

19.7.07; ST, 17.7., 11.8.07; XNA, 24., 25., 27.7.07)

## **Binnenwirtschaft**

Marcus Conlé

### **BIP-Wachstum höher als erwartet**

Das Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal deutlich schneller gewachsen, als von Analysten erwartet worden war. Mit einem Zuwachs von 11,9% gegenüber dem Vorjahr verzeichnete China das höchste Quartalswachstum seit 1994. Analysten hoben daraufhin ihre Wachstumsprognosen an: Goldman Sachs erhöhte die Prognose von 10,8% auf 12,3%, Morgan Stanley von 10,5% auf 11,3% und der IWF von 10% auf 11,2%.

Da China im vergangenen Jahr ein nur um 100 Mrd. USD geringeres BIP als Deutschland hatte, steht bereits jetzt fest, dass China am Jahresende Deutschland als drittgrößte Wirtschaftsnation abgelöst haben wird.

Allerdings nehmen mit dem BIP-Wachstum, das das von der Partei anvisierte Ziel von 8% für dieses Jahr deutlich übersteigen wird, auch die Sorgen über eine Überhitzung der chinesischen Wirtschaft zu. Experten erwarten jedoch keine nennenswerten Anpassungen vor dem Parteitag im Herbst. Immerhin hat das rapide Wachstum mit einer Erhöhung der städtischen Einkommen um durchschnittlich 14,2% und der ländlichen um 13,3% ein wichtiges Ziel der Partei verwirklicht.

Dementsprechend würdigte Li Xiaochao, Sprecher des Statistikamtes, bei der

Vorstellung der Zahlen den gestiegenen Konsum, die guten internationalen Rahmenbedingungen und die kluge Regierungspolitik als Grundlage für die hohen Zuwächse. Auch Xie Fuzhan, Direktor des Statistikamtes, wies darauf hin, dass das Wachstum sich in normalen Bahnen bewege.

Diese positive Einschätzung wird in China jedoch nicht durchweg geteilt. Nach einer Studie der National Reform and Development Commission bestünden wegen der anziehenden Kapitalinvestitionen durchaus Anzeichen einer Überhitzung. Die Investitionen in Fabrikanlagen und Infrastruktur haben im ersten Halbjahr um mehr als 25% zugelegt. Ebenfalls Sorgen bereiten die Kapitalmärkte. Seit Beginn des letzten Jahres haben sich die Kurse an den chinesischen Aktienmärkten vervierfacht.

Mithin stellt der Liquiditätsüberhang im Binnenmarkt, der durch den Außenhandelsüberschuss bei (relativ) festem Währungskurs verstärkt wird, das Grundproblem dar. Das Wachstum der Geldmenge M2, die der chinesischen Zentralbank als Grundlage der Geldpolitik dient, ist mit 17,06% noch höher als im Vormonat. Nach Goldman Sachs gebe der Indikator M2 die Inflationsgefahr nicht ausreichend wider. Dies sei eher mit der Geldmenge M3 der Fall, die neben M2 auch noch Wertpapiere von Finanzinstitutionen enthält. Diese ist seit dem zweiten Quartal 2006 ständig schneller gestiegen als M2 und deute auf eine rasche Akkumulation von Vermögenswerten an den Kapitalmärkten hin.

Bisher hat sich die Geldmengenausweitung nicht auf die Inflation ausgewirkt.

Zwar lag die Teuerungsrate mit 4,4% im Juni schon im vierten Monat in Folge über der angestrebten Obergrenze von 3%. Der Wert ist jedoch hauptsächlich auf die sprunghafte Verteuerung von Schweinefleisch zurückzuführen. Wegen des Ausbruchs der Schweinepest und der Preissteigerungen bei Viehfutter hatte sich der Preis für Schweinefleisch im vergangenen Jahr um 75% erhöht. Im Mai waren die Preise für Fleisch und Geflügel um 22% und für Eier um 33% gestiegen. Die Preise für Weizen, Reis und Mais erhöhten sich ebenfalls stark. Ohne Nahrungsmittel nahm die Inflation allerdings nur um 1,1% zu.

Wie Stephen Roach, Ökonom bei Morgan Stanley, herausstellt, ist die Inflation von Vermögenswerten und nicht die Verteuerung der Verbraucherpreise das Problem der chinesischen Regierung. Es sei anzunehmen, dass die starken Kursgewinne an den Börsen irgendwann nach unten korrigiert werden und viele der jetzt gemachten Investitionen in Immobilien und andere Projekte als faule Kredite in den Büchern der Banken auftauchen würden.

Ein typisches Nebenprodukt des ungehemmten Investitionsoptimismus ist die steigende Zahl von illegalen Investitionsprojekten. Nach Zahlen des Ministeriums für Öffentliche Sicherheit sind in der ersten Jahreshälfte allein 747 Fälle von ungenehmigten Projekten bekannt geworden. Das Ministerium warnt die Öffentlichkeit vor Unternehmen wie der Yilin Wood Company, die mit hohen Renditen für Investitionen in Forstfläche geworben hatte. Zwischen April 2004 und Juni 2005 hatte das Unternehmen 20.000 Menschen aus dem gesamten Land um umgerechnet 206 Mio.

USD gebracht.

Am 26. Juli hatte angeblich das Politbüro in einer Stellungnahme auf Probleme bei der Bekämpfung der Überhitzung verwiesen. Diese Aussage mag damit in Zusammenhang stehen, dass die bisherigen Maßnahmen keine Wirkung gezeigt haben.

Um Liquidität aus den Märkten herauszunehmen, hatte der Ständige Ausschuss des NVK das Finanzministerium bereits Ende Juni ermächtigt, Staatsanleihen zu vergeben. Mit Offenmarktgeschäften hat die People's Bank of China (PBOC) versucht, dieses Ziel zu erreichen. Allein am 31. Juli hat die PBOC Offenmarktpapiere im Wert von knapp 70 Mrd. CNY verkauft. Ferner hat die PBOC am 30. Juli zum neunten Mal in etwas über einem Jahr die Mindestreservesätze erhöht. Wenn der erhöhte Satz am 15. August wirksam wird, müssen die Geschäftsbanken eine Mindestreserve von 12% halten. Des Weiteren hat die chinesische Regierung den Versuch unternommen, die Kapitalvergabe der Banken mit marktwirtschaftlichen und rechtlichen Eingriffen zu steuern. Nur einen Tag nach der Veröffentlichung der Wachstumszahlen hatte die PBOC die Zinssätze am 21. Juli um 0,27 Prozentpunkte auf 6,84% angehoben. Dies war die fünfte Zinsanhebung seit April 2006.

Da dieser Prozentsatz kaum geeignet ist, um die zahlreichen Kleinanleger von den überhitzten Aktienmärkten fernzuhalten, hat das Finanzministerium die Einkommensteuer auf Zinserträge von 20% auf 5% herabgesetzt. Auch nach dieser Maßnahme erwartet die Regierung, den Einnahmerecord vom letzten Jahr noch zu übertreffen. Am Tag nach Verkündung des



Maßnahmenpakets erklommen die Aktienmärkte ein weiteres Einmonatshoch.

Die Regierung hat außerdem eine neue Politik eingeführt, die die Überhitzung und das Problem der Energieeffizienz gleichzeitig angehen will. Die State Environmental Protection Agency (SEPA) wird angewiesen, der PBOC regelmäßig eine Liste von Unternehmen zu geben, die die Umwelt stark belasten. Unternehmen, die die Umweltverträglichkeitsprüfung nicht bestehen oder Gesetze und Richtlinien übertreten, sollen keine Kredite mehr erhalten. Die erste Liste enthält 30 Unternehmen.

Da die meisten Maßnahmen, die vor allem im Juli getroffen wurden, erst mit Zeitverzögerung auf die wirtschaftliche Aktivität Einfluss nehmen werden, steht noch aus, inwiefern sie geeignet sind, ein „soft landing“ zu ermöglichen. (FAZ, 20.7.07; WSJ, 16., 17., 20., 24., 30., 31.7.07; XNA, 4., 7., 8., 16., 25., 26., 30.7.07; FT, 20., 21., 24.7.07; ST, 12., 27.7.07; NZZ, 21.7.07)

### **Barclays erhält Unterstützung aus China**

Im Übernahmekampf um die niederländische Bank ABN Amro hat die britische Barclays Bank Unterstützung aus China und Singapur erhalten. Zuvor hatte das konkurrierende Konsortium um die Royal Bank of Scotland (RBS), welches die spanische Banco Santander und die belgische Fortis umschließt, ihr Angebot auf 71 Mrd. EUR, davon 93% in Bargeld, erhöht. Daraufhin schien der Kampf zu Ungunsten von Barclays entschieden.

Nach Zeitungsberichten hat die britische Bank jedoch überraschend die China Development Bank (CDB) und die Investi-

tionsgesellschaft des Stadtstaats Singapur, Temasek, dafür gewinnen können, Anteile an Barclays im Wert von 13,4 Mrd. EUR zu erwerben. Die in Aussicht gestellten Investitionen haben Barclays ermöglicht, ihr Angebot auf 67,5 Mrd. EUR, davon 37% in Bargeld, zu erhöhen. Zwar liegt das Angebot noch gut 7% unter demjenigen des Konsortiums um die RBS, doch könnte sich das Angebot erhöhen, wenn die Aktien von Barclays infolge des jetzigen Schachzugs steigen.

Die CDB hat zugesagt, Anteile im Wert von 2,2 Mrd. EUR an Barclays zu übernehmen. Sollte der Erwerb von ABN gelingen, wird die CDB weitere Anteile im Wert von 7,2 Mrd. EUR erwerben. Damit könnte dies die größte jemals erfolgte Auslandsinvestition eines chinesischen Unternehmens werden. Nach der Übernahme von ABN werden die CDB und Temasek zusammen 8,8% an der ABN/Barclays Gruppe halten.

Ursprünglich ist die im Jahr 1994 gegründete CDB für die Finanzierung von Infrastrukturprojekten, z.B. dem Dreischluchten-Staudamm, eingerichtet worden. Die Bank, deren Direktor Chen Yuan der Sohn des verstorbenen Partei-Oligarchen Chen Yun ist, wurde nach Aussage von Analysten zunehmend kommerziell ausgerichtet. Wirtschaftliche Vorteile einer Investition in Barclays bestünden im Zugang zu branchenspezifischem Wissen. Außerdem sei die starke Präsenz von Barclays im afrikanischen Raum eine gute Möglichkeit, in diesen für China strategisch wichtigen Markt einzutreten. Besonders die in den nächsten zehn Jahren von verschiedenen afrikanischen Staaten geplanten Infrastrukturprojekte könnten

von Interesse für die CDB sein.

Allerdings sehen die meisten Beobachter eine starke politische Komponente in den ansteigenden Auslandsinvestitionen. Schließlich ist die CDB direkt unter dem Staatsrat angesiedelt und genießt Präferenzstatus. Der neue Trend ist im Westen erst aufgefallen, als die in der Gründung befindliche staatliche Investitionsgesellschaft sich beim US-amerikanischen Finanzinvestor Blackstone eingekauft hatte.

In den vergangenen Monaten hatten sich aber bereits einige chinesische Staatsbanken auf Einkaufstour ins Ausland aufgemacht. Die Industrial and Commercial Bank (ICBC) hat dieses Jahr 90% eines mittelgroßen indonesischen Finanzinstituts aufgekauft, die China Construction Bank (CCB) das Einzelhandelsgeschäft der Bank of America für Hongkong und Macau erworben. Ferner hat die Bank of China (BOC) Asiens größtes Flugzeug-Leasing-Unternehmen übernommen.

Chinas Auslandsinvestitionen – vor allem die mit Devisenreserven getätigten – könnten ein politisches Nachspiel haben. Viele Politiker in der EU und den USA sind der Ansicht, dass Chinas in immer neue Höhen steigende Reserven hauptsächlich auf die deutliche Unterbewertung des Yuan zurückzuführen sind. Solange die Reserven vornehmlich in US-Staatsanleihen investiert worden waren, richtete sich die Kritik vor allem auf die Wettbewerbsnachteile im Handel mit China. Sollte nun der Eindruck entstehen, dass China die Reserven vor allem für strategische Käufe einsetzt, könnte dies zu einer neuen Runde protektionistischer Maßnahmen führen. Aus einigen westlichen Staaten wurden bereits Stim-

men vernommen, die staatliche Investitionen aus China nicht genehmigt sehen wollen. (FAZ, 24.7.07; FT, 24., 25.7.07; NZZ, 24.7.07; IHT, 24.7.07; WSJ, 24.7.07)

## **SVR Hongkong**

Heike Holbig

### **10. Jahrestag des Souveränitätswechsels Hongkongs**

Am 1. Juli jährte sich die Rückgabe der ehemaligen Britischen Kronkolonie Hongkong an die Volksrepublik China im Jahr 1997 zum zehnten Mal. Durch eine Reihe von Festivitäten wurde dem Jubiläum gedacht, dessen politische Bedeutung von einem dreitägigen Besuch von Chinas Staats- und Parteichef Hu Jintao in der SVR unterstrichen wurde. Während seines Aufenthalts nahm Hu Jintao nicht nur zahlreiche Gelegenheiten wahr, mit der politischen und gesellschaftlichen Elite der SVR zusammenzutreffen, sondern auch, um durch verschiedene Kontakte mit der Hongkonger Bevölkerung seine Volksnähe auch hier zu betonen.

Den Höhepunkt seines Besuchs bildete eine Ansprache Hu Jintaos an die Hongkonger am Vormittag des 1. Juli im Hong Kong Convention and Exhibition Centre, wo er auch der traditionellen Flaggenzeremonie beiwohnte und das neu gebildete Kabinett von Regierungschef Donald Tsang vereidigte (s. nachfolgende Dokumentation). Der Tenor seiner Rede – wie auch seiner Ansprache während eines Festbanketts am Vorabend – war, wie zu erwarten, die Er-