



merics

Mercator Institute
for China Studies

China Monitor

Nummer 12 | 1. Juli 2014

Risiken in Chinas Finanzsystem

Warum Verschuldung und Schattenbanken Chinas Wirtschaftswachstum gefährden

von Sandra Heep

ZENTRALE BEFUNDE UND SCHLUSSFOLGERUNGEN

- Eine wachsende Verschuldung von Lokalregierungen und Unternehmen, eine bevorstehende Korrektur am Immobilienmarkt sowie ein wachsender Schattenbanksektor gefährden Chinas Wirtschaftswachstum.
- Der wachsende Bedarf an Fremdfinanzierung resultiert aus einer Krise des Wachstumsmodells: Mit dem Ausbruch der globalen Finanzkrise ist das Exportwachstum eingebrochen. Daher haben Investitionen zusätzlich an Bedeutung gewonnen.
- Das verlangsamte Wirtschaftswachstum erschwert den Schuldenabbau. Zudem erhöhen sich die Kreditausfallrisiken im Schattenbanksektor. Denn viele Investitionen werden in Sektoren mit Überkapazitäten getätigt.
- Aufgrund dieser Risiken ist es wahrscheinlich, dass wichtige Akteure im Schattenbanksektor schon bald zahlungsunfähig werden. Insbesondere eine drastische Korrektur am Immobilienmarkt könnte eine Krise auslösen.
- Da Schattenbanken und formelle Banken eng miteinander verflochten sind, könnte eine Krise im Schattenbanksektor auf die formellen Banken übergreifen und eine umfassende Rettungsaktion erforderlich machen.
- Im Krisenfall wäre Beijing voraussichtlich dazu in der Lage, einen Zusammenbruch des Finanzsystems zu verhindern. Dafür sprechen sowohl die niedrige Verschuldung der Zentralregierung als auch Chinas Kapitalverkehrskontrollen, die einen Kapitalabfluss verhindern würden.
- Dennoch hätte eine Krise im Schattenbanksektor gravierende Auswirkungen auf die Realwirtschaft, denn sie würde zu einem Einbruch in der Kreditvergabe und damit zu einem deutlichen Rückgang des Wachstums führen.

1. Krise des Wachstumsmodells und wachsende Verschuldung

Eine der wichtigsten strukturellen Ursachen für die aktuellen Risiken in Chinas Finanzsystem liegt in der Krise des chinesischen Wachstumsmodells. Bis zum Ausbruch der globalen Finanzkrise 2008 beruhte Chinas Wirtschaftswachstum zu einem erheblichen Maße auf Exporten. Infolge der Krise sank jedoch die globale Nachfrage nach chinesischen Produkten, was zu einem empfindlichen **Einbruch des Exportwachstums** führte. Zudem führte Chinas demographischer Wandel zu steigenden Lohnkosten, die eine anhaltende Schwächung des Exportsektors nach sich zogen.

Durch eine **verstärkte Fokussierung auf Investitionen** konnte der Einbruch des Exportwachstums teilweise kompensiert werden. Doch hat die Erhöhung der bereits vor dem Ausbruch der globalen Finanzkrise überdurchschnittlichen Investitionsquote ein **beschleunigtes Kreditwachstum** bewirkt, das eine der Hauptursachen der sich abzeichnenden Risiken im chinesischen Finanzsystem darstellt. Diese Entwicklung ist besonders problematisch, da sie mit einer **Verlangsamung des BIP-Wachstums** einhergeht, was ein „Herauswachsen“ aus der Verschuldung erschwert. Belief sich Chinas Gesamtverschuldung im Jahr 2008 auf etwa 130 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, war sie 2012 gemäß einer Studie der Chinesischen Akademie der Sozialwissenschaften bereits auf

215 Prozent des Bruttoinlandsprodukts angewachsen.¹ Seitdem ist die Gesamtverschuldung weiter gestiegen.

Eine zusätzliche Fremdkapitalaufnahme ist teilweise notwendig, da zahlreiche Kredite zur Finanzierung von Investitionen verwendet werden, die in **Überkapazitäten** resultieren. Daher generieren sie keinerlei Gewinn, der zur Rückzahlung dieser Kredite verwendet werden könnte. Um eine Zahlungsunfähigkeit der Kreditnehmer zu vermeiden, müssen diese Kredite verlängert bzw. neu aufgelegt werden. Dies wiederum führt zu einer Aufblähung des Kreditvolumens. Darüber hinaus werden neue Kredite teilweise auch aufgenommen, um alte Schulden bedienen zu können. Diese Entwicklung hat zweierlei problematische Auswirkungen auf das Finanzsystem: Zum einen wird die wachsende finanzielle Belastung der Kreditnehmer mittelfristig zu einer **erhöhten Anzahl notleidender Kredite** führen. Zum anderen resultiert das beschleunigte Kreditwachstum in einer **wachsenden Bedeutung des Schattenbanksektors**. Denn dieser erlaubt es den Banken, Regularien zur Begrenzung der Kreditvergabe zu umgehen.

2. Ursachen für das Wachstum des Schattenbanksektors

Finanzierungen über den Schattenbanksektor zeichnen sich dadurch aus, dass die Regularien

zur Kreditvergabe durch formelle Banken keine Anwendung auf sie finden. Dabei kann zwischen semiformalen und informellen Finanzierungen innerhalb des Schattenbanksektors unterschieden werden. In den Bereich der semiformalen Finanzierung fallen Kredite von Finanzinstituten ohne Banklizenz ebenso wie Kredite von formellen Banken, die nicht in den Bilanzen geführt werden. Im informellen Bereich werden Kredite von privaten Akteuren vergeben, die nicht als Finanzdienstleister registriert sind und sich somit jeglicher staatlicher Kontrolle entziehen. Der informelle Finanzsektor spielt in China seit langem eine wichtige Rolle für Privatunternehmen. Denn die staatseigenen Geschäftsbanken sind dazu angehalten, Staatsunternehmen bei der Kreditvergabe zu bevorzugen. Der semiformelle Sektor hat jedoch erst in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen.

2.1 Chinas Schattenbanksektor im internationalen Vergleich

Ein wichtiger Grund für das Wachstum des semiformalen Finanzsektors liegt in einer zunehmend **restriktiven Regulierung des formellen Bankensystems**, die **Anreize für außerbilanzielle Geschäfte** der Banken mit sich bringt und einen Bedarf an **Kreditintermediation durch Nicht-Banken** schafft. Dies kann nicht nur in China, sondern auch in Europa und den USA beobachtet werden, wo Schattenbanken in den letzten Jahren ebenfalls

an Bedeutung gewonnen haben.² Schätzungen zufolge betrug die Größe des chinesischen Schattenbanksektors Ende des Jahres 2013 zwischen 50 und 70 Prozent des Bruttoinlandsprodukts.³ Gemäß der Daten des Global Financial Stability Board lag die Größe des Schattenbanksektors im internationalen Durchschnitt mit 117 Prozent des Bruttoinlandsprodukts Ende 2012 wesentlich höher.⁴ Allerdings hat Chinas Schattenbanksektor nicht nur wesentlich höhere Wachstumsraten zu verzeichnen. Vielmehr ist er auch besonders krisenanfällig. Denn in China sind es vor allem schwache Kreditnehmer, die sich über informelle Kanäle finanzieren. **Somit treffen hohe Ausfallrisiken auf mangelhafte Sicherungsmechanismen.**

2.2 *Auswirkungen restriktiver Regulierung*

Insbesondere hohe Mindestreserveanforderungen sowie Vorschriften zum Verhältnis von Krediten zu Einlagen erschweren die Befriedigung eines wachsenden Fremdfinanzierungsbedarfs durch Chinas formellen Bankensektor. Hinzu kommt, dass die Eigenkapitalquoten im Rahmen der Umsetzung des Basel-III-Regelwerks graduell verschärft werden. Gleichzeitig führt der Ausschluss zahlreicher Kreditnehmer vom formellen Finanzsystem zu einer wachsenden Bedeutung des Schattenbanksektors. Denn nicht nur Privatunternehmen haben Schwie-

rigkeiten, sich über formelle Bankkredite zu finanzieren. Vielmehr sind auch Lokalregierungen und Staatsunternehmen in Sektoren mit Überkapazitäten auf Schattenbankkredite angewiesen.

2.3 *Folgen des Konjunkturprogramms*

Mit dem 2009 verabschiedeten Konjunkturprogramm hatte Beijing die Lokalregierungen zu einer massiven Ausweitung von **Infrastrukturinvestitionen** verpflichtet, um den Einbruch des Exportwachstums zu kompensieren. Gleichzeitig hielt die chinesische Führung auch Staatsunternehmen zu einer verstärkten Investitionstätigkeit an. Mit dem Konjunkturprogramm verschärfte sich die **chronische Unterfinanzierung der Lokalregierungen** erheblich. Da es Lokalregierungen offiziell nicht gestattet ist, sich zu verschulden, gründeten sie sogenannte **Finanzierungsplattformen**, um über diese Fremdkapital aufzunehmen. Diese Vehikel sind offiziell als Unternehmen registriert, fungieren de facto aber als Investitionsabteilungen der Lokalregierungen. Zunächst konnten sie gegen Sicherheiten in Form von Land Kredite von den staatlichen Geschäftsbanken erhalten. Doch als sich die Anzeichen für die Entstehung einer Immobilienblase und den Aufbau massiver Überkapazitäten mehrten, wies Beijing die Banken an, ihre Kreditvergabe an lokale Finanzvehikel sowie Unternehmen aus der Immobilienbranche und bestimmten Bereichen

der Schwerindustrie einzuschränken.⁵ Infolgedessen stieg der Bedarf an **Finanzierungen über den Schattenbanksektor** erheblich an.

2.4 *Sparer auf der Suche nach höheren Zinsen*

Der Bedarf an Finanzierungen über den Schattenbanksektor kann gedeckt werden, da Sparer ein Interesse daran haben, ihre Rücklagen außerhalb des formellen Finanzsystems anzulegen. Dies liegt daran, dass die **Zinsen auf Spareinlagen** durch eine **administrativ festgelegte Obergrenze** gedrosselt werden und somit inflationsbereinigt häufig im negativen Bereich liegen. Gleichzeitig haben Haushalte aufgrund der bestehenden **Kapitalverkehrscontrollen** nur sehr begrenzte Möglichkeiten, Ersparnisse außer Lande zu bringen. Insbesondere wohlhabende Chinesen sind daher zunehmend bereit, in **Vermögensmanagement-** bzw. **Treuhandprodukte** zu investieren, um eine höhere Rendite zu erzielen.

Chinas Finanzsystem auf dem Weg in die Krise?

Steigende Verschuldung

- Mehr Investitionen – höhere Verschuldung
- Investitionen teils unprofitabel
- Finanzierung aus Schattenbanksystem



2 Risiko eines Schattenbanksturms

- Hohe Ausfallrisiken
- Mangelnde Kapitalpuffer
- Gefahr eines starken Wachstumseinbruchs



3 Dilemma einer Zinsliberalisierung

- Austrocknung der Schattenbanken, aber Erhöhung der Schuldenlast
- Ausweg: Graduelle Zinsliberalisierung bei Umstrukturierung der Wirtschaft

3. Die Struktur des Schattenbanksektors

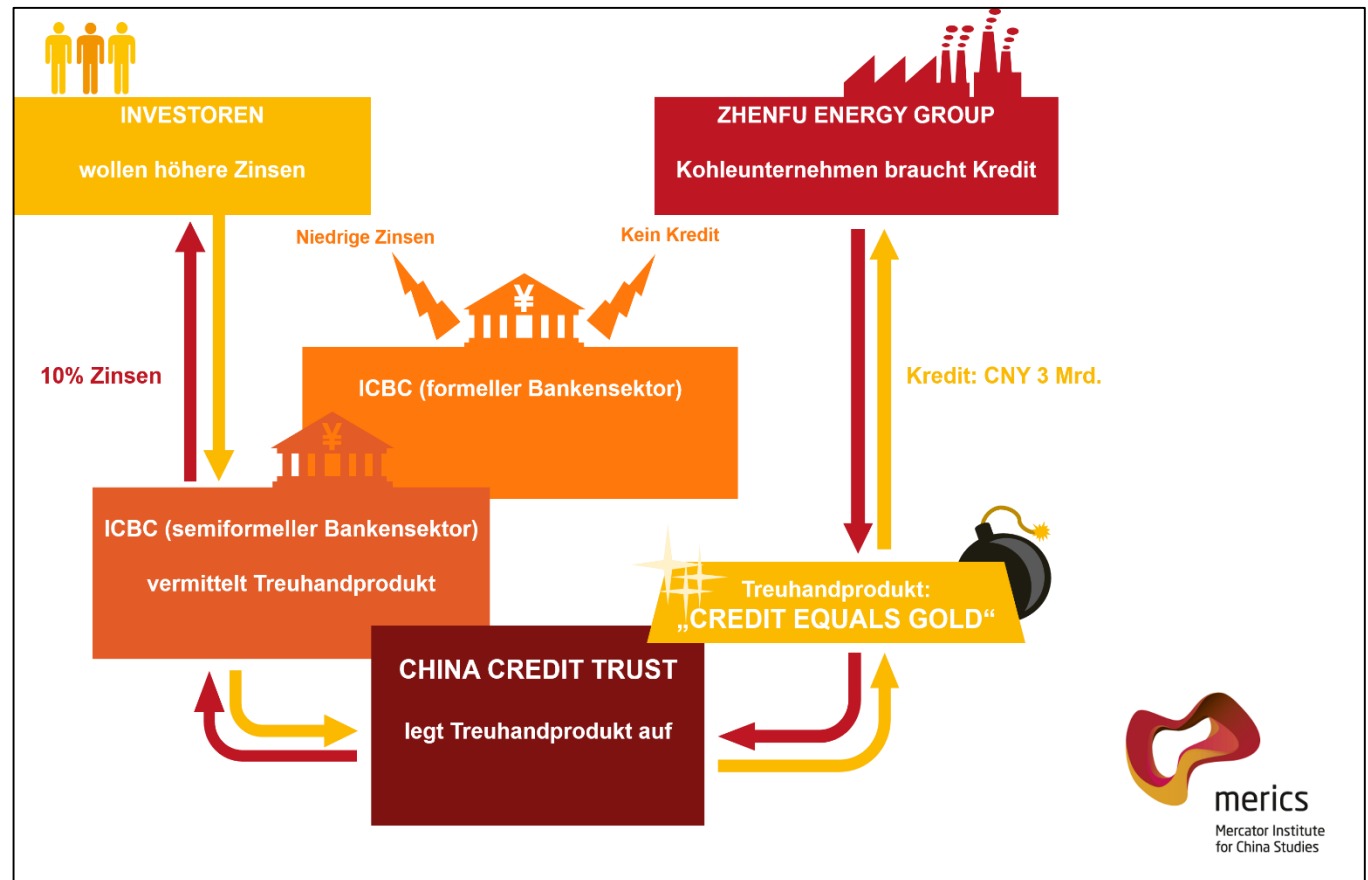
Treuhandkredite (trust loans), **Entrusted Loans** und **Bankakzente** zählen zu den wichtigsten Produkten in Chinas semiformellem Schattenbanksektor. **Seit Sommer 2012 ist die massive Beschleunigung des Kreditwachstums im Wesentlichen auf die zunehmende Verbreitung dieser Produkte zurückzuführen.**

Innerhalb des semiformalen Schattenbanksektors haben sich im Laufe der letzten zwei Jahre allerdings starke Verschiebungen ergeben. Insbesondere haben Entrusted Loans gegenüber Treuhandkrediten stark an Bedeutung gewonnen. Seit Anfang des Jahres 2014 ist jedoch insgesamt ein Wachstumseinbruch des Schattenbanksektors zu verzeichnen.

3.1 Vermögensmanagement- und Treuhandprodukte

Vermögensmanagement- und Treuhandprodukte stehen im Zentrum des Schattenbanksektors. Für Sparer ist eine Investition in diese Produkte äußerst attraktiv, da sie Zinsen bieten, die weit über denen auf Spareinlagen liegen. **Banken** und **Treuhandgesellschaften**, die durch die Auflage dieser Produkte Gelder akquirieren, verwandeln diese Gelder in **Kredite**, bzw. investieren sie in **Unternehmensanleihen** und **Aktien**. Insbesondere die

Fallbeispiel: Treuhandprodukt „Credit Equals Gold“



Grafik von Johannes Buckow und Sandra Heep
Dem Treuhandprodukt drohte im Januar 2014 der Ausfall, da die Zhenfu Energy Group 2012 bankrottgegangen war. Durch einen unbekanntem Investor konnte der Ausfall im letzten Moment verhindert werden.

Banken verwenden Vermögensmanagementprodukte jedoch nicht ausschließlich zur Finanzierung von Unternehmen, sondern auch für den Kauf liquider Instrumente wie Interbankeneinlagen.⁶

Vor allem Finanzierungsplattformen von Lokalregierungen und risikoreiche Kreditnehmer aus der Immobilienbranche und der Schwerindustrie sind auf die Finanzierung über Vermögensmanagementprodukte und Treuhandprodukte angewiesen. Vermögensmanagementprodukte eröffnen Banken die Möglichkeit, Einkommen durch Geschäfte außerhalb der Bilanzen zu erzielen. Zudem treten Banken als Vertreiber von Vermögensmanagementprodukten auf, die von Treuhandfonds aufgelegt werden. Privaten Investoren sind die Risiken, die mit der Investition in Vermögensmanagement- und Treuhandprodukte verbunden sind, häufig nicht bewusst. Ihnen wird suggeriert, dass diese Produkte durch die Banken garantiert werden.

3.2 *Entrusted Loans*

Auch sogenannte Entrusted Loans, die von Unternehmen an andere Unternehmen vergeben werden, spielen eine zunehmend wichtige Rolle im Schattenbanksektor. Diese Kredite sind unproblematisch, wenn sie von Muttergesellschaften an ihre Tochtergesellschaften vergeben werden. Vor allem börsennotierte **Staatsunternehmen** finanzieren auf diesem Wege aber auch Firmen außerhalb der eigenen Unternehmensgruppe. Bei den Gläubigern

handelt es sich dabei in zunehmendem Maße um Staatsunternehmen, die in Sektoren mit Überkapazitäten tätig sind, aber weiterhin bevorzugten Zugang zu den Krediten der staatseigenen Banken genießen. Da sie diese nicht für produktive Investitionen verwenden können, geben sie sie zu deutlich erhöhten Zinsen an Firmen weiter, die sich nicht über das formelle Finanzsystem finanzieren können. Trotz **Überkapazitäten** können sie auf diese Weise einen Gewinn erzielen.⁷ **Banken werden dabei häufig als Vermittler eingeschaltet**, da die Kreditvergabe durch Unternehmen offiziell nicht gestattet ist.

3.3 *Bankakzepte*

Bankakzepte (banker's acceptance bills) stellen ein weiteres wichtiges Finanzierungsmittel im Schattenbanksektor dar. Dabei handelt es sich um **Zahlungsversprechen**, die Banken im Namen von Unternehmen ausstellen und garantieren. Bankakzepte dienen im Regelfall dazu, die Finanzierung von Handelsgeschäften zu erleichtern. Doch in China verwenden zahlungsunfähige Unternehmen sie in zunehmendem Maße als **Bargeldersatz** und nutzen sie für **spekulative Geschäfte**. Bankakzepte werden nicht in den Bilanzen der Banken geführt, sind in ihrer zweckentfremdeten Variante aber mit einem erheblichen Ausfallsrisiko verbunden.⁸

4. Risiken im Schattenbanksystem

Die Kreditvergabe durch Schattenbanken ist aus verschiedenen Gründen problematisch: Zum einen befördert sie **unproduktive Investitionen**, was die Schuldenlast erhöht und eine Umstrukturierung der Wirtschaft erschwert. Gleichzeitig erhöht sie das Risiko einer Finanzkrise. Denn sie ermöglicht risikoreichen Kreditnehmern eine Kapitalaufnahme zu überdurchschnittlichen Zinsen und bringt somit erhebliche **Kreditausfallrisiken** mit sich, die nur unzureichend durch Rücklagen gedeckt sind. Ein weiteres Problem liegt in den im Schattenbanksektor verbreiteten **Laufzeit-Ungleichgewichten**. Während die Laufzeit von Vermögensmanagementprodukten in den meisten Fällen auf wenige Monate begrenzt ist, haben die durch sie finanzierten Kredite deutlich längere Laufzeiten, weshalb ein hohes Risiko für **Liquiditätsengpässe** besteht.

4.1 *Korrektur am Immobilienmarkt*

Eine besondere Gefahr geht von Kreditnehmern im Immobiliensektor aus. Da Schattenbanken große Mengen an Kapital an Bauunternehmen vergeben, haben sie zur Entstehung einer Immobilienblase beigetragen. **Sollte es zu einer drastischen Korrektur am Immobilienmarkt kommen, würden zahlreiche Akteure im Schattenbanksektor zahlungsunfähig**. Zudem würden die **staatlichen Ge-**

schäftsbanken mit massiven Kreditausfällen konfrontiert. Denn in den vergangenen Jahren haben zahlreiche Staatsunternehmen Kredite aufgenommen, um sich außerhalb ihres Kerngeschäfts im Immobiliensektor zu engagieren und so ihre Gewinne zu steigern. Eine drastische Korrektur am Immobilienmarkt würde zudem auch die **Lokalregierungen** in eine äußerst prekäre Lage bringen. Denn diese finanzieren ihre Ausgaben zu einem erheblichen Teil über den Verkauf von Landnutzungsrechten und sind auch zur Tilgung ihrer Kredite auf diese Einkommensquelle angewiesen.

4.2 **Folgen eines „Schattenbanksturms“**

Innerhalb des Schattenbanksektors stellen **Vermögensmanagement- und Treuhandprodukte** die Produkte mit dem höchsten Risiko dar. Sollte es in diesem Bereich zu größeren Zahlungsausfällen kommen, könnte dies einen „**Schattenbanksturm**“ mit weitreichenden Folgen auslösen. Zwar könnten Investoren ihre Gelder aufgrund der festgelegten Laufzeit von Vermögensmanagementprodukten nicht sofort aus dem Schattenbanksektor abziehen. Doch könnten sie den Schattenbanksektor austrocknen, indem sie eine erneute Investition ihrer Gelder nach Ablauf der Laufzeiten verweigern. Zudem könnte die **enge Verbindung zwischen Schattenbanken und formellen Banken** im Krisenfall dazu führen, dass ein Vertrauensverlust ei-

nen **klassischen Bankensturm** auslöst und Sparer versuchen, ihre Einlagen aus den Geschäftsbanken abzuziehen.

Sollte ein solches Szenario eintreten, wäre Beijing aller Voraussicht nach dazu in der Lage, einen Zusammenbruch des Finanzsystems zu verhindern. Für diese Einschätzung spricht vor allem die niedrige Verschuldung der Zentralregierung. Zudem würde China im Krisenfall davon profitieren, dass seine **Kapitalverkehrskontrollen** einen Abfluss chinesischen Kapitals ins Ausland verhindern. Allerdings ist davon auszugehen, dass eine Krise des Schattenbanksektors eine **gravierende Wachstumskrise** nach sich ziehen würde. Denn mit ihr würden zahlreiche Kreditnehmer von ihrer Finanzierungsquelle abgeschnitten. Gleichzeitig würde eine Umstrukturierung der Wirtschaft erschwert, da Privatunternehmen auf große Finanzierungsschwierigkeiten trafen. Zudem würde sich der fiskalische Spielraum der Zentralregierung durch einen umfassenden Bailout erheblich verringern.

Dass die Risiken im Schattenbanksektor zu einem Kollaps des Finanzsystems führen, ist nicht zuletzt aufgrund der bestehenden Kapitalverkehrskontrollen äußerst unwahrscheinlich. Allerdings hat die graduelle Öffnung des Kapitalverkehrs im Zuge der Bemühungen um eine Internationalisierung der chinesischen Währung eine starke Beschleunigung erfahren. **Sollte die Öffnung des Kapitalverkehrs**

eine nicht zu kontrollierende Eigendynamik entfalten, könnte es angesichts einer Krise im Schattenbanksektor zu einem Abfluss von Kapital kommen, der Chinas Finanzsystem in seinen Grundfesten erschüttern würde.

5. **Methoden zur Risikobegrenzung**

Chinas Regulierer sind sich der Risiken im Schattenbanksektor bewusst. Seit Beginn des Jahres 2013 haben sie eine Reihe von Vorschriften verabschiedet, die insbesondere auf eine Eindämmung der risikoreichen außerbilanziellen Geschäfte der Banken abzielen. Zwar haben restriktivere regulative Bestimmungen zu einem Wachstumseinbruch des Schattenbanksektors in den vergangenen Monaten geführt. Doch findet der Sektor stets kreative Möglichkeiten, neue Vorschriften zu umgehen. Letztlich liegt es auch nicht in Beijings Interesse, den Schattenbanksektor ersatzlos auszutrocknen. Denn ein Zusammenbruch des Schattenbanksektors würde eine Wachstumskrise auslösen und die Restrukturierung der chinesischen Wirtschaft erschweren.

Mittelfristig könnten drei Maßnahmen dazu beitragen, die aus dem Schattenbanksektor erwachsenden Risiken einzudämmen, ohne das Wirtschaftswachstum erheblich zu drosseln: **eine Liberalisierung des Zinsregimes, eine Ausweitung der Finanzierungsmöglichkeiten von Lokalregierun-**

gen und Privatunternehmen im formellen Finanzsektor sowie eine Steuerreform zugunsten der Lokalregierungen.

Eine Liberalisierung des Zinsregimes würde zu einer Erhöhung des Zinsniveaus im formellen Finanzsektor führen und somit die Anreize der Sparer zur Investition in Vermögensmanagement- und Treuhandprodukte reduzieren. Ein wichtiger Teil des Schattenbanksektors würde somit von seiner Finanzierungsquelle abgeschnitten. Gleichzeitig würde eine Liberalisierung des Zinsniveaus die Kaufkraft der Haushalte stärken. Dies könnte die Konsumquote erhöhen und somit zu einem nachhaltigeren Wachstum beitragen.

Zwar verkündete Chinas Zentralbankgouverneur im März dieses Jahres, dass eine Abschaffung der Obergrenze auf Spareinlagenzinsen innerhalb der nächsten zwei Jahre erfolgen werde.⁹ Doch bleibt diese Maßnahme politisch sehr umstritten, da sowohl staatseigene Banken als auch Staatsunternehmen als die Hauptempfänger formeller Bankkredite von den administrativ festgesetzten Zinssätzen profitieren. Zudem birgt sie im Kontext der Verschuldungsproblematik auch strukturelle Risiken. Denn der Anstieg des Zinsniveaus würde bewirken, dass ein wachsender Anteil finanzieller Ressourcen zur Tilgung von Schulden verwendet werden müsste und somit nicht für produktive Investitionen zur Verfügung stünde. In diesem Bereich ist daher ein graduelles Vorgehen nötig.

Die Finanzierungsmöglichkeiten für Privatunternehmen sollten jedoch zügig ausgeweitet werden. Dies würde nicht nur das Risiko von Kreditausfällen reduzieren, sondern auch zur Entwicklung eines nachhaltigeren Wachstumsmodells beitragen, in dem Investitionen produktiver Privatunternehmen zunehmend an die Stelle von Investitionen durch Staatsunternehmen in Sektoren mit Überkapazitäten treten.

Gleichzeitig sollte die Finanzlage der Lokalregierungen durch eine Ausweitung ihrer Finanzierungsmöglichkeiten im formellen Finanzsektor sowie eine Erhöhung ihres Anteils an den Steuereinnahmen verbessert werden. Mit der Entwicklung eines Anleihemarktes für Lokalregierungen befindet sich Beijing bereits auf dem richtigen Weg. Hingegen lässt die Umsetzung entsprechender Steuerreformpläne aufgrund zahlreicher politischer Widerstände auf sich warten.

Ansprechpartnerin für diesen China Monitor:

Sandra Heep
sandra.heep@merics.de

Impressum:

Mercator Institute for China Studies
Klosterstraße 64
10179 Berlin
Tel: +49 30 3440 999 – 0
Mail: info@merics.de
www.merics.org

¹中国新闻网, 社科院: 中国经济整体债务规模为 111.6 万亿元 (Chinesische Akademie für Sozialwissenschaften: Verschuldung der chinesischen Gesamtwirtschaft beläuft sich auf CNY 111,6 Billionen), 23. Dezember 2013, online: <http://finance.chinanews.com/cj/2013/12-23/5650399.shtml> (Zugriff: 18. Juni 2014).

² The Economist, Shadow and Substance, 10. Mai 2014, online: <http://www.economist.com/news/special-report/21601621-banks-retreat-wake-financial-crisis-shadow-banks-are-taking-growing> (Zugriff: 18. Juni 2014).

³ Mamta Badkar, UBS: China's Shadow Banking Sector is Actually Pretty Small, 27. März 2014, online: <http://www.businessinsider.com/chinas-shadow-banking-sector-is-small-2014-3> (Zugriff: 24. Juni 2014).

⁴ Financial Stability Board, Global Shadow Banking Monitoring Report 2013, November 2013, online: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_131114.pdf (Zugriff: 18. Juni 2014).

⁵ Jamil Anderlini, Into the Shadows: Risky Business, Global Threat, in: Financial Times, 15. Juni 2014, online: <http://www.ft.com/intl/cms/s/2/a123375ad774-11e3-a47c-00144feabdc0.html#axzz34tp9Fy00> (Zugriff: 18.06.2014).

⁶ Stephen Green, Illuminating China's Financial Shadows, Financial Times, 9. Juni 2014, online: <http://blogs.ft.com/beyond-brics/2014/06/09/guest-post-illuminating-chinas-financial-shadows/?hub-RefSrc=permalink> (Zugriff: 26. Juni 2014).

⁷ Reuters, Another China Central Bank Worry, 24. Juni 2013, online: <http://uk.reuters.com/ar>

[ticle/2013/06/24/uk-china-shadowlending-analysis-idUKBRE95N02U20130624](http://www.reuters.com/article/2013/06/24/uk-china-shadowlending-analysis-idUKBRE95N02U20130624)

(Zugriff: 20.06.2014).

⁸ Matthew Lowenstein, China's Shadow Currency, in: The Diplomat, 12. Dezember 2013, online: <http://thediplomat.com/2013/12/chinas-shadow-currency/?allpages=yes> (Zugriff: 20.06.2014).

⁹ Bloomberg, Zhou Sees China's Deposit Rates Freed within Two Years, 11. März 2014, online: <http://www.bloomberg.com/news/2014-03-11/pboc-s-zhou-sees-deposit-rate-liberalization-within-1-to-2-years.html> (Zugriff: 24. Juni 2014).