

## **THINK!DESK CHINA GAST-STANDPUNKT Nr. 19**

„Internationalisierung Chinas – Stufe 2: Der Einstieg beim Finanzinvestor Blackstone“

Dr. Ulrike Reisach\*

Am 20. Mai 2007 wurde bekannt, dass China beim Private Equity Fonds Blackstone eingestiegen ist. Blackstone zählt zu den Finanzinvestoren, die ihren Gewinn durch den Kauf und Verkauf von Unternehmensanteilen erzielen, Liquidität zur Verfügung stellen und Unternehmen oder Unternehmensteile an die Börse bringen. Nun hat sich China, das selbst noch vor kurzem den Ausverkauf des chinesischen Produktivkapitals an das Ausland fürchtete selbst an einem amerikanischen Private Equity-Fonds beteiligt, zudem bei einem der erfolgreichsten. Die Kapitalbeteiligung fand kurz vor dem Börsengang von Blackstone statt und hat die Finanzwelt ebenso überrascht wie Blackstone-Mitbegründer und CEO, Stephen A. Schwarzmann. Doch der Coup verblüfft nur auf den ersten Blick.

### **Risikostreuung**

China verfügt mit einem Devisenpolster von 1,2 Billionen US-Dollar über die höchsten Devisenreserven der Welt. Der größte Teil davon ist in US-Treasury Bonds angelegt –

eine höchst unsicherer Kapitalanlage in Zeiten eines sinkenden Dollarkurses. Das gilt umso mehr, wenn die chinesische Regierung sich entschließen sollte, dem Drängen der USA nachzugeben und den chronisch unterbewerteten Kurs des Renminbi Yuan aufzuwerten. Daher hat die chinesische Regierung bereits auf der Tagung des chinesischen Nationalen Volkskongresses im März 2007 bekannt gegeben, dass eine staatliche Investitionsgesellschaft (State Investment Corporation SIC) gründen will. Sie soll die Anlage von rund 200 Milliarden US-Dollar professionell managen. Vorbild sind die beiden Investitionsgesellschaften Singapurs, die Temasek Holding und die Government of Singapore Investment Corporation (GSIC), die zu den aktivsten Investoren bei Unternehmen in ganz Asien zählen.

Auf dem Weg indirekter Beteiligungen gewinnt China langsam aber sicher eine Art unternehmerischer Mitsprache bei seinen Kapitalanlagen – anstatt auf Gedeih und Verderb der Notenbankpolitik eines anderen Staates

ausgeliefert zu sein. Umgekehrt werden die USA akzeptieren müssen, dass es nicht möglich ist, dauerhaft Handelsbilanz- und Haushaltsdefizite zu haben ohne dass die Lieferanten und Finanziere des amerikanischen Booms sich mit den erworbenen Geldern auch aktiv, d.h. unternehmerisch in den USA engagieren. Noch geschieht dies vorsichtig, als Test – wie es für Chinas Umgang mit marktwirtschaftlichen Instrumenten so typisch ist. Dies ist nicht nur der politischen Diplomatie geschuldet, sondern hat handfeste praktische Gründe: Die Höhe des Investments bleibt mit 3 Milliarden US-Dollar (umgerechnet rund 2,2 Milliarden Euro oder der Devisenzufluss China binnen zweier Tage) unter der 10-Prozentgrenze. Zugleich verzichtet China auf Stimmrechte bei Blackstone. Damit bleibt das Engagement exakt unter der Grenze, die eine Untersuchung im US-Kongress erforderlich machen würde.

Außerdem ist das Timing perfekt: Der Deal wurde genau in der Woche vor Beginn der Gespräche zwischen der chinesischen Vize-Premierministerin Wu Yi und dem US-Währungsbeauftragten Henry Paulson bekannt gegeben. Eine scharfe Reaktion der Amerikaner, die zeitgleich Wechselkursanpassungen von China fordern, verbietet sich damit. Doch schon bald sind weitaus größere chinesische Investments vorstellbar – und diese beschränken sich dank des weltweiten Investments der Fonds nicht auf die USA. So ist China dank seines Einstiegs bei Blackstone auch indirekt Mit-Eigentümer der Deutschen

Telekom und der Firma Celanese, einer Teil-Nachfolgegesellschaft der alten Hoechst AG. Der Einstieg bei Blackstone ist also hochwahrscheinlich nur ein erster Schritt, der die Reaktionen testet. China hat sich verpflichtet, für ein Jahr nicht in konkurrierende Private Equity Fonds zu investieren. Direkte Beteiligungen, z.B. auch im Energie- und Rohstoffbereich, bleiben aber möglich und könnten sogar noch ausgeweitet werden.

### **Zugang zu internationalen Märkten**

Private Equity Fonds sind ein Sammelbegriff für außerbörsliches Eigenkapital. Ursprünglich waren sie Wagniskapitalgeber (Venture Capital) für kleine, rasch wachsende Unternehmen und haben in den achtziger Jahren immer häufiger abgespaltene Teile von großen Unternehmen aufgekauft. Außerdem engagierten sie sich bei einer Reihe von feindlichen Übernahmen. Inzwischen haben sie sich zum willkommenen Investor bei zahlreichen in Schwierigkeiten geratenen Unternehmen entwickelt. Weltweit existieren rund 2.700 Private-Equity-Gesellschaften, die mit den Anlagegeldern von Pensionsfonds, Stiftungen und reichen Privatpersonen ein immer größeres Investitionsvolumen verwalten. Die Eigentümer (Gesellschafter) von Private Equity Fonds sind institutionelle Anleger (wie Pensionsfonds und Investment-Gesellschaften) sowie vermögende Privatleute. Private Equity Fonds sitzen meist in Ländern mit niedrigen regulativen Beschränkungen, z.B. in Steueroasen wie den Cayman Islands oder

den britischen Virgin Islands. Sie können mit höheren Hebeln – größerer Ertragschancen und größeren Risiken – spekulieren. Renditen von bis zu 30 Prozent sind keine Seltenheit – aber auch spektakuläre Zusammenbrüche hat es schon gegeben, wie die Pleite von Amaranth im Jahr 2000 mit einem Verlust von 3,9 Milliarden US-Dollar binnen einer Woche. Kettenreaktionen, ausgelöst durch den Zusammenbruch von Private Equity Fonds sind eine große Gefahr für das weltweite Finanzsystem und waren deshalb auch Gegenstand der Diskussionen auf dem G8-Gipfel vom Juni 2007 in Heiligendamm. Dort konnte man sich angesichts des Widerstands aus den USA und Großbritannien allerdings nur zu einer Veröffentlichung der Kredite von Investmentbanken an die Fonds durchringen konnte.

Die vergleichsweise geringe Transparenz und staatliche Kontrolle von Private Equity Fonds schmälert ihre Attraktivität für China nicht – ganz im Gegenteil. Denn als die China National Offshore Oil Company (CNOOC) im Jahr 2005 versuchte, die US-Rohstofffirma UNOCAL für 18,5 Milliarden US-Dollar aufzukaufen, war die Aufregung in der amerikanischen Politik und Presse groß. Der Deal kam aufgrund politischer Widerstände nicht zustande. Daher sucht China nun neue Wege, sich Zutritt auf die Internationalen Märkte zu verschaffen – etwas geräuschloser und mit den Instrumenten, die das marktwirtschaftliche System der USA selbst hervorgebracht hat –

auf dem Weg des Engagements bei Private Equity-Gesellschaften.

### **Renditeinteressen**

Auf der Suche nach neuen lukrativen Anlageobjekten hat sich Blackstone in den vergangenen Monaten sehr lebhaft in China und auf seinem boomenden Aktienmarkt umgesehen. Der Leiter von Blackstone Greater China, Anthony Leung, wurde erst im Januar berufen und war früher Finanzsekretär von Hongkong. In Kürze soll auch ein Blackstone-Büro in Beijing eröffnet werden. Die hohen Renditen der international agierenden Private Equity Fonds sind auch für China hoch attraktiv. Erst Mitte des Jahres 2006 haben chinesische Großbanken, Pensionsfonds und Versicherungen die Erlaubnis erhalten, auf den internationalen Kapitalmärkten zu investieren. Durch die Zusammenarbeit mit Blackstone gewinnt China Erfahrung auf dem Gebiet des internationalen Investment-Banking. Nachdem erst in diesem Jahr die ersten chinesischen Aktienfonds zugelassen wurden (und angesichts des aktuellen chinesischen Börsenbooms rasch überzeichnet waren), denkt China wohl auch an die Auflage eigener Private Equity Fonds. Die Kundschaft für einen künftigen chinesischen Private Equity Fonds – Stufe 3 der Internationalisierung - könnte dann leicht aus der vermögenden chinesischen Oberschicht stammen und durch Investments von staatlichen, halbstaatlichen und privaten chinesischen Firmen und Banken ergänzt werden.

Weltweit summiert sich das Investitionsvolumen von Private Equity Fonds auf rund 180 Milliarden US-Dollar. Ihnen stehen zwischen acht und mehr als 17 Milliarden US-Dollar an Eigenkapital zur Verfügung. Fonds wie Blackstone können ihre Eigenmittel durch Kredite verfünffachen und damit Firmen im Wert von bis zu 80 Milliarden US-Dollar erwerben. So hat Blackstone im Jahr 2006 ein Transaktionsvolumen von mehr als 191 Milliarden US-\$ bewegt. Investmentbanken und Private Equity Fonds ziehen daher häufig am gleichen Strang. Sie sind über die bloße Geschäftstätigkeit hinaus einflussreich und betreiben durch ihre Recherchen, Analysen und Bewertungen ganz massiv Meinungsbildung beim internationalen Anlagepublikum und in den Medien. Dabei geht es sowohl um Länder- als auch um Firmenratings, um die aktuelle finanzielle Lage, und mehr noch um die strategische Gesamtausrichtung und das zukünftige Potenzial. Auch in dieser Hinsicht ist Chinas Investment bei Blackstone interessant: Möglicherweise beeinflusst China demnächst durch eigene Investment-Banken das Geschehen auf den internationalen Kapitalmärkten. Es würde damit vom Beobachtungsobjekt internationaler Anleger zum aktiven Beobachter, Mit-Gestalter und Mitentscheider im internationalen Finanzgeschehen. Gut möglich, dass China sich gezielt auf die Rolle des aktiven Players vorbereitet, bevor es den Zugang zu seinen Kapitalmärkten und damit auch seinen Wechselkurs endgültig freigibt.

## Politische Verbindungen

Zahlreiche Unternehmenslenker und Politiker sind nach ihrer aktiven Zeit bei großen Private Equity Fonds beschäftigt. Blackstone als eine der führenden und ersten Private-Equity-Firmen wurde im Jahr 1985 vom früheren Handelsminister der Regierung Nixon, Pete Peterson gegründet. Peterson fungiert mit inzwischen 80 Jahren immer noch als Senior Chairman und verfügt über beste politische Kontakte, z.B. auch zu Henry Kissinger. Mit Paul O'Neill wechselte später auch ein amerikanischer Finanzminister zu Blackstone – er ist dort als Special Advisor aktiv. Die Seniorität im Verbund mit besten politischen Verbindungen dürften für China sehr attraktiv sein: Gelingt doch auf diese Weise endlich der Einstieg ins Zentrum der amerikanischen Macht.

Ein Gleichklang der wirtschaftlichen Interessen Chinas und der USA ist aus chinesischer Sicht der beste Garant für langfristig gute Beziehungen der beiden Supermächte auch in politischer Hinsicht. Auf diese Weise werden auch protektionistische Forderungen unwahrscheinlicher – schließlich hatten die USA im vergangenen Jahr ein Rekordminus von mehr als 233 Milliarden US-Dollar in der bilateralen Handelsbilanz mit China zu verzeichnen. Mit steigender wirtschaftlicher Potenz werden die Anliegen Chinas denen der USA immer ähnlicher: Amerikanische wie chinesische Investoren verfügen über eine extrem hohe Liquidität, mit der sie auf den internationalen Aktien-

märkten auf Einkaufstour gehen. Beide profitieren auch auf der Exportseite davon, dass ihre Währungen unterbewertet sind. Das Nachsehen hat im Moment Europa mit seinem starken Euro. Es handelt sich also keineswegs nur um hausgemachte Probleme, die den Produktionsstandort Europas im internationalen Wettbewerb schwächen.

### Investmentstrategie

Der Einstieg bei Blackstone läutet also ein neues Kapitel ein im Rahmen der Strategie zur Internationalisierung Chinas, die der frühere Staatspräsident Jiang Zemin schon im Jahr 2001 ausgerufen hat: "Zou Chu Qu - Schwärmt aus" heißt die Devise, die nun nicht mehr nur auf politischem und kulturellem, sondern verstärkt auch auf wirtschaftlichem Gebiet vollzogen wird. Insgesamt erreichten die chinesischen Auslandsinvestitionen 2006 mit 16,1 Milliarden US-Dollar einen neuen Rekord. Schon heute sind zwanzig chinesische Unternehmen unter den 500 umsatzstärksten Unternehmen der Welt (z.B. auf der Liste der US-Zeitschrift Fortune), zahlreiche chinesische Rohstoff- und Industriegiganten sind an den Börsen in Shanghai, Hongkong und teilweise auch New York notiert. Es handelt sich um Chemie- und Stahlgesellschaften mit hohem Staatsanteil sowie Strommonopole der Provinzen und staatlich geförderte High-Tech-Unternehmen. Auch wenn die chinesischen Firmen teilweise in Privatbesitz sind, so folgt ihr internationales Engagement dem 11. Fünfjahresprogramm

(2006-2010) der chinesischen Regierung, das gezielt chinesische multinationale High-Tech-Unternehmen fördert. China ist längst kein Lieferant für Billigprodukte mehr, sondern die Elektronikwerkbank der Welt - international bekannte Namen wie Lenovo, Hai'er, TCL oder Huawei mischen die Märkte der Industrieländer auf.

Zugleich tritt China direkt als Käufer von Unternehmensanteilen auf. Prominentestes Beispiel ist der Kauf der IBM-Computersparte durch die chinesische Firma Lenovo im Jahr 2005. Lenovo, das der Chinesischen Akademie der Wissenschaften, lokalen Investoren und Manager gehört, übernahm für 1,25 Milliarden US-Dollar die gesamte PC-Sparte, verlegte den Sitz des neuen Unternehmens nach New York und ließ sich an der New Yorker Börse notieren. Neben dem Know-how (Patente, Technologie, Management) profitieren die chinesischen Investoren von den eingeführten Markennamen sowie von der bereits etablierten Produktpalette samt Absatzkanälen. Die Beteiligung an Private Equity Fonds hilft, indirekt bei neuen Partnern einzusteigen – auch bei Partnern, denen ein Direktinvestment Chinas politische Probleme bereiten würde. Neben den amerikanischen, russischen und indischen Großinvestoren werden wir uns also in Zukunft auch auf China als „global player“ in Sachen Finanzinvestments einzustellen haben.

## Wahrung strategischer Interessen

China weiß um die strategische Bedeutung seiner Schlüsselindustrien und schützt diese mit einem ganzen Katalog von „Regulations for Guiding the Direction of Foreign Investment“ gegen ausländische Übernahmen. In zahlreichen Branchen, z.B. im Finanzsektor, in der Telekommunikation, bei Bildung und Medien-, sowie in einzelnen Rohstoffindustrien, bei Transportunternehmen und bei Infrastrukturanlagen wie Stromnetzen und Wasserversorgungsanlagen sind Auslandsbeteiligungen nur beschränkt zulässig oder sogar ganz verboten. Der Erwerb von Mehrheitsanteilen an chinesischen Marktführern, an Edel- oder Traditionsmarken sowie an Unternehmen mit mehr als 2.000 Beschäftigten muss beim Handelsministerium eingetragen werden. In China besteht also die Sorge, ausländische Investoren könnten China dominieren. Statt des in Deutschland seit Franz Münteferings Kritik geläufigen Begriffs „Heuschrecken“ für hungrige Finanzinvestoren kursiert in China der Begriff „Krokodile“, verbunden mit der Assoziation, dass diese die chinesische Wirtschaft verschlingen wollen. Nun wird in Deutschland erstmals die Sorge vor russischen, indischen oder auch chinesischen „Krokodilen“ wach, die womöglich nur an Patenten und Lizenzen interessiert sind. Aus diesem Grund erwägt die deutsche Bundesregierung, größere Beteiligungen ausländischer (Staats-)Fonds an deutschen Unternehmen künftig genauer zu prüfen – ähnlich wie dies bereits in den USA und Frankreich

üblich ist. Dies würde nach dem Einstieg Chinas bei Blackstone aber auch bedeuten, nicht nur direkte Staatsbeteiligungen, sondern auch Investments von Private Equity Fonds einer ähnlichen Kontrolle zu unterwerfen. Der Schutz der strategischen Interessen von Staaten scheint hier erstmals Grenzen für die Offenheit der Kapitalmärkte aufzuzeigen. Die Industriestaaten werden gemeinsam mit den aufstrebenden Staaten die Spielregeln für ein „fair play“ nicht nur im Handel, sondern auch bei den Auslandsinvestitionen neu definieren müssen.

---

\* Dr. Ulrike Reisach ist Expertin für die Wirtschaftspolitik Asiens in einem internationalen Industrieunternehmen. Sie hält Vorträge in Europa wie Asien und ist Autorin zahlreicher Fachpublikationen.

Haben Sie Anregungen, Kritik oder Fragen zu unserem aktuellen Standpunkt?

Wir stehen Ihnen gerne zur Verfügung!

THINK!DESK  
China Research & Consulting

[www.thinkdesk.de](http://www.thinkdesk.de)

[info@thinkdesk.de](mailto:info@thinkdesk.de)

0700 - thinkdesk



Dieser THINK!DESK CHINA GAST-STANDPUNKT bringt ebenso wie die unten genannten Publikationen ausschließlich die persönliche Meinung der Verfasserin zum Ausdruck.

#### AKTUELLE PUBLIKATIONEN VON DR. ULRIKE REISACH:



Weitere Informationen zur Internationalisierung chinesischer Unternehmen und zu ihrer Leistungsfähigkeit auf den chinesischen, deutschen und internationalen Märkten finden Sie im soeben neu erschienenen Buch „**China – Wirtschaftspartner zwischen Wunsch und Wirklichkeit**“ (redline wirtschaft, Mai 2007, ISBN 978-3-636-09140-7). Es handelt sich um die zu rund zwei Dritteln neue, vierte Auflage des Handbuchs, das China-Manager und Verhandlungsführer seit inzwischen zehn Jahren erfolgreich begleitet. Das bewährte Autorenteam Ulrike Reisach, Theresia Tauber und Xueli Yuan vereint die Expertise für Wirtschaft, internationales Management sowie Sinologie und interkulturelle Kompetenz und kommt mitten aus der betrieblichen Praxis. Wohl strukturiert und zugleich spannend trägt das Buch den rasanten Veränderungen in der Wirtschaftlichen und Gesellschaft Chinas Rechnung, zeigt die Zusammenhänge zwischen Wirtschaft, Politik, Kultur und Mentalität auf und gibt praxisnahe und kompakte Information.

Information und Bestellungen unter

[http://www.redline-wirtschaft.de/redline/shop/artikeldetail.php?isbn=978-3-636-01404&order\\_nr=636014040](http://www.redline-wirtschaft.de/redline/shop/artikeldetail.php?isbn=978-3-636-01404&order_nr=636014040)



Die Autorin hat sich in ihrem anderen neuen Buch „**Die Amerikanisierungsfalle**“ (Econ-Verlag Berlin, ISBN 978-3-636-01404-7) ausführlich mit der Rolle der Finanzmärkte und den Konsequenzen des US-Managementstils für deutsche Unternehmen beschäftigt.

Informationen unter <http://www.ullsteinbuchverlage.de/econ/buch.php?id=9901&page=novitaeten&sort=titel&sort=titel&auswahl=A&pagenum=1>