

Tausende von Anwohnern des Wasserreservoirs wegen der Landrutsche zur erneuten Verlegung ihres Wohnsitzes gezwungen worden, die im Chinesischen als „Zweimal-Migranten“ bezeichnet werden. (XNA, 11.10., 9., 15., 20.11.07; IHT, 13./14.10., 22.11.07; ST, 12.10., 23.11.07; WSJ, 12.10., 19.11.07; FAZ, 17.10.07; FT, 1.11.07)

Außenwirtschaft

Marcus Conlé

Auch die EU drängt auf schnellere Aufwertung des Yuan

Die EU zeigt sich besorgt wegen des Wertverlustes des Yuan gegenüber dem Euro. Zwar hat die chinesische Währung seit dem Sommer 2005, als die Regierung die strikte Anbindung an den US-Dollar zugunsten eines crawling peg aufgegeben hatte, um gut 10% gegenüber dem US-Dollar zugelegt. Da der Dollar selbst jedoch in den letzten Monaten stark an Wert verloren hat, bedeutete dies dennoch eine relative Abwertung des Yuan gegenüber dem Euro. Daher fürchtet die EU, dass sie den Hauptteil der weltweiten makroökonomischen Anpassung tragen muss.

Anders als zuvor, als einzig die US-Amerikaner die chinesische Regierung auf eine schnellere Flexibilisierung des Yuan drängten, während sich die EU mit ihrer Kritik zurückhielt, verstärkt nun auch sie den Druck auf China. Beim G7-Treffen der Finanzminister und Präsidenten der Zentralbanken Ende Oktober 2007 wurde China dazu aufgefordert, die steigen-

den Überschüsse in seiner Leistungsbilanz durch eine schnellere Aufwertung des Yuan zu stoppen. Claude Juncker, der luxemburgische Ministerpräsident und Vorsitzende der Ministergruppe, kündigte an, das Problem bei einem Treffen mit seinen chinesischen Amtskollegen Ende November in Beijing zu diskutieren. Zur Unterstützung werden ihn der EU-Währungskommissar Joaquin Almunia und Jean-Claude Trichet, Präsident der europäischen Zentralbank, auf der Reise begleiten.

Gegner einer schnellen Anpassung des Yuan innerhalb der chinesischen Regierung befürchten, dass die arbeitsintensiven Industrien, die über nur geringe Gewinnmargen verfügten, einen Anstieg des Yuan nicht verkraften würden. Dies widerspricht allerdings den bisherigen Beobachtungen (siehe auch C.a., 4/2007:148). Nach einem Bericht der Deutschen Bank hat selbst der Textilsektor trotz der Aufwertung des Yuan während der letzten beiden Jahre seine Gewinnmarge im Jahr 2006 steigern können.

China-Spezialist Nicholas Lardy vom Peterson Institute for International Economics in Washington weist darauf hin, dass sich Chinas Exporte zwischen den Jahren 2004 und 2007 vervierfacht haben. Offensichtlich sei die Wettbewerbsfähigkeit chinesischer Produkte stärker, als es die Kritiker zuzugeben bereit seien.

Diese Einschätzung wird von anderer Seite bestätigt. Statistiken aus China, Hongkong und den USA zeigen, dass die chinesischen Exportpreise seit den letzten 18 Monaten wieder steigen, nachdem sie in den vorangegangenen fünf Jahren beständig gesunken waren. Wie Jing Ulrich, Leiterin der Anleihensparte von JP Morgan in

China, herausstellt, würden die Hersteller ihre Preise anheben und seien somit offensichtlich zuversichtlich genug, ihre Kostensteigerungen auf die Kunden umlegen zu können.

In China werden die Rufe nach einer Reform des Wechselkursregimes ebenfalls lauter. Der starke Kapitalzufluss infolge des Handelsbilanzüberschusses und der Aufwertungserwartungen führe nach Ansicht der Kritiker zu bedrohlichen Verzerrungen im Inland. Das Währungsregime lasse der chinesischen Zentralbank PBOC aber nur wenig Spielraum, um diese Verzerrungen mithilfe der Geldpolitik anzugehen. In einer ungewöhnlich offenen Rede sagte Yu Xuejin, Leiter des Büros der chinesischen Bankenaufsicht CBRC in Shenzhen, dass das Währungssystem die PBOC zu „passiv“ mache. Das System könne sich nicht an die derzeitige internationale und nationale Umwelt anpassen und verhindere die weitere Öffnung und Modernisierung Chinas. Yu sprach sich für eine Öffnung der Kapitalbilanz aus, eine radikale Maßnahme, die bisher nur als Langzeitziel anvisiert worden ist.

Zur Bekämpfung der Inflation in den Konsumentenpreisen und Vermögenswerten hat die chinesische Zentralbank u.a. in diesem Jahr bereits sechsmal die Zinsen erhöht. Wegen des Währungsregimes sind die Möglichkeiten für weitere Zinsanhebungen jedoch begrenzt. Denn um den Wechselkurs zu stützen, muss die Zentralbank fast alle ins Land fließenden ausländischen Währungen aufkaufen, was zu einer Ausweitung der Geldmenge führt. Um diese Geldmenge zu „sterilisieren“, verkauft sie zinsbringende Zentralbanknoten an die

Geschäftsbanken. Bisher konnte sie einen Gewinn dadurch erzielen, dass die Zinsen für die Noten unter denen waren, die sie für die in US-Schatzbriefen gehaltenen Währungsreserven erhalten hat. Da die Zinsen in den USA jedoch gerade am Sinken sind, könnte sich der Gewinn bei weiteren Zinsanhebungen in China bald in einen Verlust verwandeln.

Auch die State Administration of Foreign Exchange (SAFE) tritt für eine Flexibilisierung des Yuan ein. Vor Kurzem war die Behörde bereits mit dem Vorschlag vorgesprescht, inländischen Anlegern den Zugang zur Hongkonger Börse zu ermöglichen. Die Milderung des Leistungsbilanzüberschusses durch die Ermöglichung von Kapitalabflüssen steht weiterhin auf ihrer Agenda. Hu Xiaolian, die Leiterin der SAFE, sprach sich auf der Website der Behörde für eine Lockerung der Kontrolle für Kapitaltransaktionen ins Ausland aus. Der Yuan müsse allmählich vollständig konvertibel gemacht werden.

Indes hat der Yuan in der zweiten Novemberwoche einen neuen Höchststand erreicht. In diesem Jahr hat er bisher 4% gegenüber den US-Dollar aufgewertet. Die Bank of America geht von einem Kurs von 7,30 Yuan für den US-Dollar zum Jahresende aus. Auch ein Bericht des Institute of Urban Finance der Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) geht von einer schnelleren Aufwertung wegen der Kapitalzuflüsse aufgrund der gestiegenen Zinsen aus. (FAZ, 24.10.07; FT, 15., 30.10., 7.11.07; ST, 9., 13.11.07; XNA, 7.11.07)

Chinesische Unternehmen weiterhin auf Einkaufstour

In den vergangenen Wochen haben chinesische Unternehmen ihre spektakuläre internationale Einkaufstour fortgesetzt. Die westlichen Länder hatte vor allem die Errichtung des Staatsfonds China Investment Co. aufgeschreckt, der noch vor Gründung einen knapp 10%igen Anteil an Blackstone erworben hatte (C.a., 5/2007:176). Aber auch der chinesische Pensionsfonds darf seit Mai letzten Jahres im Ausland investieren und hat Gerüchten zufolge Kontakt zu Unternehmen wie Carlyle und Kohlberg Kravis aufgenommen, um Anteile an diesen zu übernehmen.

Es sind jedoch die chinesischen Banken, die derzeit die Schlagzahl vorgeben. Nachdem die China Development Bank zusammen mit Barclays erfolglos versucht hatte, ABN Amro zu übernehmen (C.a., 4/2007:152), und am Ende 3 Mrd. USD für einen 3%igen Anteil an Barclays ausgegeben hatte, drängen nun zwei chinesische Banken auf den US-amerikanischen Markt.

Den Anfang hat die China Minsheng Bank gemacht, als sie sich einen knapp 10%igen Anteil an der in San Francisco registrierte UCBH Holdings sicherte. Ihre Anteile an UCBH kann die Minsheng Bank bis auf 20% aufstocken. Der im Nasdaq gelisteten UCBH gehört die United Commercial Bank, die sich auf die große Gruppe von Auslandschinesen spezialisiert hat und US-Unternehmen bei ihren Geschäften in China, Hongkong und Taiwan unterstützt. Einen Teil der Einnahmen aus dem Geschäft mit der Minsheng Bank möchte UCBH für die Verstärkung ihres China-

Geschäfts aufwenden.

Ferner hat die China Citic Group, zu der auch die China Citic Bank gehört, Interesse an der angeschlagenen US-Investmentbank Bear Stearns bekundet. Bear Stearns war wegen Fehlspekulationen im US-Subprime-Markt in die Krise geraten und hatte im dritten Quartal einen Gewinneinbruch von 60% erlitten. Da der Börsenwert des Unternehmens in diesem Jahr um ein Viertel gesunken ist, sei Bear Stearns gerade ein Schnäppchen, so Arthur Lau von JF Asset Management in Hongkong.

Die chinesischen Banken leiden dagegen weniger an Geldschwierigkeiten. Wie andere chinesische Banken auch hat die Citic Bank Ende April mit einem milliarden schweren Börsengang in Hongkong ihre Kasse aufgefüllt. Nach den starken Kursentwicklungen an den chinesischen Börsen sind sowohl Citic als auch Haitong Securities, Chinas zweitgrößte Investment Bank, dem Börsenwert nach größer als Bear Stearns. Citic ist nun die weltweit viertgrößte Investmentbank hinter Goldman Sachs, Morgan Stanley und Merrill Lynch.

Allerdings haben sich Bear Stearns und Citic unerwarteterweise lediglich auf eine Allianz geeinigt, die durch eine Überkreuzbeteiligung abgesichert wird. Somit dient die Kooperation für Bear Stearns nicht dem Zweck der Kapitalaufnahme, wie zunächst spekuliert worden war. Beide Banken werden jeweils 1 Mrd. USD in den anderen Partner investieren. Hierdurch erwirbt Citic Anteile im Umfang von 6% an Bear Stearns und diese 2% an Citic. Analysten gehen davon aus, dass die Kooperation für

beide Banken vorteilhaft ist, da Citic mehr Expertise im Investment Banking erhält und Bear Stearns einen Fuß in den bisher nur von ihr schwach besetzten asiatischen Markt setzen kann.

Einen besonderen Erfolg hat jedoch die Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) mit der Übernahme von 20% an der südafrikanischen Standard Bank Group, der größten Bank Afrikas, erzielt. Die ICBC, derzeit die weltweit größte Bank nach Marktwert, war als erste chinesische Bank ins Ausland gegangen und hatte im Dezember 2006 90% an der indonesischen PT Bank Halim und Ende August dieses Jahres knapp 80% an der Seng Heng Bank, der drittgrößten Bank Macaus, erworben (C.a., 5/2007:189).

Der Einstieg in Afrika ist die größte Auslandsakquisition, die ein chinesisches Unternehmen bislang gewagt hat, und macht angesichts der zunehmend engen Beziehungen mit dem afrikanischen Kontinent auch strategisch Sinn. Im vergangenen Jahr ist der Handel zwischen China und Afrika um 40% gestiegen.

Dabei ist Afrika für China vor allem als Exporteur von natürlichen Ressourcen interessant. Als erste gemeinsame Initiative wollen die beiden Banken einen gemeinsamen Fonds einrichten, um in Bergbau, Metalle, Öl und Gas zu investieren. Hierdurch wird die Expertise der Standard Bank in der Ressourcenfinanzierung mit Chinas Bedarf an Ressourcen verbunden.

Über die Akquisitionen sind die Afrikaner, und hier nicht zuletzt der Vorsitzende von Standard, Jacko Maree, der große Chancen für seine Bank und auch Südafrika sieht, anscheinend mehr erfreut als die

US-Amerikaner, die chinesischen Beteiligungen an US-Unternehmen reservierter gegenüberstehen. Die oben genannten Beteiligungen von Merchant Bank und Citic in den USA müssen immer noch von den dortigen Behörden genehmigt werden. Die Chinesen befürchten eine bewusste Verzögerung des Genehmigungsverfahrens und drohen scheinbar inzwischen damit, ausländische Investitionen in China zu erschweren. Liu Mingkang, Vorsitzender der chinesischen Börsenaufsicht, soll nach Medienberichten gesagt haben, dass die Möglichkeit der ausländischen Investoren, ihre Anteile an heimischen Banken zu erhöhen, von dem Verhalten der US-amerikanischen Behörden abhinge.

Die angeblichen Verzögerungen kommen zu einer Zeit, in der insbesondere US-amerikanische Politiker wieder einmal Vorbehalte bei einer geplanten Übernahme zeigen, die an die hitzigen Diskussionen in Verbindung mit der geplanten Unocal-Übernahme und den Gerüchten um einen Übernahmeveruch eines US-amerikanischen Disc Drive Herstellers erinnern (C.a., 5/2007:176). Bain Capital, eine US-amerikanische Beteiligungsfirma, hatte angekündigt, das chinesische Unternehmen Huawei Technologies als strategischen Partner in die Akquisition von 3Com, einem Anbieter von Schutzsoftware für Computersysteme, einzubeziehen.

Zwar soll Huawei nur einen Anteil von 16,5% an 3Com erwerben. Dennoch zeigten sich verschiedene Politiker besorgt, da das Pentagon ein wichtiger Kunde von 3Com ist. Verschiedene Quellen äußern den Verdacht, dass Huawei, das von einem ehemaligen Offizier der Volksbefreiungs-

armee (VBA) gegründet wurde und auch noch heute geführt wird, enge Beziehungen mit der VBA unterhält. Das Pentagon wiederum macht die VBA für einen massiven Hackerangriff auf ihr System in diesem Jahr verantwortlich (C.a., 5/2007:142).

Bain Capital weist darauf hin, dass es sich nur um eine Minderheitsbeteiligung des chinesischen Unternehmens handle und Huawei zudem auch schon in China mit 3Com als Joint-Venture-Partner zusammengearbeitet habe. Auch James Mulvenon, Direktor des Center for Intelligence Research Analysis, hatte der US-China Economic and Security Review Commission im Juli berichtet, dass Huawei vollständig kommerziell orientiert sei. Allerdings sei die VBA ein Forschungspartner und wertvoller Kunde des Unternehmens. (FT, 29.9., 1., 5., 9., 26., 31.10.07; HB, 17.10.07; FAZ, 23., 26.10.07; IHT, 27.9., 17.10.07; ST, 18., 31.10.07)

Europäische Stahlhersteller fordern Strafzölle

Ende Oktober 2007 haben die europäischen Stahlunternehmen sich mit der Forderung an die EU gewandt, Strafzölle auf einige chinesische Stahlprodukte zu erlassen. Vor allem bei den vier Produktgruppen Draht, Edelstahl, feuerverzinkter Flachstahl und einfaches Grobblech sei der Tatbestand des Dumpings erfüllt. Wegen der inzwischen hohen Abhängigkeit von ausländischen Rohstoffen werden mit den chinesischen Preisen die variablen Kosten unterschritten, so Michel Wurth, Vorstandsmitglied bei Arcelor-Mittal. Die Stahlerzeuger fordern Zölle in Höhe von 25 bis 40% je nach Produkt.

Dabei wird es für die europäischen Hersteller schwierig sein zu beweisen, dass sie von der chinesischen Preispolitik negativ beeinträchtigt werden. Zhang Xiaogang, Vorsitzender des chinesischen Eisen- und Stahlverbandes (CISA), beruft sich auf die beständig steigenden Gewinne der europäischen Konkurrenz. Tatsächlich arbeiten die Erzeuger von Qualitätsstahl derzeit an ihrer Kapazitätsgrenze, getragen von einer Branchenentwicklung, die an die Nachkriegsjahre bis ins Jahr 1973 erinnert.

Während die Stahlnachfrage zwischen den Jahren 1974 und 2001 nur um 0,6% jährlich gestiegen war und die Hersteller zur Kapazitätsverringern gezwungen hatte, geht World Steel Dynamics, ein US-amerikanisches Beratungsunternehmen, davon aus, dass die Nachfrage in den Jahren zwischen 2006 und 2017 um jährlich durchschnittlich 4,5% wachsen wird. Das Nachfragewachstum sei vor allem auf die Infrastrukturprojekte in den aufholenden Ökonomien zurückzuführen.

Allerdings fürchten die europäischen Stahlhersteller im Besonderen eine unkontrollierte Kapazitätsausweitung seitens der Chinesen, durch die die Weltmärkte mit einer immer größeren Menge an chinesischem Stahl überschwemmt werden würden. Es wird befürchtet, dass China nach der Fertigstellung seiner olympischen Einrichtungen, die einen Großteil des chinesischen Stahlbedarfs ausmachen, das Angebot nach Europa umlenken. Schon jetzt seien die chinesischen Importe nach Ansicht der Europäischen Vereinigung der Eisen- und Stahlindustrien (Eurofer) „außer Kontrolle“. In den letzten vier Jahren seien die Importe aus China um bis zu 3.300% ge-

wachsen. Dies ist umso erstaunlicher, als China bis 2003 noch Nettoimporteur von Stahl war.

Kritiker aus zahlreichen Ländern erheben den Vorwurf, dass der chinesische Staat der Stahlindustrie mit kräftigen Subventionen die Expansion ermöglicht habe. In einem Bericht, den die Stahlbranche der USA hat anfertigen lassen, wurden die staatlichen Subventionen auf 52 Mrd. USD geschätzt. Laut Dan Dimicco, Hauptgeschäftsführer des US-Stahlherstellers Nucor, seien diese Zahlen noch am unteren Ende angesiedelt. „Es kann nicht sein, dass die privaten Stahlhersteller in Westeuropa gegen die chinesischen Finanzministerien konkurrieren“, so Ekkehard Schulz, Vorstandsvorsitzender des deutschen Marktführers Thyssen-Krupp.

Ende vergangenen Jahres wurde ein Dialog zwischen der EU und China über die Stahlindustrie begonnen, der aus europäischer Sicht nie ernsthaft geführt worden war. Daher hält Dieter Amelung, Präsident der Wirtschaftsvereinigung Stahl in Düsseldorf, alle Versuche der europäischen Kommission, auf politischem Wege einen Handelskonflikt zu vermeiden, für gescheitert.

Die chinesische Zentralregierung bemüht sich inzwischen, den heimischen Stahlsektor zu konsolidieren. In den kommenden Jahren sollen die Kapazitäten um 20% gesenkt werden. Vor allem die stark umweltverschmutzenden und energieintensiven Hütten sollen bis zum Jahr 2010 stillgelegt werden. Allerdings sperren sich die Lokalregierungen gegen die Vorgaben, da diese mit Steuerausfällen und Arbeitsplatzverlusten einhergehen.

Dennoch ist der chinesische Eisen- und Stahlverband optimistisch, dass eine Konsolidierung der Industrie gelingen wird. Gemäß einer Präsentation, die der Verband anlässlich der Weltstahlkonferenz am 8. Oktober in Berlin hielt, sollen die zehn größten chinesischen Unternehmen bis zum Jahr 2010 mehr als 50% des heimischen Rohstahls herstellen.

Während die bisherigen Bemühungen in diese Richtung die europäischen Stahlhersteller wenig überzeugt haben, kommt Unterstützung für die chinesische Position indes von einer anderen Seite. Orgalime, der Verband der Maschinenbauindustrie, stellt sich gegen die Beschwerde von Eurofer. Nach Aussage von Adrian Harris, Generalsekretär von Orgalime, benötige die Branche die chinesischen Importe, da sie jetzt schon Probleme habe, ihre Stahlnachfrage zu decken. (HB, 9., 30.10.07; IHT, 30.10.07; NfA, 2., 29.10.07; FT, 8., 9.10.07; FAZ, 8.10.07; XNA, 8.10.07)

Binnenwirtschaft

Marcus Conlé und Mark Fehr

Finanzmarktexperten warnen vor Blase an chinesischen Börsen

In den vergangenen Monaten sind die chinesischen Börsen von einem Rekord zum nächsten geeilt. Hatte der Shanghai Composite Index Ende August 2007 noch die 5.000-Punkte-Marke übersprungen (C.a., 5/2007:180), so hatte er keine zwei Monate später bereits 6.000 Punkte erreicht. Inzwischen befinden sich die Kurse auf Talfahrt und nähern sich in der vorletzten No-