

## RESEARCH NOTES

### Chinas neuer Staatsfonds

#### Organisation, Finanzierung und Investitionsstrategie der China Investment Corporation

Sandra Heep

##### Summary

China's establishment of a sovereign wealth fund has caused concern in Germany; it is feared that the China Investment Corporation might engage in industrial espionage and thereby contribute to the outflow of advanced technology. Moreover, there is apprehension that the CIC might try to enhance China's political influence by investing in strategically important companies. These worries are not based on a deep knowledge of the CIC, however. In fact, they reflect a more general wariness about China's growing economic clout. This article tries to provide a realistic assessment of the potential risks resulting from the establishment of the CIC by analysing its organisation, financing and investment strategy.

Keywords: China Investment Corporation, foreign exchange reserves, monetary policy, investment strategy

## 1 Einleitung

Die Gründung des chinesischen Staatsfonds hat in Deutschland Ängste ausgelöst. Es wird nicht nur befürchtet, dass die China Investment Corporation (CIC) in deutschen Unternehmen Industriespionage betreiben und zum Abfluss von Spitzentechnologie nach China beitragen könnte. Vielmehr besteht die größte Sorge darin, dass die CIC in strategisch relevante Unternehmen investieren und der chinesischen Regierung damit Einfluss auf die Politik der Bundesrepublik verschaffen könnte. Doch beruhen diese Sorgen nicht auf einer profunden Kenntnis der CIC. Vielmehr sind sie Ausdruck einer Verunsicherung, die aus dem zunehmenden wirtschaftlichen Gewicht der Volksrepublik China und der weltwirtschaftlichen Kräfteverschiebung zugunsten aufsteigender Schwellenländer resultiert.

Eine realistische Einschätzung der Risiken, die sich aus der Gründung des chinesischen Staatsfonds ergeben können, ist nur auf der Grundlage einer sorgfältigen Analyse der Investitionsstrategie, Finanzierung und Organisation der CIC möglich. Eine

solche Analyse unternimmt die hier vorgelegte Studie, die sich auf die Auswertung einer Vielzahl chinesischer Quellen stützt.

## 2 Motive für die Gründung der CIC

Noch zu Beginn der neunziger Jahre litt die Volksrepublik China unter einem Mangel an Währungsreserven. Doch schon im Februar des Jahres 2006 konnte sie die weltweit größten Reserven ihr eigen nennen. Im Dezember des Jahres 2007 verfügte sie über 1,5 Billionen US-Dollar. Die Gründe für dieses rasante Wachstum liegen in den anhaltenden Überschüssen der Kapital- sowie der Leistungsbilanz, die den großen Zufluss ausländischer Direktinvestitionen nach China sowie den Erfolg der chinesischen Exportwirtschaft widerspiegeln.

Diese Überschüsse landen als Währungsreserven bei der Zentralbank, da diese fast alle einströmenden Devisen aufkauft, um eine Aufwertung des Renminbi und damit eine Schwächung der Exportwirtschaft zu verhindern. Trotz der bestehenden Kapitalverkehrskontrollen trägt seit der Jahrtausendwende ferner der durch die Erwartung einer Aufwertung des Renminbi motivierte Zufluss spekulativen Kapitals zum Wachstum der Währungsreserven bei. Da die Bestimmungen bezüglich Direkt- sowie Portfolioinvestitionen chinesischer Unternehmen und Privatpersonen im Ausland nach wie vor sehr restriktiv sind, wird dieses Wachstum bislang nicht durch einen nennenswerten Abfluss von Devisen aus der Volksrepublik verlangsamt.<sup>1</sup>

Der Nutzen umfangreicher Währungsreserven besteht vor allem darin, dass mit ihrer Hilfe Währungsabwertungen verhindert werden können. Ferner fungieren sie als Sicherheiten, auf die zurückgegriffen werden kann, um Kapital- bzw. Leistungsbilanzkrisen zu entschärfen. Die Höhe der Währungsreserven eines Staates gilt als angemessen, wenn diese dem Wert sämtlicher kurzfristiger Schulden gegenüber dem Ausland bzw. dem Wert der Importe aus drei Monaten entsprechen.<sup>2</sup>

Gemessen an beiden Regeln erscheinen die Währungsreserven Chinas enorm: Im Dezember 2007 entsprachen sie dem Wert der Importe aus mehr als 19 Monaten bzw. dem beinahe Siebenfachen des Werts sämtlicher kurzfristiger Schulden gegen-

---

<sup>1</sup> Diese restriktiven Bestimmungen werden jedoch zunehmend gelockert. Im Laufe der letzten Jahre hat die chinesische Regierung Maßnahmen ergriffen, die darauf abzielen, ausländische Direktinvestitionen chinesischer Unternehmen zu fördern. Außerdem ist es einigen institutionellen chinesischen Investoren seit dem Jahre 2006 erlaubt, als „Qualified Domestic Institutional Investor“ Portfolioinvestitionen im Ausland durchzuführen. Im Jahre 2007 wurde ferner bekannt gegeben, dass es Individuen künftig gestattet werde, Wertpapiere an der Hongkonger Börse zu handeln. Dieser unter der Bezeichnung „Through Train“ bekannte Plan wurde bislang jedoch nicht umgesetzt.

<sup>2</sup> Als kurzfristige Schulden gelten Schulden, die eine Restlaufzeit von höchstens einem Jahr haben. Die sich an den kurzfristigen Schulden gegenüber dem Ausland orientierende Regel zur Bestimmung der Angemessenheit der Höhe der Währungsreserven eines Staates wird als „Greenspan-Guidotti-Regel“ bezeichnet. Benannt wurde sie nach dem ehemaligen Vorsitzenden der Federal Reserve, Alan Greenspan, und dem ehemaligen Vizefinanzminister Argentiniens, Pablo Guidotti.

über dem Ausland.<sup>3</sup> Selbst wenn wir uns die Auffassung zu eigen machen, dass die Währungsreserven eines Landes *sowohl* die Importe aus drei Monaten *als auch* sämtliche kurzfristige Schulden gegenüber dem Ausland abdecken sollten, müssen wir konstatieren, dass die Volksrepublik im Dezember 2007 über überschüssige Währungsreserven im Wert von über einer Billion Dollar verfügte.<sup>4</sup> Doch ist kein Ende des Wachstums in Sicht. Denn es ist davon auszugehen, dass China auch in den nächsten Jahren Überschüsse der Kapital- sowie der Leistungsbilanz zu verzeichnen haben wird. In den ersten vier Monaten des Jahres 2008 wuchsen die chinesischen Währungsreserven um 228 Milliarden Dollar. Bleibt es bei diesem Wachstum, werden sie bald die Zwei-Billionen-Grenze erreichen.

**Abbildung: Chinas Währungsreserven 1990-2007**



Quelle: State Administration of Foreign Exchange: Data and Statistics. Abrufbar unter: [http://www.safe.gov.cn/model\\_safe\\_en/tjsj\\_en/tjsj\\_list\\_en.jsp?ID=3030300000000000&id=4](http://www.safe.gov.cn/model_safe_en/tjsj_en/tjsj_list_en.jsp?ID=3030300000000000&id=4) und [http://www.safe.gov.cn/model\\_safe\\_en/tjsj\\_en/tjsj\\_list\\_en.jsp?ID=3030300000000000&pNum=2&id=3](http://www.safe.gov.cn/model_safe_en/tjsj_en/tjsj_list_en.jsp?ID=3030300000000000&pNum=2&id=3) [Zugriff: 09.03.2008]

Das anhaltende Wachstum der Währungsreserven konfrontiert die Volksrepublik jedoch zunehmend mit Schwierigkeiten. Besonders problematisch sind die steigenden Sterilisierungskosten. Um die einströmenden Devisen aufkaufen zu können, ist die Zentralbank dazu gezwungen, ständig neue Renminbi auszugeben. Um nicht die

<sup>3</sup> Eine weniger gebräuchliche Regel besagt, dass die Höhe der Währungsreserven eines Staates angemessen ist, wenn diese einem Wert von 5 bis 20 Prozent der Geldmenge M2 entsprechen. Gemessen an dieser Regel verfügt China mit Währungsreserven im Wert von 28 Prozent der Geldmenge M2 über eine wesentlich geringere Menge überschüssiger Währungsreserven. Dies ist auf den hohen Monetarisierungsgrad der chinesischen Wirtschaft (im Dezember 2007 betrug die Geldmenge M2 164 Prozent des BIP) zurückzuführen.

<sup>4</sup> Vgl. zu dieser Überlegung Stephen Jen/Charles St-Arnaud: „EM Currencies: Excess Official Reserves“; *Morgan Stanley Global Economic Forum*, 13.07.2007.

ohnehin schon bestehenden Gefahren der Inflation und der Überhitzung zu verschärfen, sterilisiert sie die dadurch entstehende überschüssige Liquidität durch die Ausgabe von Zentralbankanleihen.<sup>5</sup> Dieses Vorgehen war bislang mit Gewinnen verbunden, da die Verzinsung der Zentralbankanleihen niedriger ausfiel als die Verzinsung amerikanischer Staatsanleihen, in die der größte Teil der chinesischen Währungsreserven investiert ist.<sup>6</sup> Doch führt die Kombination aus einem steigenden chinesischen sowie einem fallenden amerikanischen Zinsniveau dazu, dass der Zentralbank nun durch ihre Sterilisierungsmaßnahmen immer höhere Kosten entstehen.<sup>7</sup>

Ein weiteres Problem besteht in den steigenden Opportunitätskosten, die daraus resultieren, dass Investitionen in Staatsanleihen eine wesentlich niedrigere Rendite erzielen als weniger risikoaverse Portfolioinvestitionen oder Direktinvestitionen. Ferner führt das Wachstum der Währungsreserven dazu, dass die Aufwertung des Renminbi gegenüber dem Dollar einen immer größeren Wertverlust der Währungsreserven in Renminbi mit sich bringt, der sich negativ auf die Bilanz der Zentralbank auswirkt.

Aus diesem Grund hat die chinesische Regierung beschlossen, einen Teil der überschüssigen Währungsreserven für risikofreudigere Investitionen freizugeben, um einem weiteren Wertverlust der Währungsreserven entgegenzusteuern und die Fortsetzung kostspieliger Sterilisierungsmaßnahmen zu ermöglichen. Mit der Aufgabe der Durchführung dieser Investitionen wurde die zu diesem Zweck ins Leben gerufene China Investment Corporation betraut.

### 3 Die Organisation der CIC

Am Beginn des zur Gründung der CIC führenden Prozesses stand die im Jahre 2006 erfolgte Einrichtung einer Arbeitsgruppe, die sich mit möglichen Reformen des Managements der Währungsreserven beschäftigte. Auf der Grundlage der von dieser Gruppe erarbeiteten Vorschläge wurde im Januar 2007 auf der dritten gesamtstaatlichen Arbeitskonferenz zum Thema Finanzen die Gründung eines Staatsfonds beschlossen. Im März 2007 begann daraufhin eine neue Arbeitsgruppe unter dem Vor-

---

<sup>5</sup> Neben der Ausgabe von Zentralbankanleihen hat die Zentralbank grundsätzlich die Möglichkeit, überschüssige Liquidität durch Erhöhungen des Leitzinses sowie der Mindesteinlage der Geschäftsbanken bei der Zentralbank zu sterilisieren. Doch führt eine Erhöhung des Leitzinses nicht nur zu erhöhten Kosten der Sterilisierung durch Offenmarktoperationen. Sie würde auch den Zustrom spekulativen Kapitals nach China vergrößern und damit das Wachstum der chinesischen Währungsreserven beschleunigen. Bezüglich der Mindestreserve aber gilt, dass diese mit 17,5 Prozent bereits so hoch ist, dass kaum noch Spielraum für eine weitere Erhöhung besteht.

<sup>6</sup> Offizielle Informationen über die Zusammensetzung der chinesischen Währungsreserven werden nicht bekannt gegeben. Doch geht man davon aus, dass etwa 70 Prozent der chinesischen Währungsreserven in US-Dollar, etwa 20 Prozent in Euro und britischen Pfund sowie etwa zehn Prozent hauptsächlich in japanischen Yen gehalten werden.

<sup>7</sup> Schätzungen von Goldman Sachs zufolge zahlt die Zentralbank monatlich etwa vier Milliarden US-Dollar für ihre Sterilisierungsmaßnahmen. Vgl. Richard McGregor: „Beijing starts to pay for forex ‘sterilisation’“; *Financial Times Online*, 31.01.2008.

sitz des vom Stellvertretenden Finanzminister zum Stellvertretenden Generalsekretär des Staatsrats beförderten Lou Jiwei mit der Erstellung eines auf Empfehlungen der Unternehmensberatung McKinsey beruhenden Masterplans, der im August 2007 vom Staatsrat gebilligt wurde.

Am 29. September 2007 wurde die China Investment Corporation schließlich offiziell aus der Taufe gehoben. Zu ihrem Vorsitzenden wurde Lou Jiwei ernannt, während der in den USA ausgebildete Jurist Gao Xiqing, der zuvor Vizevorsitzender des Nationalen Rates des Sozialversicherungsfonds war, den Posten des Geschäftsführers übernahm.<sup>8</sup>

Die zentralen Organisationseinheiten der CIC sind:

- der *Vorstand*, der sich aus drei exekutiven, fünf nicht-exekutiven und zwei unabhängigen Mitgliedern sowie einem Mitglied aus der Belegschaft zusammensetzt;
- das *Parteikomitee*, zu dem ein Parteisekretär, zwei stellvertretende Parteisekretäre und drei weitere Mitglieder zählen;
- das mit der Geschäftsführung und der Entwicklung der Investitionsstrategie betraute *Verwaltungskomitee*, das aus dem Chairman, dem CEO und vier stellvertretenden Geschäftsführern besteht<sup>9</sup>;
- ferner ist die Einrichtung eines *internationalen Beratungskomitees* geplant, für das unter anderem der ehemalige Vorsitzende der Federal Reserve, Alan Greenspan, gewonnen werden soll.<sup>10</sup>

Die vom Staatsrat ernannten Führungskräfte der CIC stammen aus dem Finanzministerium, der Nationalen Kommission für Entwicklung und Reform, der Zentralbank, der State Administration of Foreign Exchange, der Central Huijin Investment Company, dem Handelsministerium und der Aufsichtskommission für das Bankwesen (CBRC).<sup>11</sup> Ihre Gehälter werden wesentlich großzügiger ausfallen als die Gehälter von Funktionären gleichen Ranges, die bei anderen staatlichen oder staatsnahen Institutionen beschäftigt sind. Doch werden die Gehälter der nicht im Staatsdienst stehenden Beschäftigten der CIC die Gehälter ihrer Funktionäre bei weitem übertreffen.<sup>12</sup> Die Höhe ihrer Vergütung soll es der CIC ermöglichen, nicht nur Spezialisten

<sup>8</sup> Guo Fenglin: „Zhongtuo gongsi zujian licheng“; *Zhongguo zhengquan bao*, 08.10.2007, Guo Fang: „Lou Jiwei de kaiju“; *Xiaokang*; Nr. 09/2007, S. 59-61, S.59; Li Liming: „Guojia huitou gongsi jiagou chuding. Maikenxi fang’an chuhuo renke“; *Jingji guancha bao*, 18.08.2007. Neben McKinsey wurde auch die chinesische Investmentbank China International Capital Corporation (CICC) mit der Erarbeitung eines Entwurfs für den chinesischen Staatsfonds beauftragt. Der von der CICC vorgelegte Plan wurde jedoch nicht akzeptiert.

<sup>9</sup> Li Qing: „Zhongguo touzi gongsi jinri zhengshi guapai“; *Caijing Online*, 29.09.2007.

<sup>10</sup> Martin Arnold/Henny Sender/Jamil Anderlini: „Sovereign funds boost pay to lure executives“; *Financial Times Online*, 03.01.2008.

<sup>11</sup> Ein Überblick über die Besetzung der Gremien der CIC findet sich im Anhang.

<sup>12</sup> Li Liming: „Guojia huitou gongsi jiagou chuding. Maikenxi fang’an chuhuo renke“; *Jingji guancha bao*, 18.08.2007.

aus China, sondern auch Experten aus dem Ausland an Bord zu holen, um von deren Erfahrungen auf den westlichen Finanzmärkten profitieren zu können.

Mit ihrer Gründung übernahm die CIC die im Jahre 2003 von der Zentralbank ins Leben gerufene Central Huijin Investment Company, deren Aufgabe in der Rekapitalisierung und Reformierung staatlicher Banken und Brokerhäuser besteht. In den Jahren 2004 und 2005 wurde Huijin durch die Investition von 60 Milliarden US-Dollar aus den Währungsreserven der Zentralbank zum größten Anteilseigner der China Construction Bank, der Bank of China sowie der Industrial and Commercial Bank of China. Die Übernahme von Huijin durch die CIC wird jedoch keinen Einfluss auf deren Tätigkeit haben. Vielmehr soll Huijin als staatliche Beteiligungsgesellschaft weiterhin in den chinesischen Finanzsektor investieren, um illiquide Finanzinstitutionen mit Kapital zu versorgen und als Anteilseigner die Reform des Finanzsektors voranzutreiben. Im November und Dezember 2007 investierte Huijin bereits 2,7 Milliarden Dollar in die China Everbright Bank und 20 Milliarden Dollar in die China Development Bank. Ferner ist eine Investition in Höhe von etwa 20 Milliarden Dollar in die Agricultural Bank of China geplant.

Da die CIC bereits für die Übernahme von Huijin 67 Milliarden Dollar zu zahlen hatte, stehen von ihrem Startkapital in Höhe von 200 Milliarden Dollar nur etwa 90 Milliarden Dollar für Investitionen im Ausland zur Verfügung.

Zwar untersteht die CIC unmittelbar dem Staatsrat. Doch wird betont, dass sie ausschließlich kommerzielle Ziele verfolgen und keinerlei politischem Einfluss unterliegen. Einige chinesische Akademiker sind jedoch der Ansicht, dass die Versicherung der Unabhängigkeit der CIC aufgrund ihrer hochkarätigen politischen Besetzung wenig glaubwürdig sei.<sup>13</sup> Auch die Einrichtung eines hochrangigen Komitees der Kommunistischen Partei, dem die wichtigsten chinesischen Führungskräfte der CIC angehören, ist nicht dazu geeignet, die politische Unabhängigkeit der CIC zu unterstreichen.

Als Vorbild für die Investitionstätigkeit der CIC wird innerhalb Chinas immer wieder die staatliche Beteiligungsgesellschaft Singapurs, Temasek Holdings, angeführt, deren ausschließlich an Renditezielen orientierte, von politischen Interventionen offenbar weitgehend freie Geschäftstätigkeit als äußerst erfolgreich eingeschätzt wird.<sup>14</sup>

#### 4 Die Finanzierung der CIC

Obwohl die CIC unmittelbar dem Staatsrat untersteht, hat auch das Finanzministerium die Möglichkeit, Einfluss auf die CIC auszuüben, da es das Kapital bereitstellt.

<sup>13</sup> Gao Yu: „Zhongtuo gongsi xing shenme?“, *Shangwu zhoukan*, Nr. 19/2007, S. 10.

<sup>14</sup> Zhang Yongxing: „Xinjiapo ruhe guanli waihui chubei“, *Liaowang*, Nr. 19/2007, S. 48-49, S. 49; „Danmaxi ‘danhua’ zhengfu secai“, *Liaowang*, Nr. 34/2007, S. 53; Wang Lei: „Guojia waihui touzi gongsi fuchu shuimian“, *Shijie zhishi*, Nr. 08/2007, S. 46-47.

Damit ist das Finanzministerium seinem lange verfolgten Ziel näher gekommen, Einfluss auf das Management der chinesischen Währungsreserven zu gewinnen. Die der CIC als Startkapital zur Verfügung gestellten 200 Milliarden US-Dollar kaufte das Finanzministerium der Zentralbank ab. Finanziert wurde der Erwerb der Währungsreserven durch die Ausgabe von Spezialstaatsanleihen im Wert von 1,55 Billionen Renminbi, die im Juni 2007 durch den Ständigen Ausschuss des Nationalen Volkskongresses genehmigt wurde. Der Verkauf dieser Anleihen mit einer Laufzeit von 10 bzw. 15 Jahren fand im Zeitraum von August bis Dezember 2007 statt. Ihre Verzinsung liegt zwischen 4,3 und 4,69 Prozent, wobei die Zinsen in halbjährlichem Rhythmus ausgeschüttet werden.<sup>15</sup> Anleihen im Wert von 200 Milliarden Renminbi wurden auf dem Interbankenmarkt für Anleihen sowie über die staatlichen Geschäftsbanken an institutionelle sowie individuelle Investoren verkauft. Der mit einem Wert von 1,35 Billionen Renminbi weitaus größere Teil der Anleihen wurde an die Agricultural Bank of China verkauft, die diese umgehend an die Zentralbank weiterverkaufte. Diese Einschaltung eines Zwischenglieds war der Tatsache geschuldet, dass es der Zentralbank nach Artikel 29 des Zentralbankgesetzes nicht gestattet ist, Staatsanleihen zu zeichnen oder ihre Emission zu übernehmen.

Mit dem Erlös aus der Ausgabe der Spezialanleihen kaufte das Finanzministerium der Zentralbank die für die CIC bestimmten Währungsreserven ab. Die Zentralbank wiederum erwarb mit ihrem Erlös aus dem Verkauf von Währungsreserven die Spezialanleihen der Agricultural Bank. Letztlich fand also ein Austausch von Spezialanleihen und Währungsreserven zwischen dem Finanzministerium und der Zentralbank statt.<sup>16</sup>

Die vom Finanzministerium ausgegebenen Spezialanleihen können von der Zentralbank im Rahmen ihrer Offenmarktoperationen eingesetzt werden. Offenmarktoperationen in der Form des Handels mit Staatsanleihen begann die Zentralbank bereits im Jahre 1998. Da sie jedoch schon im Jahre 2002 nicht mehr über eine ausreichende Menge an Staatsanleihen verfügte, sah sie sich zur Ausgabe von Zentralbankanleihen gezwungen.<sup>17</sup> Diese können nun durch die vom Finanzministerium ausgegebenen Spezialanleihen ersetzt werden. Die Ausgabe von Spezialanleihen bringt den Vorteil mit sich, dass sie eine längerfristige Sterilisierung überschüssiger Liquidität erlaubt als die Ausgabe von Zentralbankanleihen, deren maximale Laufzeit drei Jahre beträgt. Ferner hofft man, dass Spezialanleihen aufgrund ihrer höheren Verzinsung sowie der in halbjährlichem Rhythmus erfolgenden Zinsausschüttung auf

<sup>15</sup> Zhonghua renmin gongheguo caizhengbu gonggao 2007 nian di 25 hao, di 29 hao, di 30 hao, di 32 hao, di 35 hao, di 37 hao, di 40 hao, di 44 hao.

<sup>16</sup> „6000 yi yuan tebie guozhai zuo jiedao nonghang faxing“; *Di yi caijing ribao*, 30.08.2007; „Yan-gang mairu tebie guozhai shou qi faxing 6000 yi yuan“; *Renmin ribao*, 30.08.2007; Liu Fangfang: „Caizhengbu zai fa 7500 yi (yuan) tebie guozhai“; *Caijing Online*, 05.12.2007.

<sup>17</sup> Zhang Hongdi: „Duichong zhengce de gongju xuanze yu tebie guozhai faxing“; *Guangdong jinrong xueyuan xuebao*, Nr. 06/2007, S. 29-45, S. 30.

ein größeres Interesse bei Investoren stoßen werden.<sup>18</sup> Doch setzte die Zentralbank die von ihr erworbenen Spezialanleihen bislang nicht im Rahmen ihrer Offenmarktoperationen ein, da sich festverzinsliche Spezialanleihen mit einer langen Laufzeit aufgrund der hohen Inflationsrate und der Erwartung steigender Zinsen zur Zeit keiner großen Beliebtheit erfreuen.

Der Zentralbank entstehen durch die Ausgabe von Spezialanleihen keine Kosten, da die Zinszahlungen durch das Finanzministerium erfolgen. Dieses aber hat die CIC dazu verpflichtet, für die ihm entstehenden Kosten aufzukommen. Doch wird die CIC aufgrund der kontinuierlichen Aufwertung des Renminbi eine Rendite erwirtschaften müssen, die deutlich über dem Zinsniveau der Spezialanleihen liegt. Aufgabe der CIC ist es folglich, zunehmend kostspieliger werdende Sterilisierungsmaßnahmen zu finanzieren. Dabei droht die Bereitstellung des Kapitals der CIC durch das Finanzministerium die Unabhängigkeit der Zentralbank einzuschränken. Verkauft das Finanzministerium die zum Zweck der Finanzierung des Erwerbs von Währungsreserven ausgegebenen Spezialanleihen an die Zentralbank, ist ihre Unabhängigkeit nicht gefährdet, da sie in diesem Fall darüber entscheidet, wann die Spezialanleihen im Rahmen von Offenmarktoperationen zur Sterilisierung überschüssiger Liquidität eingesetzt werden. Verkauft das Finanzministerium die Spezialanleihen jedoch eigenhändig an institutionelle und individuelle Investoren, macht es der Zentralbank auf dem Gebiet der Geldpolitik Konkurrenz.

## 5 Die Investitionsstrategie der CIC

Bei der Planung ihrer Investitionen hat die CIC stets zu bedenken, dass sie dazu verpflichtet ist, dem Finanzministerium mehrmals im Jahr die ihm durch die Zinsausschüttungen entstehenden Kosten zu erstatten. Allerdings kann sie im Falle eines finanziellen Engpasses auf die Einnahmen ihrer Tochtergesellschaft Huijin zurückgreifen.

Zwar wird für die Zukunft auch die Durchführung von Direktinvestitionen nicht ausgeschlossen. Doch wird der Schwerpunkt der Investitionstätigkeit der CIC zunächst auf Portfolioinvestitionen in Europa, Nordamerika und Japan sowie in den aufsteigenden Schwellenländern liegen.<sup>19</sup> Dabei sollen Investitionen in Indices eine große Rolle spielen.<sup>20</sup> Ferner sollen externe Manager mit der Anlage eines Kapitalanteils in Höhe von 30 bis 50 Milliarden US-Dollar beauftragt werden.<sup>21</sup> Aufträge für Investitionen in Aktien und festverzinsliche Wertpapiere wurden bereits ausge-

<sup>18</sup> Zinsen auf Zentralbankanleihen werden erst zum Ende der Laufzeit fällig.

<sup>19</sup> Der geografische Schwerpunkt ging aus der Stellenausschreibung der CIC hervor, die unter der Adresse [www.cic-recruit.cn](http://www.cic-recruit.cn) einzusehen war. Gesucht wurden Manager für folgende Portfolios: European Market Equities, North America and Japan Market Equities, Emerging Market Equities, Fixed Income, Fixed Income Structured Products.

<sup>20</sup> Li Qing/Yang Binbin: „Lou Jiwei xiangjie zhongtou gongsi zhanlüe“; *Caijing Online*, 29.11.2007.

<sup>21</sup> Jamil Anderlini: „CIC fund gears up for \$30bn drive“; *Financial Times Online*, 10.02.2008; Jamil Anderlini: „CIC has \$90bn to spend on assets abroad“; *Financial Times Online*, 24.04.2008.

schrieben.<sup>22</sup> Das auf das Finanzmanagement gemeinnütziger Einrichtungen spezialisierte amerikanische Unternehmen Cambridge Associates wurde damit betraut, die CIC bezüglich ihrer Portfoliozusammenstellung zu beraten.<sup>23</sup>

Offiziellen Auskünften zufolge besteht die Aufgabe der CIC ausschließlich darin, eine hohe Rendite zu erwirtschaften, um den Wert der chinesischen Währungsreserven zu erhalten bzw. zu steigern. Doch wird die Möglichkeit einer Verfolgung strategischer Ziele durch die CIC sowohl in Regierungskreisen als auch in der Öffentlichkeit intensiv diskutiert. Dass die CIC als strategischer Investor agieren soll, wird dabei häufig damit begründet, dass sämtliche nicht-strategischen Investitionen durch die State Administration of Foreign Exchange durchgeführt werden könnten, deren Aufgabe bislang in der konservativen Anlage der ihr von der Zentralbank anvertrauten Währungsreserven besteht.<sup>24</sup>

Zu den in den Gremien der CIC vertretenen Befürwortern strategischer Investitionen zählen die Nationale Kommission für Entwicklung und Reform sowie das Handelsministerium. Ferner hat sich der Vorsitzende der State-Owned Assets Supervision and Administration Commission (SASAC), Li Rongrong, dafür eingesetzt, dass die CIC einen strategischen Beitrag zur wirtschaftlichen Entwicklung Chinas leistet, indem sie Staatsunternehmen bei ihren Auslandsinvestitionen unterstützt. Zeitungsberichten zufolge sollen bereits vor der offiziellen Gründung der CIC von der mit ihrer Vorbereitung betrauten Arbeitsgruppe gemeinsam mit Vertretern der SASAC 16 Staatsunternehmen für eine Förderung ausgewählt worden sein.<sup>25</sup>

Eine Verfolgung strategischer Ziele durch die CIC wurde auch in dem von McKinsey erarbeiteten Masterplan berücksichtigt, in dem die Gründung einer Tochtergesellschaft vorgeschlagen wird, die ausschließlich strategische Investitionen durchführt. Dieser Vorschlag stieß jedoch auch unter Befürwortern strategischer Investitionen auf Ablehnung, da befürchtet wurde, dass seine Realisierung die kritische Aufmerksamkeit im Ausland, der sich die CIC ohnehin ausgesetzt sieht, unnötig verstärken würde.<sup>26</sup>

Neben der Unterstützung der Auslandsinvestitionen von Staatsunternehmen wird vor allem über einen Beitrag der CIC zur Sicherung der Rohstoffversorgung diskutiert, der entweder in Form des direkten Erwerbs von Rohstoffen oder in Form von Beteiligungen an Unternehmen aus der Rohstoffbranche erfolgen könnte, die von einigen Akteuren als Alternative zur Einrichtung einer strategischen Ölreserve betrachtet

<sup>22</sup> Laut Ausschreibungen, die unter der Adresse [www.china-inv.com](http://www.china-inv.com) einzusehen waren, waren folgende Mandate zu vergeben: Global Equity, Europe Australasian Far East Equity, Emerging Markets Equity, Asia ex Japan Equity, Global Fixed Income, Emerging Markets Fixed Income.

<sup>23</sup> Li Liming: „Zhongtuo gongsi mianlin 129 yi yuan fuxi yali“; *Jingji guan cha bao*, 26.01.2008.

<sup>24</sup> Zhong Wei: „Cong SWF kan zhongguo guojia waihui touzi gongsi de dingwei“; *Zhongguo fazhan guan cha*, Nr. 09/2007.

<sup>25</sup> Li Qing/Guo Qiong/Qiao Xiaohui: „Zhongtuo gongsi dingpan“; *Caijing*, Nr. 194, 17.09.2007.

<sup>26</sup> Li Liming: „Guojia huitou gongsi jiagou chuding. Maikenxi fang'an chuhuo renke“; *Jingji guan cha bao*, 18.08.2007.

werden.<sup>27</sup> Trotz des hohen Diversifizierungsgrads der chinesischen Wirtschaft wird ferner häufig gefordert, dass die CIC durch ihre Investitionen einen Beitrag zur Stabilisierung der Wirtschaft leisten solle.<sup>28</sup> So wird eine Beteiligung an Unternehmen aus der Ölbranche als Ausgleich für die durch steigende Ölpreise verursachten Kosten ebenso wie eine Beteiligung an nach China exportierenden amerikanischen Unternehmen als Ausgleich für Exporteinbußen aufgrund der Aufwertung des Renminbi vorgeschlagen.<sup>29</sup> Auch plädieren einige Akteure dafür, durch Unternehmensbeteiligungen der CIC Zugang zu fortschrittlichen Technologien zu erhalten.<sup>30</sup> Ferner legen die bisherigen Investitionen der CIC nahe, dass ein Interesse an der Erlangung von Expertise im Bereich des Finanzwesens besteht.

Bislang hat die CIC durch fünf Investitionen von sich reden gemacht. Noch vor ihrer offiziellen Gründung erwarb sie im Juni 2007 für drei Milliarden US-Dollar einen Anteil von fast zehn Prozent an der amerikanischen Private-Equity-Gesellschaft Blackstone.<sup>31</sup> Dabei verzichtete sie nicht nur auf ihre Stimmrechte, sondern verpflichtete sich auch dazu, die erworbenen Aktien mindestens vier Jahre lang zu halten und nach Ablauf dieser vier Jahre jährlich maximal ein Drittel der erworbenen Aktien zu verkaufen. Außerdem erklärte sie sich dazu bereit, innerhalb der nächsten zwölf Monate keine anderen Investitionen in Private-Equity-Gesellschaften vorzunehmen. Im Gegenzug wurden ihr 4,5 Prozent Rabatt auf den Aktienpreis gewährt.<sup>32</sup> Der nach dem Börsengang stark gefallene Kurs der Blackstone-Aktien brachte der CIC bislang einen hohen Verlust ein.

Im Januar 2008 investierte die CIC fünf Milliarden US-Dollar in Anleihen der amerikanischen Investmentbank Morgan Stanley, die aufgrund hoher Abschreibungen auf hypotheckenbesicherte Anlagen dringend neues Kapital benötigte. Die von der CIC erworbenen Anleihen werden nach dem Ablauf von zwei Jahren und sieben Monaten in Aktien umgewandelt. Der dieser Umwandlung zugrunde liegende Aktienpreis wird zwischen 100 und 120 Prozent des zum Zeitpunkt des Verhandlungsab-

<sup>27</sup>Chang Qing/Li Qiang: „Woguo waihui chubei touzi de zhanlüexing mubiao ji qi shishi“; *Guoji jingmao tansuo*, Nr. 07/2007, S. 72-75; Ding Zhijie/Zhao Hong: „Guojia waitou gongsi. Touzi ying fucung guojia genben liyi“; *Ziben shichang*, Nr. 5/2007, S. 24-25, S. 25; He Fan/Zhang Ming: „Zhongguo de waihui touzi gongsi hui chongji guoji jinrong shichang ma?“; *Guoji jingji pinglun*, Nr. 03/2007, S. 20-22, S. 22; Jiao Jijun: „Dui yunyong waihui chubei sheli guojia touzi gongsi de sikao“; *Qiyeyia tiandi*, Nr. 12/2007, S. 103-104, S. 104; Guo Fang: „Lou Jiwei de kaiju“; *Xiaokang*, Nr. 09/2007, S. 59-61, S. 60.

<sup>28</sup> Li Bing: „Shixi zhongguo zhuquan caifu jijin“; *Shanghai jinrong*, Nr. 10/2007, S. 53-55, S. 55; Jiao Jijun: „Dui yunyong waihui chubei sheli guojia touzi gongsi de sikao“; *Qiyeyia tiandi*, Nr. 12/2007, S. 103-104, S. 104.

<sup>29</sup> He Fan/Zhang Ming: „Zhongguo de waihui touzi gongsi hui chongji guoji jinrong shichang ma?“; *Guoji jingji pinglun*, Nr. 03/2007, S. 20-22, S. 21.

<sup>30</sup> Jiao Jijun: „Dui yunyong waihui chubei sheli guojia touzi gongsi de sikao“; *Qiyeyia tiandi*, Nr. 12/2007, S. 103-104, S. 104; Guo Fang: „Lou Jiwei de kaiju“; *Xiaokang*, Nr. 09/2007, S. 59-61, S. 60.

<sup>31</sup> Genehmigungen durch das Committee on Foreign Investment in the United States sind erst ab einer Beteiligungshöhe von zehn Prozent erforderlich.

<sup>32</sup> Li Bin: „Waihui touzi duoyuanhua tou ‘shi’ wenlu“; *Xin caijing*, Nr. 07/2007, S. 106-107, S. 106.

schlusses geltenden Aktienpreises betragen. Nach der Umwandlung wird die CIC einen Anteil von maximal 9,9 Prozent an Morgan Stanley halten. Auf das Management der Investmentbank wird die CIC als passiver Investor keinen Einfluss nehmen.<sup>33</sup>

Ferner erwarb die CIC im November 2007 im Rahmen des Hongkonger Börsengangs der China Railway Group Aktien im Wert von 100 Millionen US-Dollar. Auch in den amerikanischen Kreditkartenanbieter Visa investierte die CIC 100 Millionen US-Dollar, als dieser im März 2008 in New York an die Börse ging. Außerdem beteiligte sich die CIC mit 3,2 Milliarden US-Dollar an einem von der amerikanischen Private-Equity-Gesellschaft JC Flowers aufgelegten Fonds mit einem Kapitalvolumen von insgesamt 4 Milliarden Dollar. Dieser Fonds wird in Finanzinstitute investieren, die im Zuge der Krise auf den Finanzmärkten ins Straucheln geraten sind.

Auch wurde bekannt, dass die CIC bereits einige kleinere Investitionen in Private-Equity-Fonds getätigt hat und weitere Investitionen dieser Art plant. Ferner ließ ihr Geschäftsführer wissen, dass ein prinzipielles Interesse an Investitionen in Rohstoffe und notleidende Kredite besteht.<sup>34</sup>

Zwar ist die Investition in Blackstone aufgrund des bislang hohen Verlustes von der chinesischen Öffentlichkeit heftig kritisiert worden. Doch neigen chinesische Experten zu einem milderem Urteil, da sie eine positive Entwicklung des Aktienpreises auf lange Sicht für möglich halten.<sup>35</sup> Außerdem wird betont, dass diese Investition von strategischem Nutzen sei, da sie zur Gewinnung von Expertise im Bereich der Private-Equity-Branche führe und Investitionen in den USA unter Umgehung politischer Hindernisse ermögliche.<sup>36</sup> Doch wird von einigen Experten bezweifelt, dass die nach einer Beratungszeit von nur zwei Wochen gefällte Entscheidung zur Investition in Blackstone hinreichend durchdacht war.<sup>37</sup> Ferner ist die Auffassung verbreitet, dass sich die CIC mit wenig attraktiven Konditionen zufrieden gab.<sup>38</sup> Die Konditionen der Beteiligung an Morgan Stanley erfreuen sich hingegen einer positiven Bewertung.<sup>39</sup> Die Investition in die China Railway Group wird dadurch erklärt, dass sich die CIC aufgrund ihrer verlustbringenden Investition in Blackstone dazu gezwungen sah, so schnell wie möglich einen Gewinn einzufahren, weshalb sich die aus strate-

<sup>33</sup> Li Qing: „Zhongtougao guan jieshuo 50 yi meiyuan rugu mogenshidanli“; *Caijing Online*, 19.12.2007.

<sup>34</sup> „China fund hungry for private equity, eyes commods“; *Reuters*, 03.06.2008.

<sup>35</sup> „Zhongtougao yinggai mai shenme? „; *FT 2007 Zhongguo baogao zhi sanshiyi*, 23.11.2007.

<sup>36</sup> Ding Zhijie: „Guojia waihui touzi de linglei qihang“; *Xin caijing*, Nr. 08/2007, S. 110-111, S. 111.

<sup>37</sup> Li Qing/Ling Huawei: „Huitou hechuqu“; *Caijing*, Nr. 189, 09.07.2007.

<sup>38</sup> Ding Zhijie: „Guojia waihui touzi de linglei qihang“; *Xin caijing*, Nr. 08/2007, S. 110-111, S. 110; Zhong Fu: „Chuanghuizhe ying you qi hui“; *Zhongguo qiyejia*, Nr. 19/2007, S. 32.

<sup>39</sup> Li Qing: „Jiedu zhongtougao jiaoyi dingjia“; *Caijing Online*, 20.12.2007.

gischer Sicht nicht zu erklärende Investition in ein an die Börse gehendes chinesisches Unternehmen anbot.<sup>40</sup>

## 6 Schlussfolgerungen

Es ist zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht abzusehen, ob sich die CIC in Zukunft ausschließlich auf die Erzielung einer möglichst hohen Rendite konzentrieren wird oder ob sie auch die wirtschaftliche Entwicklung fördernde strategische Investitionen durchführen wird.

Doch erscheint die Befürchtung, dass ihre Investitionen darauf abzielen könnten, den politischen Einfluss der chinesischen Regierung zu vergrößern, aus heutiger Sicht unbegründet. Eine an diesem Ziel orientierte Investitionsstrategie stand zu keinem Zeitpunkt zur Debatte. Auch lässt die Verpflichtung zur Zahlung von Zinsen an das Finanzministerium wenig Spielraum für politisch motivierte Investitionen. Dies gilt auch im Hinblick auf strategische Investitionen, die einen Beitrag zur Entwicklung der chinesischen Wirtschaft leisten sollen. So mag die CIC zwar die Auslandsinvestitionen von Staatsunternehmen finanziell unterstützen. Doch wird sie ihnen keine zinsfreien Kredite gewähren und erst recht nicht auf die Rückzahlung der ihnen zur Verfügung gestellten Mittel verzichten können. Auch kann es sich die CIC nicht erlauben, überhöhte Preise für Unternehmensbeteiligungen zu zahlen, die der Sicherung der Rohstoffversorgung und der Stabilisierung der chinesischen Wirtschaft dienen. Wettbewerbsverzerrungen sind in dieser Hinsicht daher nicht zu erwarten.

Falls die CIC durch ihre Investitionen dazu beitragen kann, dass Expertise für die Modernisierung des chinesischen Finanzsektors gewonnen wird, so liegt diese Entwicklung im internationalen Interesse. Denn ein – durch den immer noch zahlreiche Schwachstellen aufweisenden chinesischen Finanzsektor verursachter – Einbruch des chinesischen Wirtschaftswachstums hätte auch für den Rest der Welt unerwünschte Folgen.

Die Ermöglichung des Zugangs zu fortschrittlichen Technologien spielt in der chinesischen Debatte über die Investitionsstrategie der CIC nur eine untergeordnete Rolle. Dass sich die CIC zu einem maßgeblichen Vehikel der Industriespionage entwickeln wird, erscheint jedoch vor allem aufgrund der hohen Aufmerksamkeit, der sie sich ausgesetzt sieht, aus heutiger Sicht unwahrscheinlich.

---

<sup>40</sup> „Zhongtuo yinggai mai shenme?“, *FT 2007 Zhongguo baogao zhi sanshiyi*, 23.11.2007.

---

## Anhang: Die Leitungsgremien der CIC

### Vorstand

#### *Exekutive Mitglieder:*

- **Lou Jiwei** (Stellv. Generalsekretär des Staatsrats)
- **Gao Xiqing** (vorherige Position: Stellv. Vorsitzender des Nationalen Rats des Sozialversicherungsfonds)
- **Zhang Hongli** (vorherige Position: Stellv. Finanzminister)

#### *Nicht-exekutive Mitglieder:*

- **Zhang Xiaoqiang** (Stellv. Vorsitzender der Nationalen Kommission für Entwicklung und Reform)
- **Li Yong** (Stellv. Finanzminister)
- **Fu Ziyang** (Assist. Handelsminister)
- **Liu Shiyu** (Stellv. Direktor der Zentralbank)
- **Hu Xiaolian** (Direktorin der Staatlichen Devisenverwaltung und Stellv. Direktorin der Zentralbank)

#### *Unabhängige Mitglieder:*

- **Liu Zhongli** (vorherige Position: Finanzminister)
- **Wang Chunzheng** (Stellv. Direktor der Nationalen Kommission für Entwicklung und Reform)

#### *Ein Vertreter aus der Belegschaft*

---

### Verwaltungskomitee (Management)

*Chairman* (Vorstandsvorsitzender): **Lou Jiwei**

*CEO* (Geschäftsführer): **Gao Xiqing**

#### *Stellvertretende Geschäftsführer:*

- **Zhang Hongli**
  - **Xie Ping** (Geschäftsführer der Central Huijin Investment Company)
  - **Wang Jianxi** (Stellv. Vorstandsvorsitzender der Central Huijin Investment Company)
  - **Yang Qingwei** (Leiter der Investitionsabteilung der Nationalen Kommission für Entwicklung und Reform)
- 

### Aufsichtsratsvorsitz

**Hu Huaibang** (Direktor der Disziplinarabteilung/KP-Disziplinarkontrollkommission in der Aufsichtskommission für das Bankwesen)

**Parteikomitee**

**Parteisekretär: Lou Jiwei**

**Stellv. Parteisekretäre: Gao Xiqing, Hu Huaibang**

**Sonstige Mitglieder des Parteikomitees: Zhang Hongli, Xie Ping, Yang Qingwei**

Quelle: Li Qing: „Zhongguo touzi gongsi jinri zhengshi guapai“; *Caijing Online*, 29.09.2007

## Literatur

- Anderlini, Jamil: „CIC gears up for \$30bn drive“; *Financial Times Online*, 10.02.2008. Abrufbar unter: <http://search.ft.com/ftArticle?queryText=china+fund+gears+up&aje=true&id=080210000044&ct=0> [Zugriff: 09.03.2008]
- Anderlini, Jamil: „CIC has \$90bn to spend on assets abroad“; *Financial Times Online*, 24.04.2008. Abrufbar unter: <http://www.ft.com/cms/s/0/8865ed04-1199-11dd-a93b-0000779d2ac.html> [Zugriff: 05.06.2008]
- Arnold, Martin/Sender, Henny/Anderlini, Jamil: „Sovereign funds boost pay to lure executives“; *Financial Times Online*, 03.01.2008. Abrufbar unter: <http://search.ft.com/ftArticle?queryText=sovereign+funds+boost+pay&aje=false&id=080103000426&ct=0> [Zugriff: 09.03.2008]
- Chang Qing/Li Qiang: „Woguo waihui chubei touzi de zhanlüexing mubiao ji qi shishi“; *Guoji jingmao tansuo*, Nr. 07/2007, S. 72-75
- „China fund hungry for private equity, eyes commods“; *Reuters*, 03.06.2008. Abrufbar unter: <http://in.reuters.com/article/asiaCompanyAndMarkets/idINL0379523220080603> [Zugriff: 05.06.2008]
- „Danmaxi ‘danhua’ zhengfu secai“; *Liaowang*, Nr. 34/2007, S. 53
- Ding Zhijie: „Guojia waihui touzi de linglei qihang“; *Xin caijing*, Nr. 08/2007, S. 110-111
- Ding Zhijie/Zhao Hong: „Guojia waitou gongsi. Touzi ying fucong guojia genben liyi“; *Ziben shichang*, Nr. 5/2007, S. 24-25
- Gao Yu: „Zhongtougongsi xing shenme?“; *Shangwu zhoukan*, Nr. 19/2007, S. 10
- Guo Fang: „Lou Jiwei de kaiju“; *Xiaokang*, Nr. 09/2007, S. 59-61
- Guo Fenglin: „Zhongtougongsi zujian licheng“; *Zhongguo zhengquan bao*, 08.10.2007. Abrufbar unter: [http://news.xinhuanet.com/newscenter/2007-10/08/content\\_6842589.htm](http://news.xinhuanet.com/newscenter/2007-10/08/content_6842589.htm) [Zugriff: 09.03.2008]
- He Fan/Zhang Ming: „Zhongguo de waihui touzi gongsi hui chongji guoji jinrong shichang ma?“; *Guoji jingji pinglun*, Nr. 03/2007, S. 20-22.
- Jen, Stephen/St-Arnaud, Charles: „EM Currencies: Excess Official Reserves“; *Morgan Stanley Global Economic Forum*, 13.07.2007. Abrufbar unter: <http://www.morganstanley.com/views/gef/archive/2007/20070713-Fri.html> [Zugriff: 09.03.2008]
- Jiao Jijun: „Dui yunyong waihui chubei sheli guojia touzi gongsi de sikao“; *Qiyejia tiandi*, Nr. 12/2007, S. 103-104
- Li Bin: „Waihui touzi duoyuanhua tou ‘shi’ wenlu“; *Xin caijing*, Nr. 07/2007, S. 106-107
- Li Bing: „Shixi zhongguo zhuquan caifu jijin“; *Shanghai jinrong*, Nr. 10/2007, S. 53-55
- Li Liming: „Guojia huitou gongsi jiagou chuding. Maikenxi fang’an chuhuo renke“; *Jingji guancha bao*, 18.08.2007. Abrufbar unter: <http://finance.jrj.com.cn/news/2007-08-18/000002566583.html> [Zugriff: 09.03.2008]
- Li Liming: „Zhongtougongsi mianlin 129 yi yuan fuxi yali“; *Jingji guancha bao*, 26.01.2008. Abrufbar unter: <http://finance.sina.com.cn/g/20080126/00154455766.shtml> [Zugriff: 09.03.2008]
- Li Qing: „Jiedu zhongtougongsi jiaoyi dingjia“; *Caijing Online*, 20.12.2007. Abrufbar unter: <http://www.caijing.com.cn/newcn/todayspecx/finance/2007-12-20/42397.shtml> [Zugriff: 09.03.2008]
- Li Qing: „Zhongguo touzi gongsi jinri zhengshi guapai“; *Caijing Online*, 29.09.2007. Abrufbar unter: <http://www.caijing.com.cn/newcn/todayspecx/finance/2007-09-29/31997.shtml> [Zugriff: 09.03.2008]
- Li Qing: „Zhongtougongsi gaoguan jieshuo 50 yi meiyuan rugu mogenshidanli“; *Caijing Online*, 19.12.2007. Abrufbar unter: <http://www.caijing.com.cn/home/headline/2007-12-19/42327.shtml> [Zugriff: 09.03.2008]
- Li Qing/Guo Qiong/Qiao Xiaohui: „Zhongtougongsi dingpan“; *Caijing*, Nr. 194, 17.09.2007. Abrufbar unter: <http://www.caijing.com.cn/newcn/financecap/other/2007-09-15/30402.shtml> [Zugriff: 09.03.2008]
- Li Qing/Ling Huawei: „Huitou hechuq“; *Caijing*, Nr. 189, 09.07.2007. Abrufbar unter: <http://www.caijing.com.cn/newcn/financecap/other/2007-07-07/24094.shtml> [Zugriff: 09.03.2008]
- Li Qing/Yang Binbin: „Lou Jiwei xiangjie zhongtougongsi zhanlüe“; *Caijing Online*, 29.11.2007. Abrufbar unter: <http://www.caijing.com.cn/newcn/todayspecx/finance/2007-11-29/39666.shtml> [Zugriff: 09.03.2008]
- Liu Fangfang: „Caizhengbu zai fa 7500 yi (yuan) tiebie guozhai“; *Caijing Online*, 05.12.2007. Abrufbar unter: <http://www.caijing.com.cn/newcn/todayspecx/finance/2007-12-05/40295.shtml> [Zugriff: 09.03.2008]
- „6000 yi yuan tiebie guozhai zuo jiedao nonghang faxing“; *Di yi caijing ribao*, 30.08.2007. Abrufbar unter: [http://www.mof.gov.cn/news/20070830\\_2276\\_27517.htm](http://www.mof.gov.cn/news/20070830_2276_27517.htm) [Zugriff: 09.03.2008]

- McGregor, Richard: „Beijing starts to pay for forex ‘sterilisation’“; *Financial Times Online*, 31.01.2008. Abrufbar unter: [http://www.ft.com/cms/s/0/0b83f086-d01e-11dc-9309-0000779fd2ac,dwp\\_uid=9c33700c-4c86-11da-89df-0000779e2340.html](http://www.ft.com/cms/s/0/0b83f086-d01e-11dc-9309-0000779fd2ac,dwp_uid=9c33700c-4c86-11da-89df-0000779e2340.html) [Zugriff: 09.03.2008]
- State Administration of Foreign Exchange: Data and Statistics. Abrufbar unter: [http://www.safe.gov.cn/model\\_safe\\_en/tjsj\\_en/tjsj\\_list\\_en.jsp?ID=3030300000000000&id=4](http://www.safe.gov.cn/model_safe_en/tjsj_en/tjsj_list_en.jsp?ID=3030300000000000&id=4) und [http://www.safe.gov.cn/model\\_safe\\_en/tjsj\\_en/tjsj\\_list\\_en.jsp?ID=3030300000000000&pNum=2&id=3](http://www.safe.gov.cn/model_safe_en/tjsj_en/tjsj_list_en.jsp?ID=3030300000000000&pNum=2&id=3) [Zugriff: 09.03.2008]
- Wang Lei: „Guojia waihui touzi gongsi fuchu shuimian“; *Shijie zhishi*, Nr. 08/2007, S. 46-47
- „Yanghang mairu tiebie guozhai shou qi faxing 6000 yi yuan“; *Renmin ribao*, 30.08.2007. Abrufbar unter: [http://www.mof.gov.cn/news/20070830\\_2115\\_27519.htm](http://www.mof.gov.cn/news/20070830_2115_27519.htm) [Zugriff: 09.03.2008]
- Zhang Hongdi: „Duichong zhengce de gongju xuanze yu tiebie guozhai faxing“; *Guangdong jinrong xueyuan xuebao*, Nr. 06/2007, S. 29-45
- Zhang Yongxing: „Xinjiapo ruhe guanli waihui chubei“; *Liaowang*, Nr. 19/2007, S. 48-49
- Zhong Fu: „Chuanghuizhe ying you qi hui“; *Zhongguo qiyejia*, Nr. 19/2007, S. 32
- Zhonghua renmin gongheguo caizhengbu gonggao 2007 nian di 25 hao. Abrufbar unter: [http://www.mof.gov.cn/news/20070829\\_1720\\_27509.htm](http://www.mof.gov.cn/news/20070829_1720_27509.htm) [Zugriff: 09.03.2008]
- Zhonghua renmin gongheguo caizhengbu gonggao 2007 nian di 29 hao. Abrufbar unter: [http://www.mof.gov.cn/news/20070917\\_3393\\_27795.htm](http://www.mof.gov.cn/news/20070917_3393_27795.htm) [Zugriff: 09.03.2008]
- Zhonghua renmin gongheguo caizhengbu gonggao 2007 nian di 30 hao. Abrufbar unter: [http://www.mof.gov.cn/news/20070921\\_3393\\_27824.htm](http://www.mof.gov.cn/news/20070921_3393_27824.htm) [Zugriff: 09.03.2008]
- Zhonghua renmin gongheguo caizhengbu gonggao 2007 nian di 32 hao. Abrufbar unter: [http://www.mof.gov.cn/news/20070928\\_3393\\_27887.htm](http://www.mof.gov.cn/news/20070928_3393_27887.htm) [Zugriff: 09.03.2008]
- Zhonghua renmin gongheguo caizhengbu gonggao 2007 nian di 35 hao. Abrufbar unter: [http://www.mof.gov.cn/news/20071102\\_3393\\_29195.htm](http://www.mof.gov.cn/news/20071102_3393_29195.htm) [Zugriff: 09.03.2008]
- Zhonghua renmin gongheguo caizhengbu gonggao 2007 nian di 37 hao. Abrufbar unter: [http://www.mof.gov.cn/news/20071116\\_3393\\_29396.htm](http://www.mof.gov.cn/news/20071116_3393_29396.htm) [Zugriff: 09.03.2008]
- Zhonghua renmin gongheguo caizhengbu gonggao 2007 nian di 40 hao. Abrufbar unter: [http://www.mof.gov.cn/news/20071211\\_3393\\_29703.htm](http://www.mof.gov.cn/news/20071211_3393_29703.htm) [Zugriff: 09.03.2008]
- Zhonghua renmin gongheguo caizhengbu gonggao 2007 nian di 44 hao. Abrufbar unter: [http://www.mof.gov.cn/news/20071214\\_3393\\_29847.htm](http://www.mof.gov.cn/news/20071214_3393_29847.htm) [Zugriff: 09.03.2008]
- „Zhongtou yinggai mai shenme?“; FT 2007 Zhongguo baogao zhi sanshiyi, 23.11.2007. Abrufbar unter: <http://www.ftchinese.com/sc/story.jsp?id=001015714&loc=SEARCH> [Zugriff: 09.03.2008]
- Zhong Wei: „Cong SWF kan zhongguo guojia waihui touzi gongsi de dingwei“; *Zhongguo fazhan guan-cha*, Nr. 09/2007. Abrufbar unter: [http://news.xinhuanet.com/theory/2007-08/31/content\\_6639633.htm](http://news.xinhuanet.com/theory/2007-08/31/content_6639633.htm) [Zugriff: 09.03.2008]