

# China: Wohin mit der Liquidität?

**Regulatorische Vorschriften in China eröffnen internationalen Unternehmen vor Ort nur wenig Spielraum. Umso wichtiger ist es, im Liquiditätsmanagement die Balance zwischen Risiko, Ertrag und Liquidität zu finden.**

Von Sven Lorenz

Die Wachstumschancen im Reich der Mitte locken internationale Konzerne nach China. Trotz zahlreicher Erleichterungen besteht nach wie vor die Herausforderung, innerhalb strenger regulatorischer Rahmenbedingungen zu agieren. So ist es beispielsweise nicht ohne weiteres möglich, Barmittel aus dem Land zu transferieren. Die lokalen Anlagemöglichkeiten sind jedoch beschränkt. Umso erfreulicher ist es, dass inzwischen einige kurzfristige Investments zur Verfügung stehen, wie sie üblicherweise im Liquiditätsmanagement der Industrienationen genutzt werden.

Die klassischen Einlagekonten (Deposit Accounts) sind beispielsweise sowohl in Renminbi (RMB) als auch in ausländischen Währungen verfügbar. Auch wenn ihre Verzinsung üblicherweise unter der von anderen kurzfristigen Anlagen liegt, haben sie den Vorteil, dass sie die Beziehung zur lokalen Bank stärken.

## ■ Zinspolitik in China

Die Chinesische Zentralbank People's Bank of China (PBoC) bestimmt die Geldmarktpolitik durch das Festsetzen der Darlehen- und der Einlagezinsen. Die Zinssätze für alle Laufzeiten werden von der PBoC für alle Anleihernehmer und Darlehensgeber festgesetzt. Die 7-Tages-Repo-Rate hingegen ist der am meisten vom Markt bestimmte Kurs und ist sehr von der Nachfrage und der Bewegung der Zinssätze abhängig.

Klassische Geldmarktinstrumente sind in China heutzutage ebenfalls an der Tagesordnung - inzwischen stellt China den zweitgrößten lokalen Emissionsmarkt nach Japan dar. Die größten Volumina machen Central Bank Bills, kurzlaufende Staatsanleihen und Financial Bonds der meist staatlichen Banken aus - sie haben insgesamt einen Anteil von über 90 Prozent des Marktes. Corporate Bonds der größten staatlichen Unternehmen haben ebenso wie Commercial Paper - noch - einen kleineren Anteil. Insbesondere der Corporate-Bond-Markt wächst jedoch sehr schnell. Viele dieser Papiere sind allerdings nur für lokale Investoren verfügbar, und es gibt häufig nicht die Möglichkeit, diese Papiere direkt zu handeln.

## Alternative: Geldmarktfonds

Nicht zuletzt deshalb werden Geldmarktfonds, die ein Investment in ein diversifiziertes Portfolio kurzfristiger Geldmarktinstrumente bieten, in China immer beliebter. Sie ermöglichen außerdem einen einfachen Zugang zu den lokalen Primärmärkten für Anleihen und Repurchase-Agreements. Letztere werden hauptsächlich durch die großen Börsen in Shanghai und Shenzhen abgewickelt. Der erste chinesische Geldmarktfonds wurde im Dezember 2003 aufgelegt. Heute gibt es bereits 40 RMB-Geldmarktfonds, die per Ende des ersten Quartals 2009 ein Vermögen von 220 Milliarden RMB - das sind über 32 Milliarden US-Dollar - verwalteten. Die chinesischen Geldmarktfonds ermöglichen den Anlegern eine Liquidität mit

„T+1-Settlement“ und normalerweise eine Verzinsung über dem Niveau klassischer Einlagen. Ein zusätzlicher Nutzen für die Anleger ist, dass die Geldmarktfonds Dividenden auszahlen, die von Unternehmensteuern ausgenommen sind. Die klassischen chinesischen Geldmarktfonds werden durch Filialen von lokalen Banken hauptsächlich an Privatanleger vertrieben. Diese Anlagen werden stark von der Performance des Aktienmarkts beeinflusst und sind entsprechend sehr volatil. Die Geldmarktfonds unterliegen den nationalen Richtlinien der China Securities Regulatory Commission (CSRC). Diese entsprechen etwa dem international üblichen Standard für Enhanced Yield Funds. Seit 2005 gibt es auch in China einen Liquidity Fund mit AAA-Rating, der auf institutionelle Investoren ausgerichtet ist. Das Volumen dieser Fonds ist wesentlich weniger volatil. Dank der strengeren Richtlinien der Ratingagenturen sind sie besonders liquide und stabil. ||

## ■ Der Autor



Sven Lorenz leitet den Vertrieb von Geldmarktfonds für institutionelle Investoren bei J.P. Morgan Asset Management in Frankfurt am Main.

Sven.x.Lorenz@jpmorgan.com