



**China Analysis 57**  
**März 2008**  
**[www.chinapolitik.de](http://www.chinapolitik.de)**

---

**Chinas neuer Staatsfonds:  
Organisation, Finanzierung und  
Investitionsstrategie der  
China Investment Corporation (CIC)**

---

**Sandra Heep**

Forschungsgruppe Politik und Wirtschaft Chinas  
Universität Trier

*China Analysis* wird herausgegeben von:

Prof. Dr. Sebastian Heilmann  
Lehrstuhl für Politik und Wirtschaft Chinas  
Universität Trier

E-mail: [china\\_analysis@chinapolitik.de](mailto:china_analysis@chinapolitik.de)

**Sandra Heep\***

**Chinas neuer Staatsfonds:  
Organisation, Finanzierung und Investitionsstrategie der  
China Investment Corporation (CIC)**

---

***Inhalt***

<b>Einleitung .....</b>	<b>2</b>
<b>1. Motive für die Gründung der CIC .....</b>	<b>2</b>
<b>2. Die Organisation der CIC.....</b>	<b>4</b>
<b>3. Die Finanzierung der CIC .....</b>	<b>6</b>
<b>4. Die Investitionsstrategie der CIC.....</b>	<b>7</b>
<b>Schlussfolgerungen.....</b>	<b>10</b>
<b>Anhang: Die Leitungsgremien der CIC .....</b>	<b>12</b>
<b>Anhang: Bibliographie.....</b>	<b>13</b>

---

\* Sandra Heep, M.A., ist Doktorandin der Forschungsgruppe Politik und Wirtschaft Chinas am Lehrstuhl für Vergl. Regierungslehre/Politik und Wirtschaft Chinas von Prof. Dr. Sebastian Heilmann, Universität Trier

## Einleitung

Die Gründung des chinesischen Staatsfonds hat in Deutschland Ängste ausgelöst. Es wird befürchtet, dass die *China Investment Corporation* (CIC) in deutschen Unternehmen Industriespionage betreiben und zum Abfluss von Spitzentechnologie nach China beitragen könnte. Auch ist die Sorge verbreitet, 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.

## 1 Motive für die Gründung der CIC

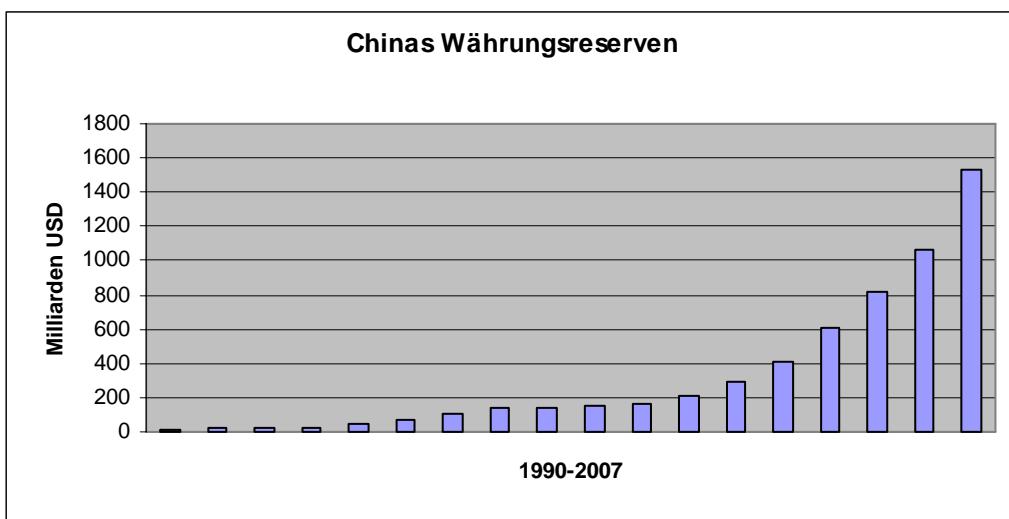
Noch zu Beginn der neunziger Jahre litt die Volksrepublik China unter einem Mangel an Währungsreserven. Doch schon im Februar des Jahres 2006 konnte sie die weltweit größten Reserven ihr eigen nennen. Im Dezember des Jahres 2007 verfügte sie über 1,5 Billionen US-Dollar.<sup>1</sup> Die Gründe für dieses 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 verlangt.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Es ist nicht bekannt, ob die offiziellen Angaben zur Höhe der Währungsreserven das sich auf 200 Milliarden US-Dollar belaufende Startkapital der CIC beinhalten. Es ist daher nicht ausgeschlossen, dass China über Währungsreserven in Höhe von 1,7 Billionen US-Dollar verfügt.

<sup>2</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.



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>3</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 Achtfachen des Werts sämtlicher kurzfristiger Schulden gegenüber dem Ausland.<sup>4</sup> Selbst wenn wir uns die Auffassung zu eigen machen, dass die Währungsreserven eines Landes *so-wohl* 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 fast 1,1 Billionen Dollar verfügte.<sup>5</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. Zurzeit wachsen die chinesischen Währungsreserven monatlich um etwa 40 Milliarden Dollar. Bleibt es bei diesem Wachstum, werden sie gegen Ende des Jahres 2008 die Zwei-Billionen-Grenze erreichen.

<sup>3</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. Die Angaben bezüglich der kurzfristigen Schulden Chinas beruhen auf den Daten für September 2007, da die Daten für Dezember 2007 noch nicht veröffentlicht wurden.

<sup>4</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>5</sup> Vgl. zu dieser Überlegung Stephen Jen/Charles St-Arnaud: „EM Currencies: Excess Official Reserves“; *Morgan Stanley Global Economic Forum*, 13.07.2007.

Das anhaltende Wachstum der Währungsreserven konfrontiert die Volksrepublik jedoch zunehmend mit Schwierigkeiten. Besonders problematisch ist die begleitende Liquiditätssteigerung. Denn um die einströmenden Devisen aufkaufen zu können, ist die Zentralbank dazu gezwungen, ständig neue Renminbi auszugeben. Dadurch aber verschärft sie die ohnehin schon bestehenden Gefahren der Inflation und der Überhitzung. Sie sieht sich daher dazu gezwungen, Zentralbankanleihen auszugeben, um die überschüssige Liquidität zu sterilisieren.<sup>6</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>7</sup> Doch führt die Kombination aus einem steigenden chinesischen sowie einem fallenden amerikanischen Zinsniveau dazu, dass der Zentralbank nun durch ihre Sterilisierungsmaßnahmen Kosten entstehen.<sup>8</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 den Wert der Währungsreserven durch die Erzielung einer höheren Rendite zu steigern. Mit der Aufgabe der Durchführung dieser Investitionen wurde die zu diesem Zweck ins Leben gerufene China Investment Corporation (CIC) betraut.

## 2 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 Vorsitz von Lou Jiwei (ehemals Stellv. Finanzminister, dann Stellv. Generalsekretär des Staatsrats) mit der Erstellung eines auf Empfehlungen der Unternehmensberatung *McKinsey* beruhenden Masterplans, der im August 2007 vom Staatsrat genehmigt wurde.

---

<sup>6</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. Bezuglich der Mindestreserve aber gilt, dass diese mit 15 Prozent bereits so hoch ist, dass kaum noch Spielraum für eine weitere Erhöhung besteht.

<sup>7</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>8</sup> Schätzungen von *Goldman Sachs* zufolge zahlt die Zentralbank monatlich etwa vier Milliarden US-Dollar für ihre Sterilisierungmaßnahmen. Vgl. Richard McGregor: "Beijing starts to pay for forex 'sterilisation'"; *Financial Times Online*, 31.01.2008.

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>9</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>10</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>11</sup>

Die vom Staatsrat ernannten Führungskräfte der CIC stammen aus dem Finanzministerium, der Nationalen Kommission für Entwicklung und Reform, der Zentralbank, der Central *Huijin* Investment Company, dem Handelsministerium und der Aufsichtskommission für das Bankwesen (CBRC).<sup>12</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>13</sup> Die Höhe ihrer Vergütung soll es der CIC ermöglichen, nicht nur Spezialisten 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 Dezember 2007 investierte *Huijin* bereits 20 Milliarden Dollar in die *China Development Bank*. Ferner ist eine Investition in Höhe von 20 bis 40 Milliarden Dollar in die *Agricultural Bank of China* geplant.

---

<sup>9</sup> Guo Fenglin: "Zhongtou gongsi zujian licheng"; *Zhongguo zhengquan bao*, 08.10.2007, Guo Fang: "Lou Jiwei de kaijiu"; *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>10</sup> Li Qing: "Zhongguo touzi gongsi jinri zhengshi guapai"; *Caijing Online*, 29.09.2007.

<sup>11</sup> Martin Arnold/Henny Sender/Jamil Anderlini: "Sovereign funds boost pay to lure executives"; *Financial Times Online*, 03.01.2008.

<sup>12</sup> Ein Überblick über die Besetzung der Gremien der CIC findet sich im Anhang.

<sup>13</sup> Li Liming: "Guojia huitou gongsi jiagou chuding. Maikenxi fang'an chuhuo renke"; *Jingji guancha bao*, 18.08.2007.

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 lediglich zwischen 73 und 93 Milliarden Dollar für Investitionen im Ausland zur Verfügung.

Zwar untersteht die CIC unmittelbar dem Staatsrat. Doch wird betont, dass sie ausschließlich kommerzielle Ziele verfolge und keinerlei politischem Einfluss unterliege. Einige chinesische Akademiker sind jedoch der Ansicht, dass die Versicherung der Unabhängigkeit der CIC aufgrund ihrer hochkarätigen politischen Besetzung wenig glaubwürdig sei.<sup>14</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>15</sup>

### 3 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. 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>16</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*

---

<sup>14</sup> Gao Yu: "Zhongtou gongsi xing shenme?"; *Shangwu zhoushan*, Nr. 19/2007, S. 10.

<sup>15</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.

<sup>16</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.

Bank. Letztlich fand also ein Austausch von Spezialanleihen und Währungsreserven zwischen dem Finanzministerium und der Zentralbank statt.<sup>17</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>18</sup> Diese können nun durch die vom Finanzministerium ausgegebenen Spezialanleihen ersetzt werden.<sup>19</sup> 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 ein größeres Interesse bei Investoren stoßen werden.<sup>20</sup> 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.

## 4 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.

---

<sup>17</sup> “6000 yi yuan tebie guozhai zuo jiedao nonghang faxing”; *Di yi caijing ribao*, 30.08.2007; “Yanghang 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>18</sup> Zhang Hongdi: “Duichong zhengce de gongju xuanze yu tebie guozhai faxing”; *Guangdong jinrong xueyuan xuebao*, Nr. 06/2007, S. 29-45, S. 30.

<sup>19</sup> Aus unbekannten Gründen hat die Zentralbank die von ihr erworbenen Spezialanleihen bislang nicht im Rahmen ihrer Offenmarktoperationen eingesetzt. Vielmehr gibt sie weiterhin Zentralbankanleihen aus.

<sup>20</sup> Zinsen auf Zentralbankanleihen werden erst zum Ende der Laufzeit fällig. Mit 4,69 Prozent liegt der höchste Zinssatz der Spezialanleihen mit einer Laufzeit von 15 Jahren zwar nur unwesentlich über dem 4,56 Prozent betragenden Zinssatz der im Jahre 2008 ausgegebenen Zentralbankanleihen mit einer Laufzeit von drei Jahren. Doch muss berücksichtigt werden, dass die Zinseinkünfte aus Zentralbankanleihen im Gegensatz zu den Zinseinkünften aus Staatsanleihen einer Kapitalertragssteuer unterliegen. Vgl. Stephen Green, *Making monetary policy work in China: A report from the money market front line*, Stanford Center for International Development, Working Paper Nr. 245, July 2005, S. 8-9.

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>21</sup> Dabei sollen Investitionen in Indices eine große Rolle spielen.<sup>22</sup> Ferner sollen externen Manager mit der Anlage eines Kapitalanteils von 30 Milliarden US-Dollar beauftragt werden.<sup>23</sup> Aufträge für Investitionen in Aktien und festverzinsliche Wertpapiere wurden bereits ausgeschrieben.<sup>24</sup> Aufträge für Investitionen in Hedgefonds sowie Private-Equity-Fonds sollen bald folgen. Ferner steht die Auswahl einer Treuhandbank an.<sup>25</sup> Das auf das Finanzmanagement gemeinnütziger Einrichtungen spezialisierte amerikanische Unternehmen *Cambridge Associates* wurde bereits damit betraut, die CIC bezüglich ihrer Portfoliozusammenstellung zu beraten.<sup>26</sup>

Offiziellen Auskünften zufolge besteht die Aufgabe der CIC ausschließlich darin, eine hohe Rendite zu erwirtschaften, um den Wert der chinesischen Währungsreserven 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>27</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>28</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>29</sup>

---

<sup>21</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>22</sup> Li Qing/Yang Binbin: "Lou Jiwei xiangjie zhongtou gongsi zhanlüe"; *Caijing Online*, 29.11.2007.

<sup>23</sup> Jamil Anderlini: "CIC fund gears up for \$30bn drive"; *Financial Times Online*, 10.02.2008.

<sup>24</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>25</sup> Wen Xiu: "Zhongtou zai pin guanliren. Quanbu xuandpin shangbannian jieshu"; *Caijing Online*, 01.02.2008.

<sup>26</sup> Li Liming: "Zhongtou gongsi mianlin 129 yi yuan fuxi yali"; *Jingji guancha bao*, 26.01.2008.

<sup>27</sup> Zhong Wei: "Cong SWF kan zhongguo guojia waihui touzi gongsi de dingwei"; *Zhongguo fazhan guancha*, Nr. 09/2007.

<sup>28</sup> Li Qing/Guo Qiong/Qiao Xiaohui: "Zhongtou gongsi dingpan"; *Caijing*, Nr. 194, 17.09.2007.

<sup>29</sup> Li Liming: "Guojia huitou gongsi jiagou chuding. Maikenxi fang'an chuhuo renke"; *Jingji guancha bao*, 18.08.2007.

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 werden.<sup>30</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>31</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>32</sup> Auch plädieren einige Akteure dafür, durch Unternehmensbeteiligungen der CIC Zugang zu fortschrittlichen Technologien zu erhalten.<sup>33</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 drei 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>34</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>35</sup> Der Kurs der *Blackstone*-Aktien fiel seit dem Börsengang um 50 Prozent. Ihre erste Investition brachte der CIC damit bislang einen Verlust in Höhe von 1,5 Milliarden US-Dollar ein.

Im Januar 2008 investierte die CIC fünf Milliarden US-Dollar in Anleihen der amerikanischen Investmentbank *Morgan Stanley*, die aufgrund hoher Abschreibungen auf hypothekenbesicherte 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 Verhandlungsabschlusses 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>36</sup>

<sup>30</sup> Chang Qing/Li Qiang: "Woguo waihui chubei touzi de zhanlüexing mubiao ji qi shishi"; *Guoji jingmao tan-suo*, Nr. 07/2007, S. 72-75; Ding Zhijie/Zhao Hong: "Guojia waitou gongsi. Touzi ying fucong 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"; *Qiyejia 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> 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"; *Qiyejia tiandi*, Nr. 12/2007, S. 103-104, S. 104.

<sup>32</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>33</sup> Jiao Jijun: "Dui yunyong waihui chubei sheli guojia touzi gongsi de sikao"; *Qiyejia 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>34</sup> Genehmigungen durch das Committee on Foreign Investment in the United States sind erst ab einer Beteiligungshöhe von 10 Prozent erforderlich.

<sup>35</sup> Li Bin: "Waihui touzi duoyuanhua tou 'shi' wenlu"; *Xin caijing*, Nr. 07/2007, S. 106-107, S. 106.

<sup>36</sup> Li Qing: "Zhongtou gaoguan jieshuo 50 yi meiyuan rugu mogenshidanli"; *Caijing Online*, 19.12.2007.

Ferner erwarb die CIC im November 2007 im Rahmen des Hongkonger Börsengangs der *China Railway Group* Aktien im Wert von 100 Millionen US-Dollar.

Zwar ist die Investition in *Blackstone* aufgrund des bislang hohen Verlustes von der chinesischen Öffentlichkeit heftig kritisiert worden. Doch neigen chinesische Experten zu einem mildernden Urteil, da sie eine positive Entwicklung des Aktienpreises auf lange Sicht für möglich halten.<sup>37</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>38</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>39</sup> Ferner ist die Auffassung verbreitet, dass sich die CIC mit wenig attraktiven Konditionen zufrieden gab.<sup>40</sup> Die Konditionen der Beteiligung an *Morgan Stanley* erfreuen sich hingegen einer positiven Bewertung.<sup>41</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 strategischer Sicht nicht zu erklärende Investition in ein an die Börse gehendes chinesisches Unternehmen anbot.<sup>42</sup>

Presseberichten zufolge ist damit zu rechnen, dass sich die CIC mit etwa vier Milliarden US-Dollar an einem neu aufgelegten Fonds der amerikanischen Private-Equity-Gesellschaft *JC Flowers* beteiligen wird, der in Finanzinstitutionen investieren wird, die im Zuge der Krise auf den Finanzmärkten ins Straucheln geraten sind.<sup>43</sup> Auch sollen Gespräche zwischen der CIC und dem Staatsunternehmen *Sinopec* über eine Finanzierung von Auslandsinvestitionen zum Zweck der Erschließung von Ölsvorkommen stattgefunden haben.<sup>44</sup> Ferner plane die CIC, sich an dem japanischen Energiekonzern *Inpex* zu beteiligen sowie gemeinsam mit dem Bergbauunternehmen *Shenhua Energy* einen Anteil an dem australischen Eisenerzunternehmen *Fortescue Metals* zu erwerben.<sup>45</sup> Sollten sich diese Berichte bewahrheiten, hätten die Befürworter strategischer Investitionen ihre ersten Siege erzielt.

## 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 wirtschaftsfördernde strategische Investitionen durchführen wird.

Doch erscheint die Befürchtung, dass CIC-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.

<sup>37</sup> “Zhongtou yinggai mai shenme?”; *FT 2007 Zhongguo baogao zhi sanshiyi*, 23.11.2007.

<sup>38</sup> Ding Zhiping: “Guojia waihui touzi de linglei qihang”; *Xin caijing*, Nr. 08/2007, S. 110-111, S. 111.

<sup>39</sup> Li Qing/Ling Huawei: “Huitou hechuqu”; *Caijing*, Nr. 189, 09.07.2007.

<sup>40</sup> Ding Zhiping: “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>41</sup> Li Qing: “Jiedu zhongtou jiaoyi dingjia”; *Caijing Online*, 20.12.2007.

<sup>42</sup> “Zhongtou yinggai mai shenme?”; *FT 2007 Zhongguo baogao zhi sanshiyi*, 23.11.2007.

<sup>43</sup> Henny Sender: “CIC close to fund deal with JC Flowers”; *Financial Times Online*, 08.02.2008.

<sup>44</sup> “China’s CIC to fund Sinopec oil search abroad-paper”; *Reuters*, 20.12.2007.

<sup>45</sup> Leo Lewis: “Big-spending Chinese eye up Japan’s energy ‘champion’ in \$10bn drive for investment”; *The Times*, 23.02.2008; Leonora Walet: “China Shenhua, CIC to make biggest investment yet in reported Fortescue bid”; *Thomson Financial News*, 04.02.2008.

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. In dieser Hinsicht sind Wettbewerbsverzerrungen durch CIC-Investitionen daher nicht zu erwarten.

Bei der Verfolgung der strategischen Ziele der Wirtschaftsstabilisierung und Sicherung der Rohstoffversorgung handelt es sich um bekannte Prioritäten der Beijinger Regierung, denen sich bereits eine Vielzahl chinesischer Akteure widmet. Sollte sich auch die CIC die Verfolgung dieser Ziele zur Aufgabe machen, ergäben sich für das Ausland keine substantiell neuartigen Herausforderungen.

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 fortgeschrittenen Technologien spielt in der chinesischen Debatte über die Investitionsstrategie der CIC nur eine untergeordnete Rolle. Dass die CIC ein maßgebliches Vehikel der Industriespionage werden wird, erscheint aufgrund der sehr kritischen Aufmerksamkeit im Ausland sowie der Rechtfertigungszwänge, denen die CIC ausgesetzt ist, aus heutiger Sicht unwahrscheinlich.

## 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*

---

### Parteikomitee

#### *Parteisekretär: Lou Jiwei*

#### *Stellv. Parteisekretäre: Gao Xiqing, Hu Huaihang*

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

---

### 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 Huaihang** (Direktor der Disziplinarabteilung/KP-Disziplinkontrollkommission in der Staatlichen Aufsichtskommission für das Bankwesen)

---

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

## Anhang: Bibliographie

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]

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 jing-mao tansuo*, Nr. 07/2007, S. 72-75.

"China's CIC to fund Sinopec oil search abroad-paper"; *Reuters*, 20.12.2007.

Abrufbar unter: <http://www.reuters.com/article/oilRpt/idUSPEK19007520071221>

[Zugriff: 09.03.2008]

"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: "Zhongtou gongsi xing shenme?"; *Shangwu zhoushan*, Nr. 19/2007, S. 10.

Green, Stephen (2005). Making monetary policy work in China: A report from the money market front line.

Stanford Center for International Development, Working Paper Nr. 245, Juli 2005.

Abrufbar unter: <http://scid.stanford.edu/pdf/SCID245.pdf>

[Zugriff: 09.03.2008]

Guo Fang: "Lou Jiwei de kaiju"; *Xiaokang*, Nr. 09/2007, S. 59-61.

Guo Fenglin: "Zhongtou gongsi 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.

Lewis, Leo: "Big-spending Chinese eye up Japan's energy 'champion' in \$10bn drive for investment"; *The Times*, 23.02.2008.

Abrufbar unter:

[http://business.timesonline.co.uk/tol/business/industry\\_sectors/banking\\_and\\_finance/article3419006.ece](http://business.timesonline.co.uk/tol/business/industry_sectors/banking_and_finance/article3419006.ece)

[Zugriff: 09.03.2008]

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: "Zhongtou gongsi 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 zhongtou 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: "Zhongtou 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: "Zhongtou gongsi 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 hechuqu"; *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 zhongtou gongsi 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) tebie 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 tebie 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\\_uuid=9c33700c-4c86-11da-89df-0000779e2340.html](http://www.ft.com/cms/s/0/0b83f086-d01e-11dc-9309-0000779fd2ac,dwp_uuid=9c33700c-4c86-11da-89df-0000779e2340.html)  
[Zugriff: 09.03.2008]

Sender, Henny: "CIC close to fund deal with JC Flowers"; *Financial Times Online*, 08.02.2008.

Abrufbar unter:  
<http://search.ft.com/ftArticle?queryText=cic+close+to+fund+deal&aje=true&id=080208000003&ct=0>  
[Zugriff: 09.03.2008]

Walet, Leonora: "China Shenhua, CIC to make biggest investment yet in reported Fortescue bid"; *Thomson Financial News*, 04.02.2008.

Abrufbar unter:  
<http://www.forbes.com/afxnewslimited/feeds/afx/2008/02/04/afx4608890.html>  
[Zugriff: 09.03.2008]

Wang Lei: "Guojia waihui touzi gongsi fuchu shuimian"; *Shijie zhishi*, Nr. 08/2007, S. 46-47.

Wen Xiu: "Zhongtou zai pin guanliren. Quanbu xuanpin shangbannian jieshu"; *Caijing Online*, 01.02.2008.

Abrufbar unter: <http://www.caijing.com.cn/todayspecx/cjlx/2008-02-01/47330.shtml>  
[Zugriff: 09.03.2008]

"Yanghang mairu tebie 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 tebie 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: "Chuanghui zhe 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 guancha*, 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]