

Asien aktuell

Schattenbanken in China – Bedrohung oder Chance?

Jan Schillak*

Summary

China's traditional banking sector is no longer able to meet the financing needs of an increasingly complex domestic economy. In response to these unfulfilled financing needs, the shadow banking system of China has experienced unprecedented growth. The rise to prominence of the shadow banking system has contributed to the liberalization of China's financial system by providing new financing opportunities, thereby compelling the government to relax its previously overly restrictive banking rules. However these contributions to the development of the financial system have come at the expense of financial stability, although most risks created by shadow banks lie within the shadow banking sector and can still be controlled by the government. China's shadow banks represent an integral but also neutral part of the country's financial system. The shadow banking system as a whole represents a market innovation, one that provides a more efficient and market-based allocation of capital. As such the shadow banking system will continue to play a major role in the further development of the Chinese economy, specifically by acting as an innovation driver for the financial system.

Keywords: China's financial system, Chinese shadow banks, Chinese banking sector, financial risks, systemic risks, financial crisis, financial innovation, economic development

Jan Schillak ist wissenschaftlicher Mitarbeiter des Lehrstuhls Wirtschaft Chinas am Ostasieninstitut der Hochschule Ludwigshafen. Sein Forschungsgebiet ist die chinesische Bank- und Finanzwirtschaft.

* Der Beitrag entstand im Rahmen des Projekts „Neue Normalität in der VR China“, bei dem das Ostasieninstitut auf der Suche nach Forschungsthemen ist.

Einleitung

Als Mark Carney, Gouverneur der Bank of England und Vorsitzender des Financial Stability Boards (FSB), im Jahr 2014 gefragt wurde, was seiner Meinung nach das größte Risiko für die Weltwirtschaft darstelle, war seine Antwort eindeutig: Die Schattenbankensektoren in den Schwellenländern (Economist 2014). Von den Schwellenländern konnte allen voran China in den letzten Jahren trotz seines großen Finanzsektors ein enormes Wachstum im Bereich der Schattenbanken verzeichnen. Diese Schattenbanken haben große Entwicklungspotenziale im Finanzsektor aufgedeckt, verursachen jedoch gleichzeitig schwer einschätzbare Risiken.

Gerade hinsichtlich des viel diskutierten Umgangs mit der „neuen Normalität“ und der nachhaltigen Entwicklung der chinesischen Wirtschaft stellen sich die Fragen, wie sich der Finanzsektor an die wandelnden Bedürfnisse der Wirtschaft anpassen muss und welche Rolle hierbei der Schattenbankensektor spielen kann.

Der vorliegende Beitrag basiert auf einer Literaturrecherche, die sich der Frage widmet, ob der Schattenbankensektor ein Modernisierungsvehikel für den Finanzsektor der VR China ist.

Entstehung des chinesischen Schattenbankensektors

Die Entstehung der Schattenbanken in China und in verschiedenen Schwellenländern lässt sich vor allem auf die großen Konjunkturpakete im Rahmen der Finanzkrise im Jahr 2008 zurückführen (Liansheng 2015: 1). Um die Folgen der Krise abzufangen, unterstützte auch die chinesische Regierung das Wirtschaftssystem mit über vier Billionen Renminbi (RMB). Im Bankensystem verdoppelte sich hierdurch ab Ende 2008 das Wachstum der Bankkredite (Chen et al. 2016: 1, 29). Die restriktivere Geldpolitik der People's Bank of China (PBOC) in den Jahren 2010 bis 2013 führte anschließend zu einem Rückgang der Bankeinlagen und der vergebenen Bankkredite (Chen et al. 2016: 1, 4). Deshalb mussten sich viele Unternehmen neue Finanzierungsquellen erschließen, was letztendlich zu einem stärkeren Wachstum im Schattenbankensektor führte. Des Weiteren waren für die Entstehung des Schattenbankensektors vor allem die folgenden staatlichen Beschränkungen von Bedeutung: die Kredit-Einlagen-Relation, die „Safe Loan“-Bestimmungen sowie die Bestimmung des Einlagenzinssatzes.

Die Vorgabe der Kredit-Einlagen-Relation von 75% wurde 1994 für das gesamte chinesische Bankensystem erlassen, um risikoreiches Verhalten und Systemrisiken zu verringern.¹ Diese Bestimmung wurde allerdings erst 2011 richtig durchgesetzt, als die PBOC begann, die Kredit-Einlagen-Relation quartalsweise zu überprüfen

1 „Beschluss des Staatsrats zur Reform der Ordnung des Kreditsystems“ vom 25.12.1993 (Staatsrat der Volksrepublik China 1993: 1488), ab 1995 war die Relation in § 39 des „Geschäftsbankengesetzes der VR China“ vom 10.5.1995 verankert (Münzel o.J.).

(Chen et al. 2016: 30). Zu dieser Zeit sanken die Einlagen aufgrund der geldpolitischen Straffung, weshalb es schneller zu einer Verletzung der vorgegebenen Kredit-Einlagen-Relation kommen konnte. Dies brachte vor allem kleine Banken in Bedrängnis, die im Vergleich zu den großen Banken höhere Kosten für die Beschaffung zusätzlicher Einlagen tragen mussten. Insbesondere kleine Banken wurden deshalb zunehmend im Schattenbankensektor aktiv, um ihre Kreditvergabe zu verschleiern und somit Risiken hinsichtlich der Kredit-Einlagen-Relation zu vermindern (Chen et al. 2016: 6, 7).

Darüber hinaus hat die China Banking Regulatory Commission (CBRC) ab 2009 das Wachstum der Bankkredite in sogenannte „risikobehaftete Industrien“ eingeschränkt (China Banking Regulatory Commission 2009). Im Jahr 2013 wurde vom Staatsrat beschlossen, dass keine weiteren Bankkredite in diese Sektoren mit hohem Investitionsbedarf und der Gefahr von Überkapazitäten vergeben werden dürfen (Chen et al. 2016: 16, 30). Diese Regulierung der Kreditvergabe wird deshalb als „Safe Loan“-Bestimmung bezeichnet. Als direkte Folge dieser Beschränkung suchten sich die Unternehmen der betroffenen Sektoren andere Möglichkeiten, um ihren hohen Finanzierungsbedarf zu decken. Gleichzeitig bestand für die Banken der Anreiz, diese Kunden über den Schattenbankensektor mit höher verzinsten Krediten zu versorgen.

Außerdem führte die Begrenzung der Einlagenzinssätze dazu, dass sich die Sparer Investitionsmöglichkeiten mit höheren Renditechancen suchten. Die Höhe der Einlagenzinssätze lag zeitweise sogar unter der Inflationsrate, was die Nachfrage nach alternativen Investitionsmöglichkeiten enorm erhöhte (Hsu und Melchor Simon 2016: 5). Letztere fanden sich vor allem im wenig regulierten Schattenbankensektor, der das Kapitalangebot der Sparer mit den Kapitalnachfragern im Rahmen von entsprechend hohen Renditemöglichkeiten zusammenbringen konnte.

Zusätzlich werden in China private Unternehmen, insbesondere kleine und mittlere Unternehmen (KMU), massiv bei der Vergabe von traditionellen Bankkrediten benachteiligt. Obwohl KMU einen Großteil zur Wirtschaftsleistung China beitragen und zum Beispiel im Jahr 2012 für 60% des Bruttoinlandsproduktes (BIP) sowie 70% der Arbeitsplätze verantwortlich waren, flossen lediglich 20% der Bankkredite an KMU (Elliott et al. 2016: 6). Deshalb sind diese Unternehmen aktiv auf der Suche nach neuen Finanzierungsmöglichkeiten, die vor allem der Schattenbankensektor bereitstellen kann. Zusammenfassend sind die Entstehung und das Wachstum des chinesischen Schattenbankensektors grundsätzlich auf geldpolitische Restriktionen, staatliche Regulierung sowie einen Mangel an Investitions- und Finanzierungsmöglichkeiten zurückzuführen.

Der gegenwärtige chinesische Schattenbankensektor

Der chinesische Schattenbankensektor hat in den vergangenen Jahren ein enormes Wachstum erlebt. Größe, Wachstum, Produkte sowie die Rolle der chinesischen Regierung verändern sich stetig.

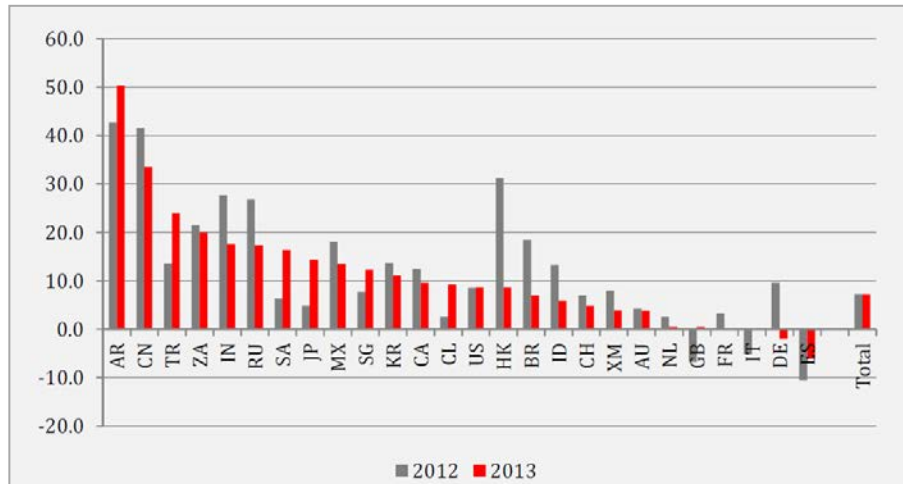
Größe und Wachstum

Hinsichtlich der genauen Größe des chinesischen Schattenbankensektors existieren verschiedene Darstellungen, da Definitionen unterschiedlich formuliert und Erfassungsmethoden unterschiedlich angewendet werden. Die Schätzungen der Vermögenswerte reichen deshalb von 14 bis 80 Prozent des BIPs und müssen immer mit einer gewissen Vorsicht betrachtet werden (Sheng und Soon 2015: 4).

In einer Studie des Fung Global Institutes lag das Volumen der Vermögenswerte im Schattenbankensektor im Jahr 2014 bei 32,2 Billionen RMB, ein Betrag, der etwa 55% des BIPs entspricht (Sheng und Soon 2015: 4, 5). Gleichzeitig schätzt das FSB die Vermögenswerte im chinesischen Schattenbankensektor am Ende des Jahres 2013 auf gerade einmal 18,5 Billionen RMB (Liansheng 2015: 6, 7). Yan und Li hingegen beziffern das Volumen des Schattenbankensektors im Jahr 2013 auf 33 Billionen RMB (Li und Yan 2016: 38, 41, 186). Deshalb kann davon ausgegangen werden, dass sich das Volumen des chinesischen Schattenbankensektors zwischen 2013 und 2014 auf etwa 40–50% des BIPs belief. Im internationalen Vergleich wäre der chinesische Schattenbankensektor bei dieser Größenordnung jedoch vergleichsweise klein, da der weltweite Durchschnitt bei rund 117% des BIPs liegt (Sheng und Soon 2015: 4, 5). Die aktuellsten Schätzungen gehen jedoch davon aus, dass sich die Vermögenswerte im chinesischen Schattenbankensektor im Jahr 2015 mit 53 Billionen RMB bereits auf 79% des BIPs beliefen (Taylor et al. 2016: 6).

Während die verschiedenen Schätzungen hinsichtlich der Größenordnung des Schattenbankensektors divergieren, ist ihnen gemein, dass sie bis 2012 einen raschen Anstieg und ab 2013 eine Abschwächung des Wachstums wahrgenommen haben (s. beispielweise die Schätzung in Abbildung 1). Trotzdem lagen die Schätzungen für das Wachstum der chinesischen Schattenbanken im Jahr 2013 immer noch bei über 30%, was besonders im Hinblick auf die absolute Größe des Sektors außergewöhnlich ist.

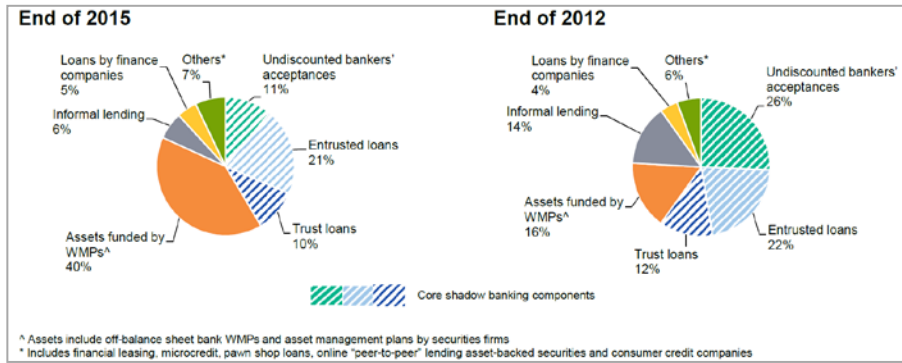
Abbildung 1: Das jährliche Wachstum der Schattenbankensektoren nach Ländern



(Sheng und Soon 2015: 30)

Auch aktuell wird das Wachstum des chinesischen Schattenbankensektors für das Jahr 2015 auf 30% geschätzt (Taylor et al. 2016: 6). Die Abschwächung des Wachstums seit dem Jahr 2013 lässt sich vor allem auf das niedrigere Wirtschaftswachstum und die stärkere Regulierung des Sektors zurückführen (Jiang und Burns 2015: 10). Im Hinblick auf die Produktklassen ist zudem eine Verschiebung der Wachstumstreiber erkennbar. Vermögensverwaltungsprodukte stellen momentan die stärksten Wachstumstreiber dar, wohingegen der Absatz anderer – inzwischen stark regulierter – Produkte (beispielsweise „Entrusted Loans“, s. Abschnitt 2.2) zurückgegangen ist (Taylor et al. 2016: 7).

Abbildung 2: Die Zusammensetzung der Vermögenswerte im chinesischen Schattenbankensektor



(Taylor et al. 2016: 8)

Abbildung 3: Die Entwicklung der Vermögenswerte im chinesischen Schattenbankensektor nach Produktklassen

Produktklasse	End-2015 (RMB trillion)		End-2014 (RMB trillion)		End-2013 (RMB trillion)		End-2012 (RMB trillion)		End-2011 (RMB trillion)	
	Value	As % of total banking assets (%)	Value	As % of total banking assets (%)	Value	As % of total banking assets (%)	Value	As % of total banking assets (%)	Value	As % of total banking assets (%)
Core shadow banking										
Entrusted loans	10.9	5.6	9.3	5.5	7.2	4.9	5.2	3.9	4.4	4.0
Trust loans	5.4	2.8	5.3	3.1	4.9	3.3	3.0	2.3	1.7	1.6
Undiscounted bankers' acceptances	5.9	3.0	6.8	4.0	6.9	4.6	6.1	4.7	5.1	4.5
Assets funded by WMPs	21.6	11.1	11.0	6.5	6.7	4.5	4.0	3.0	2.9	2.6
Banks' off-balance sheet	12.4	6.4	6.0	3.6	3.5	2.4	2.8	2.1	--	--
Securities companies	9.2	4.7	4.9	2.9	3.2	2.1	1.2	0.9	--	--
Loans by finance companies	2.5	1.3	2.4	1.4	2.2	1.5	1.0	0.8	0.9	0.8
Informal lending*	3.4	1.7	3.4	2.0	3.4	2.3	3.4	2.6	3.4	3.0
Others†	3.8	2.0	2.8	1.6	1.8	1.2	1.3	1.0	0.8	0.8
TOTAL	53.4	27.5	40.8	24.3	33.1	22.3	23.9	18.2	19.2	17.2
Memorandum Items										
Credit guaranteed by financial guarantee companies	2.4	1.2	2.3	1.4	2.2	1.5	1.9	1.4	1.7	1.5
Core shadow banking as % of broad concept	41.4		52.3		57.4		59.7		58.4	

* Assumes no change from 2011 (please see slide 44 for details)
† Includes financial leasing, microcredit, pawn shop loans, online "peer-to-peer" lending, asset-backed securities and consumer credit companies

(Taylor et al. 2016: 7)

Produkte

Chinas Schattenbankensektor umfasst eine Vielzahl verschiedener Produkte und dazugehöriger Akteure, von denen nachfolgend die wichtigsten Gruppen und deren aktuelle Entwicklung aufgezeigt werden.

Eine sehr große Rolle im Schattenbankensektor spielen die genannten Vermögensverwaltungsprodukte (Wealth Management Products [WMPs]). Diese Produkte werden von Banken, Vermögensverwaltern und Wertpapierfirmen entwickelt und geben Investoren die Möglichkeit, für eine kurzfristige Bereitstellung von Kapital höhere Renditen als im Bereich der klassischen Bankeinlagen zu erzielen. Grundsätzlich sind WMPs Verbriefungen von Kreditinstrumenten (beispielsweise Kredite oder Anleihen), die das gleiche Ausfallrisiko wie die zugrunde liegenden Kreditinstrumente tragen (Taylor et al. 2016: 42). Die Zielgruppe der WMPs sind hauptsächlich Kleinanleger, die nach höheren Renditen suchen, weshalb diese Produktklasse teilweise als Ersatz für die klassische Bankeinlage gesehen wird (Jiang und Burns 2015: 6). Eine sehr große Rolle hinsichtlich der WMPs spielen Treuhandgesellschaften, die Kredite an Industrien mit hohem Kapitalbedarf vergeben (sogenannte „Trust Loans“) und diese in Vermögensverwaltungsprodukten bündeln. Aufgrund ihres großen Anteils an den WMPs werden die von Treuhandgesellschaften vergebenen „Trust Loans“ jedoch häufig als eigenständige Produktklasse aufgeführt (Jiang und Burns 2015: 6). Viele Treuhandgesellschaften kooperieren für den Verkauf von WMPs mit dem klassischen Bankensektor, und tatsächlich sind die vier größten chinesischen Treuhandgesellschaften im Besitz von Banken (Taylor et al. 2016: 28). Die Kredite der Treuhandgesellschaften wurden in den vergangenen Jahren immer stärker reguliert, was sich im abnehmenden Wachstum dieser sogenannten „Trust Loans“ widerspiegelt (s. Abbildung 3). Jedoch werden insgesamt immer mehr WMPs verkauft, mittlerweile umfasst diese Produktklasse 40% der Vermögenswerte im Schattenbankensektor (s. Abbildung 2). Zudem sind die Verkaufszahlen der WMPs im Jahr 2015 über alle Bankenklassen hinweg angestiegen (Taylor et al. 2016: 21). Dies liegt zum einen daran, dass die Banken immer noch versuchen, die staatlichen Bestimmungen zu umgehen, und das Wachstum im WMP-Bereich deshalb hauptsächlich außerhalb der Bilanzen stattfindet (Taylor et al. 2016: 26). Zum anderen sind die chinesischen Banken aktiv auf der Suche nach Produkten, die ihre Renditen steigern können (Taylor et al. 2016: 4, 22).

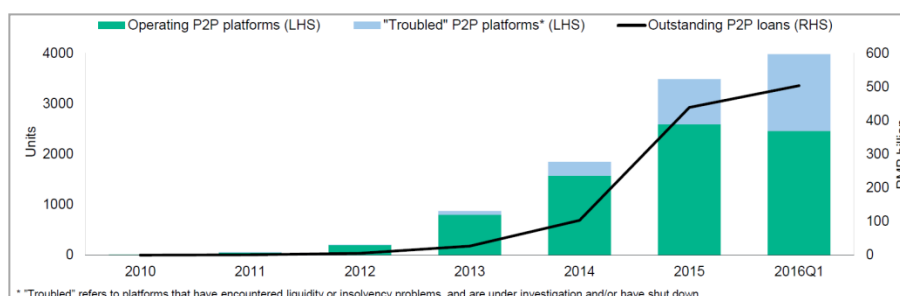
Zusätzlich hat das wachsende Interbankengeschäft zum Wachstum der WMPs beigetragen, da inzwischen auch Banken in die WMPs anderer Banken investieren. Die Zunahme solcher Investments zwischen den Banken ist ebenfalls auf die Suche nach höheren Renditen und die Umgehung von staatlichen Beschränkungen zurückzuführen (Taylor et al. 2016: 22). Außerdem nutzen Banken kurzfristige Finanzierungsmöglichkeiten aus dem Interbankenmarkt, um in Kooperation mit anderen Akteuren des Schattenbankensektors (beispielsweise Treuhandgesellschaften) langfristige Kredite zu finanzieren (Liansheng 2015: 9). Auf diese Weise trägt der Interbankenmarkt zur Entstehung zusätzlicher Laufzeitrisiken im Schattenbankensektor bei.

Eine weitere Produktklasse mit einem großen Anteil am Schattenbankensektor stellen die sogenannten „Entrusted Loans“ dar. Das Grundprinzip dieser Kredite ist, dass ein Unternehmen einen Kredit an ein anderes Unternehmen vergibt. Zwischen

diesen Unternehmen steht eine Bank, die als neutrale Vermittlerin die Kreditvergabe überwacht. Die Bank selber übernimmt nicht die Kreditvergabe, weil sie als zu risikoreich gelten würde (Chen et al. 2016: 29, 30). Statt aber die Kreditvergabe zu verhindern, umgeht die Bank bei dieser Art von Krediten die staatlichen Bestimmungen und beteiligt sich in Form von Rechten oder Garantien an den „Entrusted Loans“, die allerdings auf diese Art und Weise nicht als von der Bank vergebene Kredite in der Bilanz der Bank erscheinen (Chen et al. 2016: 30, 46). Das ursprünglich große Wachstum im Bereich der „Entrusted Loans“ hat sich jedoch aufgrund der inzwischen stärkeren Regulierung stark abgeschwächt (s. Abbildung 3).

Hinsichtlich der kleineren Produktklassen im Schattenbankensektor können insbesondere die Peer-to-Peer-(P2P)-Modelle ein starkes Wachstum verzeichnen. Als P2P-Modelle werden Onlineplattformen bezeichnet, über die private Kapitalnachfrager und Kapitalanbieter zusammengebracht werden. Diese Plattformen haben häufig Probleme hinsichtlich der Risikokontrollen und nur unzureichende Risikomanagement-Systeme, um Ausfälle und Betrugsfälle zu vermeiden (Li und Yan 2016: 158). Obwohl diese Produktklasse noch keine Systemrisiken verursacht und nach Schätzungen von Moody's nur 1% aller Vermögenswerte im Schattenbankensektor umfasst, haben das schnelle Wachstum sowie hohe Ausfallraten (s. Abbildung 4) die Aufmerksamkeit der Regierung auf sich gezogen (Taylor et al. 2016: 9). Daraufhin wurden neue Richtlinien für diese Produktklasse erlassen und es wurde mit der Schließung von P2P-Plattformen begonnen (s. Abschnitt 3.3).

Abbildung 4: Das Wachstum der P2P-Plattformen



(Taylor et al. 2016: 9)

Weitere kleinere Produktklassen im Schattenbankensektor werden von Leasingfirmen, Pfandhäusern, Mikrokreditunternehmen und Unternehmen für Kreditgarantien angeboten (Li und Yan 2016: 150). Privatkredite lassen sich grundsätzlich ebenfalls dem Schattenbankensektor zurechnen (Li und Yan 2016: 159). Allerdings kann hierbei zwischen klassischen Privatkrediten ohne Zinsen (beispielsweise zwischen Familienmitgliedern) und inoffiziellen, risikoreichen Krediten im Privatbereich mit entsprechend hohen Zinsen unterschieden werden. Dem Schattenbankensektor

sollten nach dieser Unterscheidung lediglich die inoffiziellen Kredite mit hohen Zinsen zugerechnet werden, da diese Art von Krediten hohe Ausfall- und Übertragungsrisiken verursacht (Sheng und Soon 2015: 103).

Rolle der chinesischen Regierung

Die chinesische Regierung geht schrittweise gegen die Risiken im Schattenbankensektor vor und konzentriert sich vor allem auf die schnellstmögliche Beschränkung neuer Risikoprodukte.

Im Fall der Vermögensverwaltungsprodukte hat die CBRC bereits in den Jahren 2008 und 2009 begonnen, die Kernrisiken der WMPs durch Regulierungen abzufangen, ohne jedoch die Entwicklung dieser Produkte zu sehr zu unterdrücken. Als Reaktion auf das starke Wachstum der WMPs wurde die Regulierung verstärkt und zielt derzeit hauptsächlich auf Liquiditäts- und Laufzeitriskien ab. Als Beispiel lässt sich die Bestimmung nennen, dass die Portfolios für Vermögensverwaltungsprodukte nur noch 4% aller Vermögensgegenstände einer Bank umfassen dürfen (Liansheng 2015: 8). Außerdem hat die CBRC im Juli 2014 weitere Maßnahmen für die stärkere Regulierung von WMPs in Kraft gesetzt und eine eigene Abteilung für die Überwachung von WMPs gegründet (China Banking Regulatory Commission 2014). Die Regierung hat das Wachstum und die zunehmende Vernetzung im Bereich der WMPs zur Kenntnis genommen und reguliert deshalb diese Produktklasse stärker.

Der mit dem WMP-Bereich vernetzte Interbankenmarkt soll ebenfalls besser reguliert werden. Deshalb haben die chinesischen Aufsichtsbehörden im Jahr 2014 ein Rahmenwerk für effektivere Bestimmungen entworfen, damit beispielsweise der Umgang mit Laufzeitinkongruenzen in diesem Bereich verbessert wird (Liansheng 2015: 9).

Als Reaktion auf die Beteiligung von Banken an „Entrusted Loans“ wurden sogenannte „Nonstandard Assets“ im Laufe des Jahres 2014 von der CBRC als Bedrohung für das Finanzsystem identifiziert. Es wurden Regeln erlassen, die Banken daran hindern, Garantien für „Entrusted Loans“ auszugeben oder Rechte an den „Entrusted Loans“ zu kaufen (Chen et al. 2016: 46). Zusätzlich wurden die Regeln von „Entrusted Loans“ im Januar 2015 von der CBRC noch weiter verstärkt (China Banking Regulatory Commission 2015), weshalb das Wachstum der „Entrusted Loans“ abgenommen hat (s. Abbildung 3).

Aktuell werden internetbasierte Geschäftsmodelle im Bereich der Schattenbanken immer stärker kontrolliert. Hierbei konzentriert sich die Regierung vor allem auf den stark wachsenden und bisher weniger regulierten Bereich der P2P-Modelle. Am 28. Dezember 2015 hat die CBRC neue Entwürfe für eine genauere Überwachung des Sektors veröffentlicht (Staatsrat der Volksrepublik China 2015, Mitteilung) (Jingu 2016: 1), und bereits im Januar 2016 haben die Behörden in großen Städten wie Shanghai, Beijing und Shenzhen damit begonnen, neue P2P-Plattformen zu schlie-

ßen (Taylor et al. 2016: 9). Dieses besonders harte Vorgehen lässt sich mit der hohen Beteiligung von Privatinvestoren in dieser Produktklasse erklären, wodurch ein zusätzliches Risiko im Hinblick auf soziale Unruhen besteht.

Gleichzeitig haben neue Geschäftsmodelle in Chinas Finanzsektor immer noch Schwierigkeiten, sich im Rahmen der Regulierungen zu etablieren. Als Beispiel hierfür können Kreditunternehmen für Kleinkredite genannt werden, deren Aktivitäten durch hohe Steuern und geografische Eingrenzungen sehr stark eingeschränkt werden (Li und Yan 2016: 156).

Dennoch wurden einige Beschränkungen für den klassischen Bankensektor, die das große Wachstum der Schattenbanken mit verursacht haben, von der chinesischen Regierung abgeschafft. Einerseits hat der Staatsrat am 24. Juni 2015 den Entwurf des „People’s Republic of China Commercial Bank Amendment Act“ (Staatsrat der Volksrepublik China 2015, Entwurf) (Chen et al. 2016: 46) verabschiedet und dadurch die vorgeschriebene Kredit-Einlagen-Relation von 75% aufgehoben. Andererseits hat die PBOC am 23. Oktober 2015 die Obergrenze des Einlagenzinssatzes aufgehoben (Chen et al. 2016: 44, 46). Zusätzlich wurden in den Jahren 2015 und 2016 die Mindestreserveanforderungen für Banken von der PBOC schrittweise herabgesetzt (Taylor et al. 2016: 39). Diesen Erleichterungen für die Banken war eine schrittweise Lockerung der Bestimmungen vorausgegangen, außerdem stehen diese Reformen im Zusammenhang mit dem allgemein niedrigen Zinsniveau (Anderlini und Hook 2013).

Zusätzlich möchte die Regierung vor allem PrivatanlegerInnen zukünftig besser schützen und hat bereits im Mai 2015 als Vorbereitung auf die Aufhebung der Zinsobergrenzen eine Einlagensicherung eingeführt. Diese Einlagensicherung gilt seitdem für alle Einlagen, die von chinesischen Finanzinstitutionen in China verwaltet werden. Der abgesicherte Betrag pro Investor und Institution liegt bei maximal 500.000 RMB, während die PBOC den dazugehörigen Einlagensicherungsfonds verwaltet (Desai 2016). Daneben baut die chinesische Regierung momentan eine landesweite Datenbank für die Bewertung der Kreditwürdigkeit von Privatpersonen und Unternehmen auf, die allerdings frühestens im Jahr 2017 eingeführt werden soll (Hsu und Melchor Simon 2016: 7). Die Regierung nutzt hierbei auch die Erfahrungswerte aus Pilotprojekten chinesischer Unternehmen, beispielsweise hat die Alibaba Group in diesem Rahmen das Bonitätsbewertungssystem „Sesame Credit“ eingeführt (Hatton 2015).

Darüber hinaus soll laut der PBOC ein System für die Abwicklung von bankrotten Finanzunternehmen implementiert werden (Donnan et al. 2016). Ein solches System wird von Experten als äußerst wichtig angesehen (Sheng und Soon 2015: 2), da durch eine effiziente Abwicklung solcher Institutionen die Ausbreitung von Risiken eingegrenzt werden kann. Außerdem soll die sogenannte „Legal Entity Identifier (LEI) Initiative“ des FSB umgesetzt werden (China Financial Standardization Tech-

nical Committee 2014), die den Aufbau eines globalen Identifizierungssystems für Akteure auf dem Finanzmarkt vorsieht (Pankoke 2014).

Insgesamt versucht die chinesische Regierung, durch eine schrittweise Aufhebung von Beschränkungen die Entwicklung des chinesischen Finanzsystems voranzutreiben. Durch die Lockerung der Bankenregulierung sollen die traditionellen Banken weniger Anreize haben, im Schattenbankensektor aktiv zu werden. Gleichzeitig werden jedoch risikoreiche Finanzgeschäfte im Schattenbankensektor stark reguliert und neue Sicherheitsmechanismen für den Finanzsektor entwickelt, um die Stabilität des Finanzsystems nicht zu gefährden und den Einfluss der Regierung auf das Finanzsystem zu erhalten. Dennoch behindert die staatliche Regulierung die Entwicklung bestimmter neuer Finanzierungsmöglichkeiten und schafft immer noch Anreize für Banken, diese Bestimmungen durch Aktivitäten im Schattenbankensektor zu umgehen.

Die Zukunft der Schattenbanken in China

Gerade in Zeiten abnehmenden Wirtschaftswachstums und großer Veränderungen in der chinesischen Wirtschaft sind kritische Stimmen zur wirtschaftlichen Zukunft Chinas lauter geworden (Donnan et al. 2016). Der Schattenbankensektor wird hierbei immer wieder als möglicher Ausgangspunkt einer großen Krise angesehen. Deshalb werden nachfolgend die Risiken und Chancen beschrieben, die sich für die chinesische Wirtschaft durch einen wachsenden Schattenbankensektor ergeben.

Risiken

Der Schattenbankensektor unterliegt weniger Regeln und Sicherheitsmechanismen als etwa der traditionelle Bankensektor, weshalb sich innerhalb dieses intransparenten Sektors große Risiken aufbauen können. Grundsätzlich ist der chinesische Schattenbankensektor im Vergleich zu den Schattenbankensektoren der westlichen Industrieländer noch vergleichsweise klein und beinhaltet weniger komplizierte Produkte (Sheng und Soon 2015: 3). Dies spiegeln Schätzungen wider, nach denen zwei Drittel der Kredite im Schattenbankensektor versteckte Bankkredite darstellen (Elliott et al. 2016: 1). Demnach werden im chinesischen Schattenbankensektor momentan vor allem staatliche Bestimmungen und strukturell bedingte Finanzierungsprobleme umgangen. Im Rahmen der zukünftigen Entwicklung des Schattenbankensektors könnten jedoch auch kompliziertere und risikoreichere Finanzprodukte entwickelt werden (Jiang und Burns 2015: 11).

Mit zunehmender Größe des Schattenbankensektors steigt das Risiko, dass bei einer Krise innerhalb des Schattenbankensektors der traditionelle Bankensektor dessen Finanzierungstätigkeiten nur sehr schwer übernehmen kann. Eine solche Entwicklung könnte deshalb zu einer Krise für die Nachfrager dieser Finanzierungsmöglichkeiten führen (Taylor et al. 2016: 4).

Ein weiteres Risiko sind mögliche Kreditausfälle im Schattenbankensektor. Beispielsweise vergeben Schattenbanken Kredite an Unternehmen aus den „risikobehafteten Industrien“, weshalb die Ausfallrisiken entsprechend hoch sind (Jiang und Burns 2015: 8). Die Ausfallrate für die Kredite im Schattenbankensektor liegt nach Berechnungen des Fung Global Institutes in Kooperation mit der Unternehmensberatung Oliver Wyman optimistisch gesehen bei 4,4% und im schlimmsten Szenario bei 23,9%. Für diese Berechnungen wurde davon ausgegangen, dass etwa 20 bis 40% dieser Kredite auf den klassischen Bankensektor zurückgeführt werden können (Sheng und Soon 2015: 6). Falls diese Kredite dann in die Bilanzen der Banken geraten, würde dies zwar die Zentralbank in eine schwierige Situation bringen (Li und Yan 2016: 44), allerdings könnte die chinesische Regierung durch ihre Ressourcen und hohe politische Flexibilität solche Ausfälle höchstwahrscheinlich abfangen.

Mögliche Kreditausfälle haben jedoch ebenfalls Auswirkungen auf die große Anzahl an PrivatanlegerInnen, die im Schattenbankensektor investieren. Diese sind in den meisten Fällen davon überzeugt, dass der chinesische Staat im Notfall eingreift und sie vor einem Totalausfall rettet (Jiang und Burns 2015: 8), was folglich zu unüberlegten Investitionen und sozialen Unruhen im Falle von Kreditausfällen führen kann. Gerade im Hinblick auf die Altersvorsorge einer alternden Bevölkerung können solche Ausfälle ein ernst zu nehmendes Problem darstellen.

Des Weiteren gibt vor allem die Laufzeitinkongruenz im chinesischen Schattenbankensystem Anlass zur Sorge. Langfristige Investitionen werden sehr häufig mit kurzfristigen Krediten finanziert (Li und Yan 2016: 6), was bei Schwankungen im Finanzierungsangebot zu großen Liquiditätsproblemen führen kann. Auch die Kreditexpansion durch das Interbank-Geschäft birgt große Risiken durch Laufzeitinkongruenzen, weil es die Kreditvergabe verschleiert und die Vernetzung innerhalb des gesamten Finanzsektors erhöht (Liansheng 2015: 7). Die Mehrheit der WMPs hat ebenfalls eine weitaus kürzere Laufzeit als die zugrundeliegenden Vermögenswerte (Jiang und Burns 2015: 8). In dieser Hinsicht besteht ein großes Ausfallrisiko aufgrund von Schwankungen in der Liquiditätsversorgung. Zusätzlich unterstützt ein solches Umfeld die Entstehung von Schneeballsystemen und das Auftreten von Betrugsfällen (Jiang und Burns 2015: 8).

Zudem führt die immer stärkere Vernetzung des Schattenbankensektors zu einer größeren Übertragbarkeit der potenziellen Risiken. Insbesondere weisen die Aktivitäten von Banken auf eine zunehmende Vernetzung im Schattenbankensektor hin (Taylor et al. 2016: 4). Umgekehrt können Veränderungen in anderen Sektoren die Risiken im Schattenbankensektor erhöhen, gerade in Bezug auf Kreditnehmer in gefährdeten Industrien mit Überkapazitäten oder erhöhter Spekulation. Beispielsweise könnten durch Preiskorrekturen im Immobiliensektor große Probleme im Schattenbankensektor ausgelöst werden (Sheng und Soon 2015: 5).

Ein weiteres Problem ist, dass in China die meisten Investitionen mit Hilfe von Fremdkapital anstatt von Eigenkapital finanziert werden (Sheng und Soon 2015: 3).

Insgesamt ist eine wachsende Aufnahme von Fremdkapital zu beobachten, sowohl bei den Bankkrediten und Anleihemärkten als auch im Schattenbankensektor (Taylor et al. 2016: 4). Sogar der IWF warnt aktuell vor den Risiken durch eine zu hohe Verschuldung der Unternehmen in China (Donnan et al. 2016). Diese steigende Verschuldung ist unter anderem damit zu erklären, dass die chinesische Regierung in den letzten Jahren zunehmend das Wirtschaftswachstum Chinas stützen musste, sodass die Gesamtverschuldung bereits bei 237% des BIPs liegt (Donnan et al. 2016). Hierbei stellt die Verschuldung von Unternehmen das mit Abstand größte Problem dar und wird vom IWF bereits auf 145% des BIPs geschätzt (Mitchell und Yang 2016). Nach Meinung des IWF lassen sich die durch die Verschuldung entstandenen Probleme noch unter Kontrolle halten (Donnan et al. 2016), durch sein großes Wachstum trägt jedoch insbesondere der Schattenbankensektor zur Verschärfung des Schuldenproblems bei.

Insgesamt nehmen die Gefahren innerhalb des Schattenbankensektors durch Ausfall-, Liquiditäts- und Betrugsrisiken zu, zusätzlich werden Risiken durch eine zunehmende Vernetzung und neue Produktklassen verstärkt. Zudem unterstützt der Schattenbankensektor maßgeblich die bedrohlich hohe Verschuldung der chinesischen Unternehmen.

Chancen

Durch den Schattenbankensektor in China entstehen jedoch nicht nur Risiken, da in diesem innovativen Teil des Finanzsystems gleichzeitig Chancen für die Weiterentwicklung der chinesischen Wirtschaft entstehen.

Seit dem Beginn des großen Wachstums im Schattenbankensektor nach der Finanzkrise haben Schattenbanken in China dazu beigetragen, dass die Finanzierungskanäle ausgeweitet und die Effizienz im Finanzsystem erhöht werden, und damit die Weiterentwicklung der chinesischen Wirtschaft angetrieben wird. Der Schattenbankensektor hat durch sein Angebot von dringend benötigten Finanzierungsmöglichkeiten die Mängel des Finanzsystems aufgezeigt und den Grundstein für die zukünftige Entwicklung des chinesischen Finanzsystems gelegt (Li und Yan 2016: 232).

Der gezielte Einsatz von staatlichen Beschränkungen könnte in Zukunft den Wettbewerb und damit die Effizienz im Finanzsektor noch weiter erhöhen. Durch die Finanzierungsrolle des Sektors würden sich diese positiven Effekte auf andere Sektoren übertragen und somit das Wachstum der Gesamtwirtschaft stützen. Schätzungen zufolge könnten zielgerichtete Reformen im Bankensektor dessen BIP-Anteil um 132% erhöhen (Hsu und Melchor Simon 2016: 4, 5, 14).

Zusätzlich entsteht im Schattenbankensektor aufgrund der geringen Regulierung eine Vielzahl neuer Finanzinnovationen. Diese Innovationen bieten unter Berücksichtigung der entsprechenden Risiken die Möglichkeit, zusätzliche Wachstumsquellen im Finanzsektor zu erschließen (Hsu und Melchor Simon 2016: 15). Außerdem

hat der Schattenbankensektor für InvestorInnen dringend benötigte Investitionsalternativen bereitgestellt. Im Fall der PrivatanlegerInnen haben jedoch vor allem wohlhabende Privatpersonen Zugriff auf diese neuen Finanzprodukte (Anderlini und Hook 2013).

Insgesamt besitzt der Schattenbankensektor das Potenzial, durch seine Innovationsrolle die Entwicklung des chinesischen Finanzsektors voranzutreiben (Sheng und Soon 2015: 10). Schon jetzt konnte der Schattenbankensektor dringend benötigte Finanzierungsmöglichkeiten bereitstellen und den Marktteilnehmern den Zugang zu neuen Liquiditätsquellen eröffnen. Der Schattenbankensektor treibt somit aktiv eine effizientere Allokation des Kapitals in der chinesischen Wirtschaft voran (Li und Yan 2016: 27).

Fazit

Der traditionelle, sehr große Bankensektor in China erfüllt nicht mehr die Bedürfnisse einer immer komplexer werdenden Wirtschaft. Dementsprechend hat sich der Schattenbankensektor sehr schnell entwickelt und begonnen, die hauptsächlich durch die vorherrschenden staatlichen Strukturen verursachten Probleme auszugleichen. Durch seine finanziellen Mittlertätigkeiten hat der Schattenbankensektor zur Liberalisierung des Finanzmarktes beigetragen und die Regierung gezwungen, eine schrittweise Weiterentwicklung des Finanzsektors zuzulassen. Der Schattenbankensektor ist daher ein natürlicher und grundsätzlich neutraler Teil des chinesischen Finanzsystems, der in seiner Gesamtheit eine Marktinnovation durch eine effiziente, marktbasierende Allokation von Kapital darstellt.

An dieser Stelle ist zu betonen, dass die Bezeichnung „Schattenbank“ sich deshalb als unpassend für einen natürlichen und grundsätzlich neutralen Teil eines Finanzsystems erweist. Eine passende Bezeichnung für diesen Teil des Finanzsystems wäre daher der Begriff „Parallel-Bankensystem“.

Allerdings unterstützt der Schattenbankensektor die Weiterentwicklung des Finanzsektors auf Kosten finanzieller Stabilität. Deshalb muss die Regierung kurzfristig gesehen gleichzeitig die Sicherheitsmechanismen im Finanzsektor an neue Risiken anpassen, ohne jedoch die Weiterentwicklung des Finanzsektors zu sehr einzuschränken. Langfristig gesehen müssen drastischere Reformen vorgenommen werden, um das Finanzsystem grundlegend weiterzuentwickeln und einen großen Teil der staatlichen Kontrolle an einen funktionierenden Marktmechanismus zu übergeben. Diese Aufgabe ist komplex, und bei der Beurteilung der Reformen sollte berücksichtigt werden, dass die rasante Weiterentwicklung eines derart großen Finanzsystems weltweit einmalig ist.

Ein Großteil der durch den Schattenbankensektor verursachten Risiken liegt innerhalb des Sektors selbst, jedoch führt vor allem die zunehmende Vernetzung mit anderen Wirtschaftssektoren zur Entstehung schwer einschätzbarer Risiken. Ein großes Problem stellt der Beitrag des Schattenbankensektors zur zunehmenden

Verschuldung der chinesischen Unternehmen dar, wobei ein noch größeres Problem in der ineffizienten Nutzung von Kapital liegt, besonders im Hinblick auf die Staatsunternehmen. Größere Effizienz kann in der chinesischen Wirtschaft jedoch nur erreicht werden, wenn Innovationen und Weiterentwicklung auf Kosten der staatlichen Kontrolle zugelassen werden – auch im Bankensektor und seinen Parallelsystemen.

Literatur

- Anderlini, Jamil; Hook, Leslie (2013): „China takes step to financial reform“, in: *Financial Times*, 19. Juli, www.ft.com/cms/s/0/3a289af0-f06a-11e2-b28d-00144feabdc0.html \| "axzz4CCCKBS82 (Aufruf: 2016-06-12)
- Chen, Kaiji; Ren, Jue; Zha, Tao (2016): „What we learn from China’s Rising Shadow Banking: Exploring the Nexus of Monetary Tightening and Banks’ Role in Entrusted Lending“. Atlanta: Federal Reserve Bank of Atlanta, www.frbatlanta.org/-/media/Documents/research/publications/wp/2016/01.pdf (Aufruf: 2016-09-08)
- China Banking Regulatory Commission (2009): „Guding Zichan Daikuan Guanli Zaxing Banfa“ [Vorläufige Methode zur Steuerung von Festkapitaldarlehen], www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docDOC_ReadView/20100220C61826C731C79FEDFF2C3CD26BC49700.html (Aufruf: 2016-08-18)
- China Banking Regulatory Commission (2014): „Zhongguo Yinjianhui Guanyu Wanshan Yinhang Licai Yewu Zuzhi Guanli Tixi Youguan Shixiang De Tongzhi“ [Mitteilung der CBRC über einige Angelegenheiten des Managementsystems zur Verbesserung der Bankenfinanzdienstleistungen], www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docDOC_ReadView/04160A5B5FE149E8A6009B285D5FADF0.html (Aufruf: 2016-08-16)
- China Banking Regulatory Commission (2015): „Zhongguo Yinjianhui Guanyu Yinfa Shangye Yinhang Bing Biao Guanli Yu Jianguan Zhiyin De Tongzhi“ [Mitteilung der CBRC über die Aufsichtsrichtlinien zur Listung von Geschäftsbanken], www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docDOC_ReadView/27E97E0235134CBDBD5AD4F5AD0A4D42.html (Aufruf: 2016-08-16)
- China Financial Standardization Technical Committee (2014): „China Legal Entity Identifier System Has Been Launched“, www.leichina.org/publish/ceienglish/63/2014/12/01/20141201185345706239074/index.html (Aufruf: 2016-06-21)
- Desai, Susan (2016): „A regional comparison of China’s new deposit insurance system“, in: *Pacific Exchange Blog of the Federal Reserve Bank of San Francisco*, 24. Februar, www.frbsf.org/banking/asia-program/pacific-exchange-blog/regional-comparison-chinas-new-deposit-insurance-system/ (Aufruf: 2016-09-08)
- Donnan, Shawn; Mitchell, Tom; Wildau, Gabriel (2016): „IMF sounds warning on China’s corporate debt“, in: *Financial Times*, 12. Juni, www.ft.com/cms/s/0/3f8dcf22-304c-11e6-bda0-04585c31b153.html#axzz4CCCKBS82 (Aufruf 2016-06-21)
- Economist (2014): „The lure of shadow banking“, in: *The Economist*, 10. März, www.economist.com/news/leaders/21601826-shadow-banks-helped-cause-financial-crisis-better-regulated-they-could-help-avert-next (Aufruf: 2016-06-18)
- Elliott, Douglas; Kroeber, Arthur; Qiao, Yu (2015): „Shadow Banking in China: A primer“. Peking: The Brookings Institution, www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/shadow_banking_china_elliott_kroeber_yu.pdf (Aufruf: 2016-09-08)
- Hatton, Celia (2015): „China ‘social credit’: Beijing sets up huge system“, in: *BBC News*, 26. Oktober, www.bbc.com/news/world-asia-china-34592186 (Aufruf: 2016-09-10)

- Hsu, Sarah; Melchor Simon, Alba Carolina (2016): „China’s structural transformation: reaching potential GDP in the financial services sector“, in: *China Finance and Economic Review*, 4.3, doi: 10.1186/s40589-016-0027-x
- Jiang, Wei; Burns, Arthur F. (2015): „The Future of Shadow Banking in China“. New York: Columbia Business School, www8.gsb.columbia.edu/chazen/globalinsights/sites/globalinsights/files/Shadow%20Banking%20in%20China_Chazen%20Institute.pdf (Aufruf: 2016-09-08)
- Jingu, Takeshi (2016): „China set to step up regulation of Internet finance from 2016“. Tokio: Nomura Research Institute, www.nri.com/~media/PDF/global/opinion/lakyara/2016/lkr2016235.pdf (Aufruf: 2016-09-08)
- Li, Jianhua; Yan, Qingmin (2016): *Regulating China’s Shadow Banks*. London: Routledge
- Liansheng, Zheng (2015): „The Shadow Banking System of China and International Regulatory Cooperation“. Waterloo (Canada): Centre for International Governance Innovation, www.cigionline.org/sites/default/files/new_thinking_g20_no6.pdf (Aufruf: 2016-09-08)
- Mitchell, Tom; Yang, Yuan (2016): „China defends banks’ strategy on managing debt pile“, in: *Financial Times*, 23. Juni, www.ft.com/cms/s/0/35feb576-3942-11e6-a780-b48ed7b6126f.html#axzz4DQ1bHoVD (Aufruf: 2016-07-04)
- Münzel, Frank (o. J.): „Chinas Recht 10.5.1995/2“, www.chinas-recht.de/inhalt.htm (Aufruf: 2016-09-10)
- Pankoke, Stefan L. (2014): „Legal Entity Identifier: Auf dem Weg zu einer neuen globalen Marktinfrastruktur“, in: *BaFinJournal*, 1. August, www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2014/fa_bj_1408_legal_entity_identifier.html;jsessionid=7585D0741233CF0B6C4A4E9A1C20846C.1_cid290?nn=7845970#doc7868518bodyText1 (Aufruf: 2016-09-08)
- Sheng, Andrew; Soon, NG Chow (Hgg.) (2015): „Bringing Shadow Banking into the Light: Opportunity for Financial Reform in China“. Hong Kong: Fung Global Institute, www.asiaglobalinstitute.hku.hk/en/wp-content/uploads/2016/01/Shadow-Banking-in-China.pdf (Aufruf: 2016-09-08)
- Staatsrat der Volksrepublik China (1993): *Zhonghua Renmin Gongheguo Guowuyuan Gongbao* [Amtsblatt des Staatsrates der Volksrepublik China]
- Staatsrat der Volksrepublik China (2015): „Wangluo Jiedai Xinxi Zhongjie Jigou Yewu Huodong Guanli Zaxing Banfa“ (Zhengqiu Yijian Gao) [Mitteilung des Staatsrats über die Kreditaufnahme im Rahmen von Online-Modellen], www.gov.cn/xinwen/2015-12/28/content_5028564.htm (Aufruf: 2016-08-13)
- Staatsrat der Volksrepublik China (2015): „Zhonghua Renmin Gongheguo Shangye Yinhang Fa Xiuzheng An“ (Cao’An) [Entwurf des Staatsrats über das kommerzielle Geschäftsbankengesetz], www.gov.cn/guowuyuan/2015-06/24/content_2883516.htm (Aufruf: 2016-08-13)
- Taylor, Michael; Schwartz, Stephen; Xu, George (2016): „Quarterly China Shadow Banking Monitor April 2016“. New York: Moody’s Investors Service, www.moody.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_189470 (Aufruf: 2016-09-08)