalflucht, sondern als eine (natürliche) Erweiterung der Investitionsmöglichkeiten von Chinesen über die Grenzen des eigenen Landes hinweg.

Währungsreserven decken den Finanzierungsbedarf

Da China seine Währung bis zuletzt eng gesteuert hat, gleicht die Notenbank bis heute die Salden im Kapitalverkehr der

Volksrepublik aus – sie interveniert im Devisenhandel. Früher geschah das dadurch, dass letztlich die Notenbank die Nettodevisenzuflüsse über das Bankensystem aufnahm und damit Währungsreserven akkumulierte. Ab Sommer 2014 setzte die Gegenbewegung ein: Um den zunehmenden Devisenbedarf, der sich durch die ansteigenden Nettokapitalabflüsse ergeben hat, bei gesteuertem Wechselkurs zu finanzieren, hat die Notenbank Devisenreserven per saldo verkauft.

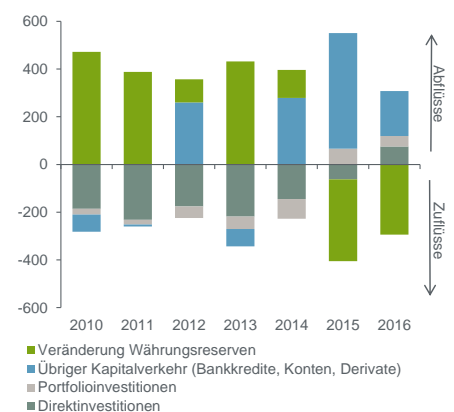
Kein Grund zur Panik

Dieser Abbau der Devisenreserven wird hin und wieder mit Besorgnis kommentiert. Mit einem Bestand von aktuell etwa 3 Bio. USD sind Chinas Devisenreserven aber noch rund dreimal so hoch wie die Verkäufe, die seit Mitte 2014 getätigt wurden. Damit ist die Zentralbank weiter hinreichend ausgestattet, um weitere Netto-Kapitalabflüsse geordnet ablaufen zu lassen.

Die deutlich größere Herausforderung für China liegt im Abbau der Überkapazitäten in der Industrie und am Immobilienmarkt sowie in der Sanierung des Bankensystems, das durch trendmäßig sinkende Margen und steigende NPL-Quoten gekennzeichnet ist. ■

Grafik: Kapitalbilanz

Mrd. USD, Werte für 2016: ohne 4. Quartal



Quelle: CEIC, eigene Berechnungen