

VR China – Sorgen über boomende Außenwirtschaft

© November 2007, Akademie für Welthandel, Frankfurt am Main

Parallel zum zweistelligen Wirtschaftswachstum eilt China in der Handels- und Leistungsbilanz von einem Rekordüberschuss zum nächsten. Der Ende 2001 vollzogene WTO-Beitritt Pekings hat dem Außenhandel offensichtlich Flügel verliehen. Gleichzeitig erreichen die Währungsreserven mit zuletzt 1,4 Bio. \$ ungeahnte Höhen. Da diese Gelder auch gewinnbringend angelegt werden sollen, überträgt China wie andere reiche Schwellenländer seine Reserven zunehmend speziellen Staatsfonds, die auch riskantere Anlagestrategien als Staatspapiere praktizieren. Gerade dieser breite außenwirtschaftliche Vormarsch Chinas verursacht zunehmendes Unbehagen in den Industrieländern. Deshalb mehren sich insbesondere die Forderungen nach einer stärkeren Aufwertung des Yuan zur Begrenzung der Handelsüberschüsse.

China bleibt wirtschaftlich und politisch weiter in den Schlagzeilen und setzt dabei auf vielen Feldern auch seinen „statistischen Vormarsch“ fort. Basis dafür ist das unverändert starke Wirtschaftswachstum. Das schlägt sich in der Außenwirtschaft aber nicht nur in Form von Rekordüberschüssen und -währungsreserven deutlich nieder, sondern löst bei Handelspartnern und internationalen Organisationen sowie nicht zuletzt an den Finanzmärkten zunehmende Besorgnis aus und belebt die Diskussion über die verschiedenen Abwehrstrategien.

Zweistelliges BIP-Wachstum in 2007 und 2008

Nach Angaben des staatlichen Statistikamtes in Peking stieg das chinesische Bruttoinlandsprodukt (BIP) im 3. Quartal um 11,5 % gg. dem Vorjahr. Damit konnte das große Reich der Mitte nahtlos an die Wachstumsrate des 1. Halbjahres anknüpfen. Für das Gesamtjahr zeichnet sich damit ein Plus von 11,5 % ab, so dass der Vorjahresrekord von 11,1 % höchstwahrscheinlich übertroffen wird. Die stärksten Impulse stammen weiterhin aus dem industriellen Sektor, aber der Dienstleistungsbereich scheint mit ebenfalls zweistelligen Zuwächsen immer mehr aufzuschließen.

2008 könnte es dann zur schon lange prognostizierten leichten Abschwächung kommen. Zum einen dürften die restriktiven Maßnahmen sowohl geldpolitischer als auch finanzpolitischer Art langsam ihre Wirkung entfalten, zum anderen laufen die Wachstumsimpulse durch die Olympischen Sommerspiele (8.-24. August in Peking) im letzten Jahresdrittel aus. Darüber hinaus dürfte auch die von der US-Hypothekenkrise ausgehende Abschwächung der Weltwirtschaft selbst an China nicht ganz spurlos vorübergehen. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat daher in seinem jüngsten Herbstausblick die Prognose für das chinesische BIP 2008 von 10,5 % auf 10 % heruntergenommen. Das wäre aber immer noch der sechste zweistellige Anstieg in Folge und die höchste Wachstumsrate aller Industrie- und Schwellenländer (vgl. Tab. 1).

Tabelle 1: Wirtschaftswachstum und Leistungsbilanz

	BIP-Wachstum (in %)	Leistungsbilanz-Überschuss	
		(in Mrd. \$)	(in % des BIP)
2000	8,4	20,5	1,7
2001	8,3	17,4	1,3
2002	9,1	35,4	2,4
2003	10,0	45,9	2,8
2004	10,1	68,7	3,6
2005	10,4	160,8	7,2
2006	11,1	249,9	9,4
2007 (P)	11,5	315,0	11,7
2008 (P)	10	350,0	12,2

Quelle: IMF, *World Economic Outlook*, April + October 2007,
eigene Prognosen

Außenhandel: WTO-Beitritt mehr als gut verdaut

Der nach zähen Verhandlungen vollzogene WTO-Beitritt Chinas im Dezember 2001 hat dem Außenhandel offensichtlich Flügel verliehen. Zwischen 2000 und 2006 wuchsen die Warenexporte im Schnitt jedenfalls um 25 % jährlich auf zuletzt 969 Mrd. \$, das ist fast eine Vervierfachung. Damit ist das fernöstliche Land vom sechsten auf den dritten Platz der WTO-Exportrangliste vorgerückt und hat Japan bereits überholt (vgl. dazu auch unseren Artikel „Welthandel 2006 wieder mit viel Schwung“ vom April 2007). Die USA werden wohl dieses Jahr überflügelt und Deutschland dürfte seine Spitzenposition spätestens 2009 einbüßen. Das wird aber auch von der

Wechselkursentwicklung beeinflusst, denn der starke Euro sorgt bei der Umrechnung für einen höheren Dollarwert der deutschen Ausfuhren.

Bei den Warenimporten waren die chinesischen Wachstumsraten mit durchschnittlich 23 % zwischen 2000 und 2006 ähnlich beeindruckend und erreichten zuletzt 792 Mrd. \$, was weltweit ebenfalls Platz 3 bedeutete.

Bei den kommerziellen Dienstleistungsexporten steht China in der WTO-Tabelle für 2006 mit Platz 8 (Importe Platz 7) nicht ganz so weit vorne. Zum einen ist das fernöstliche Land auf vielen Gebieten immer noch nicht so wettbewerbsfähig, was auch das strukturelle Defizit in seiner Dienstleistungsbilanz von zuletzt 13 Mrd. \$ unterstreicht. Zum anderen dürften viele chinesische Dienstleistungen, gerade im immer wichtigeren Finanzsektor, über Hongkong abgewickelt werden. Dies stellt jedoch im chinesischen Selbstverständnis spätestens seit der Rückkehr der ehemaligen britischen Kronkolonie 1997 gar keine echten Importe dar. So konnte Hongkong 2006 sogar einen Dienstleistungsbilanzüberschuss von 36 Mrd. \$ verzeichnen.

Da zu den WTO-Beitrittsverpflichtungen Pekings auch die Öffnung des chinesischen Bankensektors für ausländische Finanzinstitute und ihre Dienstleistungen im Dezember 2006 gehörte, sind hier in den nächsten Jahren neue Impulse zu erwarten. Doch auch hier lauert der Teufel im Detail, denn im Rahmen der dabei eingeführten Regeln zur Zulassung von Auslandsbanken hat Chinas Bankenaufsicht neue Hürden zum Schutz einheimischer Institute errichtet. Hier ist einmal mehr die WTO gefordert, die sich neben ambitionierten Zukunftsprojekten trotzdem noch mit der Umsetzung und Einhaltung bestehender Regeln befassen muss.

Leistungsbilanz: Von Rekordüberschuss zu Rekordüberschuss ...

Parallel zum starken Wirtschaftswachstum eilt China also auch in der Handels- und in der übergeordneten Leistungsbilanz von einem Rekordüberschuss zum nächsten. Nachdem es um die Jahrtausendwende im Sog der Asien-Krise noch Sorgen über drohende außenwirtschaftliche Defizite und – man mag es heute kaum mehr glauben – einen daraus resultierenden Abwertungsbedarf des chinesischen Yuan gab, hat sich die Lage in den letzten Jahren fundamental gewandelt.

Chinas Leistungsbilanzüberschuss steigt nämlich trotz zaghafter Bremsversuche der Regierung seit Jahren stark an (vgl. Tab. 1). Zwischen 2003 und 2006 hat er sich auf

250 Mrd. \$ verfünffacht. Das entspricht immerhin 9,5 % des BIP, was man wohl kaum noch als außenwirtschaftliches Gleichgewicht bezeichnen kann. Für 2007/2008 ist ein weiterer Anstieg auf 310 bzw. 350 Mrd. \$ zu erwarten.

... und die Währungsreserven marschieren mit

Aufgrund der hohen Leistungsbilanzüberschüsse sind auch die chinesischen Währungsreserven drastisch angestiegen und haben das fernöstliche Land weltweit an die Spitze vor Japan und Russland katapultiert. Nachdem sie im Herbst 2006 erstmals die Billionen-\$-Schallmauer durchbrochen haben, sind sie bis Ende September weiter auf 1,4 Bio. \$ gestiegen. Auf Basis der skizzierten Leistungsbilanzprognosen dürfte auch hier ein weiterer Zuwachs auf 2 Bio. \$ nicht mehr allzu fern sein (vgl. Tab. 2). Im Unterschied zu anderen Entwicklungs- und Schwellenländern werden die chinesischen Reserven kaum durch Kapitalzuflüsse gespeist, da Peking zur Abwehr von Spekulationsgeldern immer noch zahlreiche Kapitalverkehrskontrollen unterhält. Durch die hohen Währungsreserven sind China und andere große Schwellenländer im Gegensatz zu den Krisen der 90er Jahre nicht nur deutlich weniger anfällig gegenüber Schwankungen an den internationalen Finanzmärkten geworden. Da diese Gelder auch gewinnbringend angelegt werden sollen, emanzipieren sich viele Emerging Markets auch immer mehr zu gleichberechtigten Akteuren an den Finanzmärkten.

Tabelle 2: Chinesische Währungsreserven

	Wert (in Mrd. \$)	in % der Güterimporte
2000	169	67,4
2001	216	79,7
2002	292	89,0
2003	409	91,1
2004	616	101,5
2005	823	115,5
2006	1070	125,4
2007	1560 (P)	153,5
2008	1970 (P)	170,1

Quelle: IMF, World Economic Outlook October 2007

Staatsfonds auf dem Vormarsch ...

Sichtbarer Ausdruck sind die überwiegend aus Asien und dem Nahen Osten stammenden so genannten Staatsfonds, die sich aus den durch Güter- und Rohstoffexporte angehäuften Devisenreserven speisen. Nach neuen Schätzungen der amerikanischen Citigroup haben diese Staatsfonds bislang ein Vermögen von 3 Bio. \$ angehäuft, wovon zwei Drittel allein auf die TOP 6 (Vereinigte Arabische Emirate, Norwegen, Saudi-Arabien, Kuwait, China und Singapur) entfallen. Die Gesamtsumme soll in etwa dem verwalteten Kapital sämtlicher Hedge- und Private-Equity-Fonds der Welt entsprechen. Mittlerweile kopieren die Staatsfonds schrittweise auch deren Anlagestrategien.

Bislang wurde dieses Geld nämlich überwiegend in risikolose Staatsanleihen investiert. Nun aber werden die Staatsfonds in ihren Anlagestrategien zunehmend aggressiver und wagen sich an renditestärkere Anlageformen heran. Sie investieren dabei in Beteiligungsgesellschaften sowie in Minder- und Mehrheitsbeteiligungen, Komplettübernahmen ganzer Unternehmen nicht ausgeschlossen. Ferner werden sich Anteilskäufe durch Staatsfonds vor oder während eines Börsengangs häufen – auch bei gewöhnlichen Unternehmen. Insgesamt gehen die Staatsfonds moderater vor als Beteiligungsfonds, weil sie weniger Schulden auf die Unternehmen lasten und längere Haltezeiten haben. Es wird damit gerechnet, dass das Volumen dieser staatlichen Anlagegesellschaften bis 2012 auf 7,5 Bio. \$ anschwellen wird.

Der chinesische Staatsfonds, die China Investment Corporation (CIC), verwaltet mit 200 Mrd. \$ schon rund ein Siebtel der chinesischen Währungsreserven. Mit dieser Summe steht China an 5. Stelle weltweit. Nach Aussagen von Investmentbankern werden gemeinsame Investitionen („Club Deals“) von Staats- und Beteiligungsfonds zunehmen – zumal viele Staatsfonds noch keine Managementexpertise für Komplettübernahmen haben. Um diese Wissenslücke zu schließen, kaufen sich Staatsfonds zunehmend in Beteiligungsgesellschaften ein. Erst vor kurzem erwarb die CIC einen Anteil an Blackstone. Nach jüngsten Berichten sind Carlyle, KKR und TPG ebenfalls im Gespräch mit chinesischen Staatsgesellschaften.

... aber auch wachsendes Unbehagen in den Industrieländern

Der chinesische Dreiklang aus steigenden Leistungsbilanzüberschüssen, Währungsreserven und Staatsfondsinvestments verursacht aber auch wachsendes Unbehagen in den Industrieländern:

- So nehmen die Rufe nach einer verstärkten Regulierung der Staatsfonds an Lautstärke zu. Auch in Deutschland befasst sich eine Arbeitsgruppe des Wirtschaftsministeriums mit potentiellen Abwehrmöglichkeiten. Das Außenwirtschaftsgesetz (AWG) soll um ein Einspruchsrecht erweitert werden, wenn Berlin die nationale Sicherheit oder die strategische Infrastruktur durch eine Übernahme gefährdet sieht. Die Regierung plant, Firmenkäufe rückabwickeln oder Veränderungen wie Stimmrechtsbeschränkungen durchsetzen zu können. Mit dieser Drohung will Berlin ausländische Käufer deutscher Unternehmen zu Transparenz zwingen. Eine allgemeine Meldepflicht im AWG ist aber nicht geplant. In Reaktion darauf könnten sich die Fonds in Zukunft von politisch heiklen Bereichen wie Verteidigung und Energie ab- und weniger verfügbaren Sektoren zuwenden. Allzu harsche Restriktionen bergen freilich das Risiko von Rückschlägen hinsichtlich Auslandsinvestitionen, des Handels sowie des Marktzugangs – mit konjunkturellen Abwärtsrisiken für beide Seiten.
- Als Hauptursache der hohen chinesischen Leistungsbilanzüberschüsse wird weltweit immer mehr der trotz der graduellen Aufwertung noch zu niedrige Wechselkurs des Yuan kritisiert. Unternehmen und Wirtschaftspolitik fordern von der Regierung entweder eine Aufgabe der vorhandenen Bindung an den US-Dollar oder zumindest ein schnelleres Aufwertungsstempo. So verweisen auch die Finanzminister der G7-Staaten schon länger darauf, dass die Wechselkurse die Fundamentaldaten widerspiegeln sollen. Nachdem dies früher eher diplomatisch Richtung Peking verpackt war, drängten sie in der Abschlusserklärung ihres Oktober-Treffens auf der Herbsttagung von IWF und Weltbank auf eine beschleunigte Aufwertung des Yuan.
- Noch direkteren Druck auf Peking versuchen vor allem die USA auszuüben, denen ihr riesiges bilaterales Handelsbilanzdefizit mit China ein Dorn im Auge ist. So liegen dem US-Kongress immer wieder unterschiedlich weitgehende protektionistische Anträge auf Handelssanktionen gegenüber China zur Eindämmung des Defizits vor.

China nach dem Parteikongress: Vorsicht an allen Fronten

Trotz der zunehmenden internationalen Kritik besonders an „außenwirtschaftlichen Fehlentwicklungen Chinas“ sollte man sich vor größeren Illusionen bezüglich der (Wirtschafts-)Politik Pekings hüten. Auf dem alle 5 Jahre stattfindenden Parteitag der Kommunistischen Partei wurde Mitte Oktober gerade das Primat von Politik und Partei bekräftigt: China hält nach wie vor an einem äußerst kontrollierten Reformtempo unter Führung von Hu Jintao fest. Er ist seit 2003 chinesischer Staatspräsident und wurde für weitere 5 Jahre wiedergewählt. Ziel seiner Politik ist es unter anderem, die zunehmenden Disparitäten im Land zu verringern und eine „harmonische Gesellschaft“ zu schaffen. Des Weiteren wurde auf dem 17. Parteitag 2007 ein „wissenschaftliches Entwicklungskonzept“ beschlossen, das eine ausgeglichene und nachhaltige wirtschaftliche Entwicklung ermöglichen soll.

In der Tagespolitik werfen zudem die Olympischen Spiele ihren Schatten voraus: Vor den so prestigeträchtigen Spielen im nächsten Sommer soll keinesfalls ein schlechteres Wirtschaftsklima für Unmut in der Bevölkerung sorgen. Das schließt größere wirtschaftspolitische Experimente in den nächsten 10 Monaten nahezu aus, selbst wenn ein allzu inflexibles Festhalten an der gegenwärtigen Wirtschaftspolitik die Wahrscheinlichkeit abrupter, schmerzhafter Krisen noch erhöhen könnte. In diesem Umfeld wird man an der außenwirtschaftlichen Flanke allenfalls auf ein erhöhtes Aufwertungsstempo des Yuan gegenüber dem US-Dollar hoffen dürfen.

Weitere Informationen erhalten Sie auf www.akademie-welthandel.de
oder unter der Telefon-Nummer 0 69 / 74 74 2 – 0.