Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Zunehmende Verflechtung mit dem Wachstumsmarkt Asien

Die Finanzwirtschaft folgt der Realwirtschaft

Autorin: Galina Kolev

Gutachten
im Auftrag der Deutschen Börse

Deutsche Börse Group
60485 Frankfurt/Main

Ansprechpartner:

Jürgen Matthes, matthes@iwkoeln.de, Tel. 0221 4981 754
Galina Kolev, kolev@iwkoeln.de, Tel. 0221 4981 774

Köln, 17. Februar 2014

Kontaktdaten Ansprechpartner

Jürgen Matthes
Tel.: 0221 4981 754
Fax: 0221 4981 99754
matthes@iwkoeln.de

Galina Kolev
Tel. 0221 4981 774
Fax: 0221 4981 99774
kolev@iwkoeln.de

Institut der deutschen Wirtschaft Köln
Postfach 10 19 42
50459 Köln

Zusammenfassung

Der südostasiatische Raum hat sich in den letzten Jahrzehnten dynamisch entwickelt. Mittlerweile produzieren die Länder aus dieser Region (einschließlich China und Indien) Waren und Dienstleistungen im Wert von etwa 12,4 Billionen US-Dollar. Ein wichtiger Faktor für die Erfolgsgeschichte der südostasiatischen Länder ist dabei die zunehmende realwirtschaftliche Integration in die Weltwirtschaft. Vor allem Hochtechnologieprodukte aus den Bereichen Elektronik und Elektrotechnik werden aus Südostasien in den Rest der Welt exportiert.

Während andere Länder aus der Region sich auf der Produktion materieller Güter spezialisiert haben, konnten sich Hongkong und Singapur als wichtige Drehscheiben für Direktinvestitionen und andere Kapitalströme entwickeln. Die Dienstleistungsexporte spielen in diesen Ländern eine wichtige Rolle und Finanzdienstleistungen machen über 10 Prozent der Dienstleistungsexporte aus.

Die deutsche Exportwirtschaft hat sich in Südostasien gut positioniert. Mehr als 43 Prozent der chinesischen Gesamtimporte aus der Europäischen Union entfallen auf Produkte „Made in Germany“. Vor allem die Erzeugnisse des deutschen Auto- und Maschinenbaus sind auf den südostasiatischen Märkten sehr beliebt.

Die wachsende Bedeutung der südostasiatischen Länder hat viele Unternehmen dazu bewegt, ihr Investitionsbudget in dieser Region zu vervielfachen. Knapp zwei Drittel der deutschen Direktinvestitionen in Asien sind bislang nach China, Hongkong, Südkorea und Singapur geflossen. Dabei entfallen allein auf China 38 Prozent. Somit betragen die deutschen Direktinvestitionen im Reich der Mitte etwa 1,3 Prozent der gesamten jährlichen Wirtschaftsleistung Deutschlands.

Viele deutsche Investoren wickeln ihre Transaktionen über die Finanzzentren in Hongkong und Singapur ab, auch wenn ihr Kapital in andere südostasiatische Länder fließen soll. Der Wert, der im Zeitraum 2000 bis 2012 aus Deutschland kommenden Kapitalströme beläuft sich hier auf 4,2 Prozent (Hongkong) und 9,3 Prozent (Singapur) des jeweiligen Bruttoinlandsprodukts. Diese Länder bieten somit nicht nur für deutsche Auto- oder Maschinenbauer vielfältige Geschäftsmöglichkeiten, sondern auch für Finanzdienstleister. Denn deutsche Unternehmen brauchen maßgeschneiderte Dienstleistungen, die vor Ort angeboten werden und ihnen vertraut sind. Das betrifft zum Beispiel Börsengänge oder die Beschaffung von Fremdkapital über Unternehmensanleihen und Bankkredite.

Die Auslandsexpansion deutscher Unternehmen ist nicht, wie gelegentlich befürchtet, als eine Gefahr für den Standort Deutschland zu betrachten. Vielmehr ist die Internationalisierung ein wichtiger Erfolgsfaktor für Produktion und Beschäftigung am Heimatstandort. Laut DIHK ist die Anzahl der Unternehmen, die eine Ausweitung der inländischen Investitionen und Beschäftigung beabsichtigen, höher unter den Industrieunternehmen, die zudem noch Auslandsinvestitionen planen.

Inhaltsverzeichnis

1 Einleitung 5
2 Wachstumsmarkt Asien 6
3 Zunehmende realwirtschaftliche Verflechtung mit Asien 9
3.1 Realwirtschaftliche Verflechtung Asiens mit der Welt 9
3.2 Deutsche Realwirtschaft erfolgreich in Asien positioniert 12
3.3 Verflechtung zwischen Deutschland und Asien auf Branchenebene 15
4 Kapitalströme und Finanzakteure folgen der Realwirtschaft 18
4.1 Wachsende Finanzmärkte in Asien 18
4.2 Expansion der Kapitalströme von Deutschland nach Südostasien 27
5 Auslandsexpansion in Asien stärkt Heimatstandort 28
6 Literatur 29

1 Einleitung

Das 21. Jahrhundert steht ganz im Zeichen des asiatischen Wirtschaftswunders. Die Welt schaut fasziniert nach Südostasien und zittert bei jedem auch nur kleinen Hinweis auf eine sich andeutende Abkühlung. Das enorme Wachstumspotenzial dieser Länder hat sich in präzedenzlosen Wachstumsraten niedergeschlagen, die das Interesse internationaler Investoren schnell gesteigert haben. In diesem Wirtschaftsraum ist somit das Gravitationszentrum des 21. Jahrhunderts entstanden (Allianz, 2012). Mehr als ein Sechstel der weltweiten Wirtschaftsleistung und etwa die Hälfte des kaufkraftbereinigten Weltwirtschaftswachstums entstanden 2011 in Südostasien[1].

Im Rahmen der vorliegenden Analyse wird die Relevanz des südostasiatischen Raums für die deutsche Wirtschaft erörtert. Die zunehmende realwirtschaftliche Verflechtung mit Ländern aus dieser Region hat viele international agierende Unternehmen dazu bewegt, neue Produktionsstätten in Südostasien zu eröffnen und ihr Investitionsbudget in diesen Ländern zu vervielfachen. Somit gibt es auf den Finanzmärkten in Asien ein erhebliches Geschäfts- und Wachstumspotenzial auch für deutsche Finanzdienstleister – eine zentrale Botschaft dieser Studie, die aus fundierten Analysen der real- und kapitalwirtschaftlichen Verflechtung mit den südostasiatischen Ländern resultiert.

Die Studie betrachtet vor allem vier Volkswirtschaften aus dem südostasiatischen Raum: China, Hongkong, Südkorea und Singapur. Ihre Relevanz für deutsche Unternehmen ist besonders durch ihre Wirtschaftsentwicklung und/oder ihr Gewicht zu begründen. Der Fokus der Analyse liegt auf den zunehmenden wirtschaftlichen Verflechtungen mit China als dem drittwichtigsten Handelspartner Deutschlands. Waren und Dienstleistungen im Wert von knapp 150 Milliarden Euro werden jährlich mit dem Reich der Mitte ausgetauscht und die Attraktivität Chinas als Absatzmarkt, aber auch als Produktionsstandort hat rasant zugenommen. Die Analyse wird durch die Betrachtung von drei der sogenannten Tigerstaaten, Hongkong, Südkorea und Singapur, ergänzt. Diese Länder haben sich in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts von landwirtschaftlich geprägten Entwicklungsländern zu Hochtechnologiestaaten entwickelt, in denen globale Marktführer aus den Bereichen der Elektronik und der Informationstechnologien angesiedelt sind. Die Zeiten außergewöhnlich hoher Wachstumsraten und schneller technologischer Entwicklung gehören bereits der Vergangenheit an. Diese drei Tigerstaaten zeichnen sich mittlerweile durch einen hohen Lebensstandard aus, der mit dem der westlichen Industrieländer vergleichbar ist. Aufgrund ihrer geografischen Nähe zu den Wachstumsmärkten Asiens haben sie sich in der Folge auch als wichtige Finanzzentren herauskristallisiert und werden als solche in der Zukunft an Bedeutung gewinnen.

Die Analyse hat die folgende Struktur: Im nächsten Abschnitt wird die Bedeutung des südostasiatischen Raums für die Weltwirtschaft dargestellt. Vor allem die starke Exportorientierung dieser Länder war ein wichtiger Erfolgsfaktor für ihr rasantes Wirtschaftswachstum. Im dritten Abschnitt wird die realwirtschaftliche Verflechtung der betrachteten Länder mit der Welt, der Europäischen Union (EU) und mit Deutschland analysiert. Die starke Intensivierung der realwirtschaftlichen Beziehungen Deutschlands mit diesen Ländern geht mit einer zunehmenden kapitalwirtschaftlichen Verflechtung einher. Der vierte Abschnitt stellt die Entwicklung der Kapi-

[1] „Südostasien“ wird in der vorliegenden Studie im weiteren Sinn verwendet, d. h. einschließlich China.

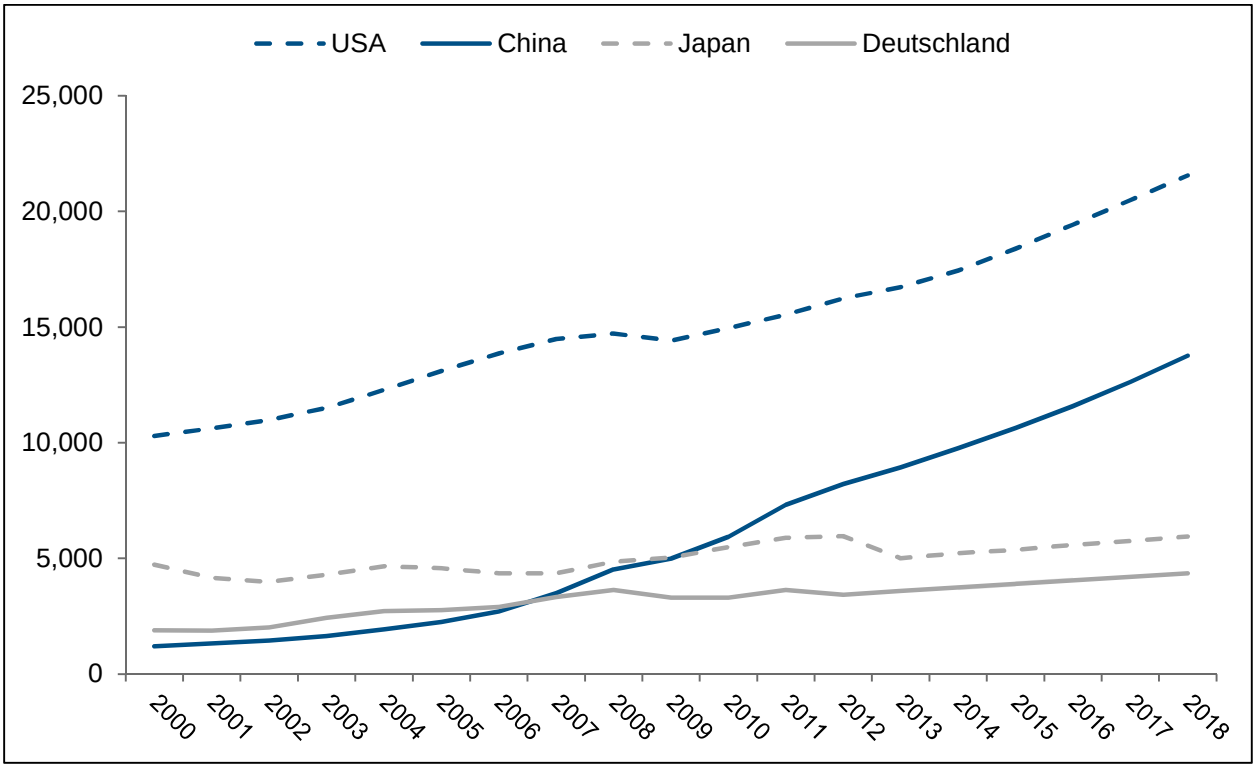
talströme zwischen Deutschland und China und den drei betrachteten Tigerstaaten dar. Zunehmende Direktinvestitionen und die Intensivierung des Engagements deutscher Unternehmen auf diesen Märkten unterstreichen die Notwendigkeit von vor Ort angebotenen maßgeschneiderten Finanzdienstleistungen, die die Expansion und die Tätigkeit deutscher Unternehmen in diesem sich rasant entwickelnden Wirtschaftsraum erleichtern werden. Abschließend wird die Bedeutung der zunehmenden Wirtschaftsbeziehungen zu Asien für Deutschland als Produktionsstandort aus wirtschaftspolitischer Sicht erörtert. Kernbotschaft dieser Betrachtungen ist, dass die Erschließung neuer Absatzmöglichkeiten in dynamisch wachsenden Märkten weniger eine Gefahr für den Heimatmarkt ist, sondern vielmehr ein Wachstumstreiber mit großem Potenzial für die Produktion und Beschäftigung, vor allem in Deutschland.

2 Wachstumsmarkt Asien

Die jüngste Wirtschaftsentwicklung der südostasiatischen Länder ist durch eine Abfolge von Erfolgsgeschichten gekennzeichnet. Beginnend mit den Tigerstaaten Hongkong, Südkorea, Singapur (und Taiwan) hat sich der südostasiatische Raum seit der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts dynamisch entwickelt und produziert mittlerweile Waren und Dienstleistungen im Wert von etwa 12,4 Billionen US-Dollar.[2] Zum Vergleich: Dieser Wert entspricht in etwa dem nominalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Mitgliedstaaten des Euroraums.

Abbildung 2-1: Zunehmende Bedeutung Chinas in der Weltwirtschaft

Nominale jährliche Wirtschaftsleistung (Milliarden US-Dollar)



2013 bis 2018: Schätzungen beziehungsweise Prognose.

Quellen: IWF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

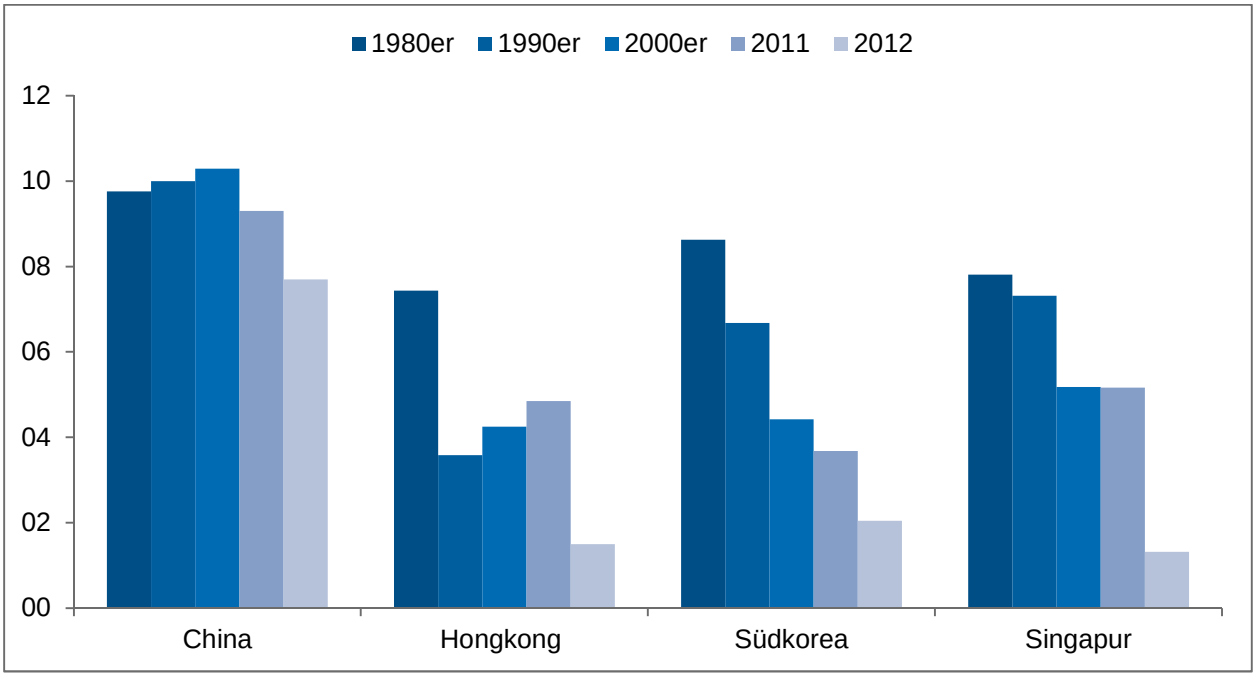
[2] Einschließlich China und Indien.

Die Welt schaut gespannt auf die Entwicklung im Reich der Mitte und verfolgt jede Schlagzeile mit größtem Interesse. Die jährliche (nominale) Wirtschaftsleistung Chinas beläuft sich auf 8,2 Billionen US-Dollar und entspricht in etwa dem 2,4-Fachen des deutschen nominalen BIP (Angaben des IWF für 2012). Schon im Jahr 2010 hat die chinesische Wirtschaft den zweiten Platz unter den größten Volkswirtschaften der Welt eingenommen (Abbildung 2-1). Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) zufolge wird der Wert der im Reich der Mitte produzierten Güter und Dienstleistungen spätestens in etwa 15 Jahren auch das US-amerikanische BIP übersteigen.

Über mehrere Jahrzehnte konnte die chinesische Wirtschaft ihr enormes Wachstumspotenzial entfalten und teilweise zweistellige Wachstumsraten des realen BIP verbuchen (Abbildung 2-2). Auch während der Weltwirtschaftskrise blieb das reale Wirtschaftswachstum dank mehrerer Konjunkturprogramme vergleichsweise hoch, wenn auch seit einigen Jahren nicht mehr im zweistelligen Bereich. Nach ersten aktuellen Schätzungen ist die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt in 2013 erneut um 7,7 Prozent gewachsen und konnte somit das Regierungsziel von 7,5 Prozent leicht übertreffen. Auch in den nächsten Jahren dürfte die chinesische Wirtschaft mit einem im zeitlichen Vergleich etwas abgeschwächten Tempo wachsen. Dafür soll das Wirtschaftswachstum „nachhaltig und inklusiv“ werden. Entscheidend ist, dass sich der inländische Konsum zunehmend als Wachstumstreiber behaupten soll und nicht wie in der Vergangenheit die Investitionstätigkeit und die Außenwirtschaft. Ziel ist somit nicht nur die hohe Wachstumsdynamik, sondern auch der Rückgang der Umweltbelastung und die Erhöhung der Einkommensgleichheit zwischen Arm und Reich und zwischen den einzelnen Regionen sollen vorangetrieben werden. Für die Zukunft ist weiterhin von Wachstumsraten von über 7 Prozent auszugehen – das Wachstum, das benötigt wird, um der steigenden Bevölkerung in den städtischen Gebieten ausreichend Arbeitsplätze anbieten zu können und somit soziale Spannungen in Grenzen zu halten.

Abbildung 2-2: Wirtschaftliche Entwicklung

Reales Wirtschaftswachstum (Jahresdurchschnitte)

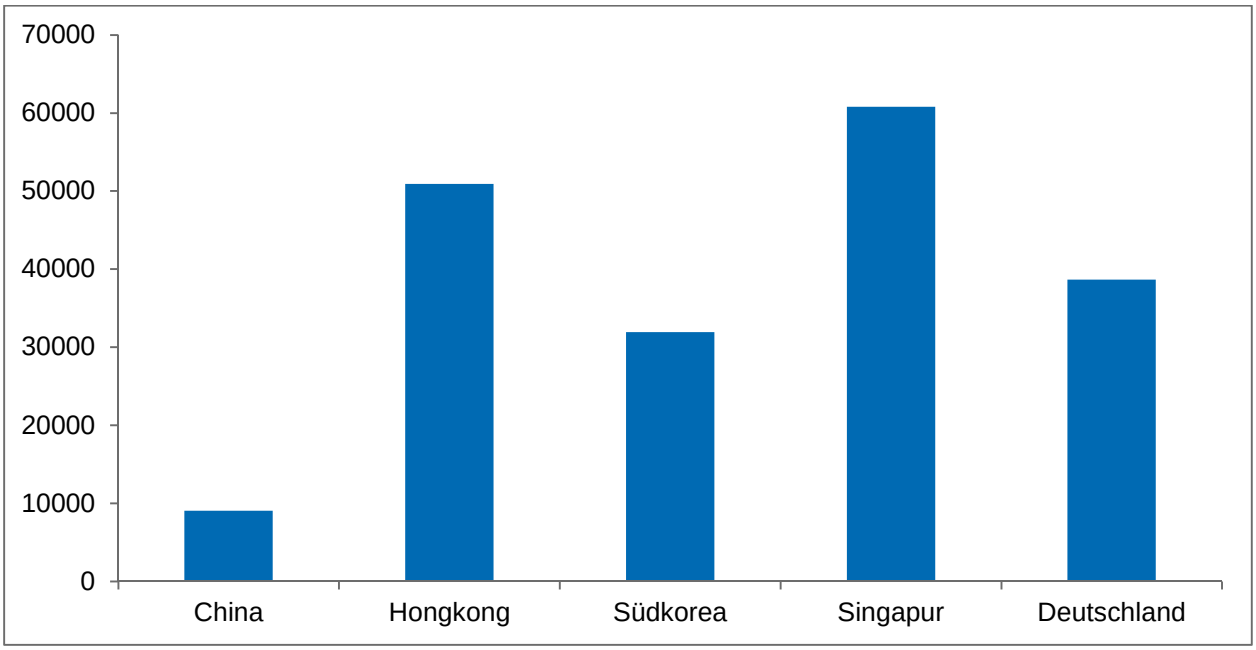


Quellen: IWF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

In den betrachteten Tigerstaaten (Hongkong, Südkorea und Singapur) hat die Erfolgsstory früher angefangen und diese Länder haben bereits einen mit den westlichen Industrieländern vergleichbaren Entwicklungsstand erreicht (Abbildung 2-3). Die jährliche kaufkraftbereinigte Wirtschaftsleistung pro Kopf ist rasant gestiegen und überstieg in Hongkong und Singapur im Jahr 2012 bei Weitem das kaufkraftbereinigte BIP pro Kopf in Deutschland. Die Wachstumsdynamik hat sich in den letzten Jahrzehnten allmählich verlangsamt (Abbildung 2-2), bleibt aber im Vergleich zu den westlichen Industriestaaten auf einem hohen Niveau. Die Tigerstaaten haben zwar die Weltwirtschaftskrise zu spüren bekommen, doch die Wachstumseinbußen im Jahr 2009 blieben eher moderat und konnten schnell wettgemacht werden. Bereits in 2010 haben die Volkswirtschaften kräftig um über 6 Prozent jeweils zugelegt, wobei das reale Wirtschaftswachstum in Singapur beachtliche 14,8 Prozent erreichte.

Abbildung 2-3: Wirtschaftlicher Entwicklungsstand

BIP pro Kopf (2012, kaufkraftbereinigt, in US-Dollar, Deutschland als Vergleich)

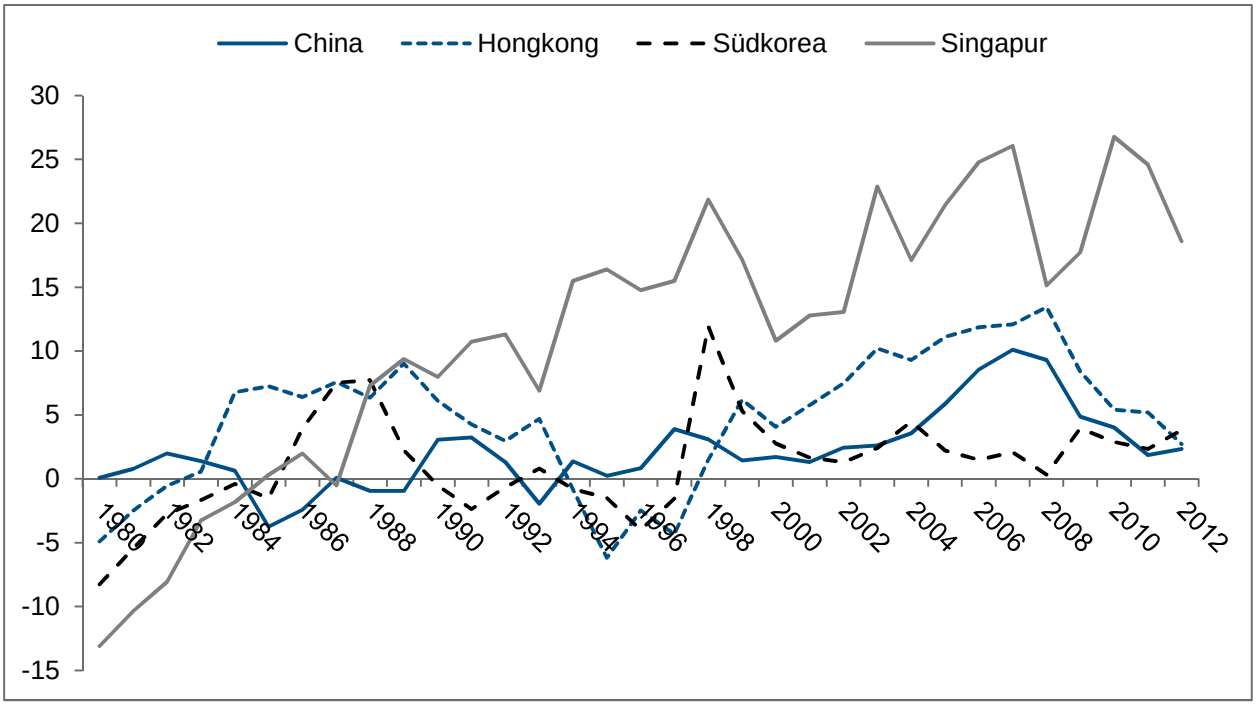


Quellen: IWF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Schwerwiegender waren hingegen die Auswirkungen der Asienkrise Ende der 1990er Jahre, die den Kreditboom infolge der Finanzmarktliberalisierung in den 1990er Jahren beendete. Vor allem Südkorea war stark davon betroffen. Feste Wechselkurse, Leistungsbilanzdefizite von zeitweise über 5 Prozent des BIP und unzureichende Devisenreserven resultierten in einer krisenhaften Entwicklung, die nicht nur mit starken Kapitalabflüssen, sondern auch mit erheblichen Wachstumseinbußen und schwindendem Investorenvertrauen einherging. In der Folge mussten die Länder teilweise mithilfe des IWF grundlegende Reformen ihrer Wirtschaftsstrukturen und auch des Finanzsektors einleiten, um das Vertrauen internationaler Investoren wiederzugewinnen. Der Wirtschaftseinbruch war so recht schnell überwunden. Mittlerweile haben die drei betrachteten Tigerstaaten ihre Währungsreserven vervielfacht und horten zusammen mit China knapp 40 Prozent der weltweiten Devisenreserven (einschließlich Gold). Auch die Leistungsbilanzsalden haben sich verbessert und liegen seit Ende der 1990er Jahre im positiven Bereich (Abbildung 2-4). Zeitweise konnten Leistungsbilanzsalden von über 10 Prozent des BIP verbucht werden, in Singapur sogar über 25 Prozent. Diese Erfolge wurden

freilich durch eine oft recht strikte Einflussnahme auf die Wechselkurse erreicht, deren Aufwertung durch Devisenmarktinterventionen verhindert wurde.

Abbildung 2-4: Leistungsbilanzsaldo
in Prozent des BIP



Quellen: IWF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

3 Zunehmende realwirtschaftliche Verflechtung mit Asien

3.1 Realwirtschaftliche Verflechtung Asiens mit der Welt

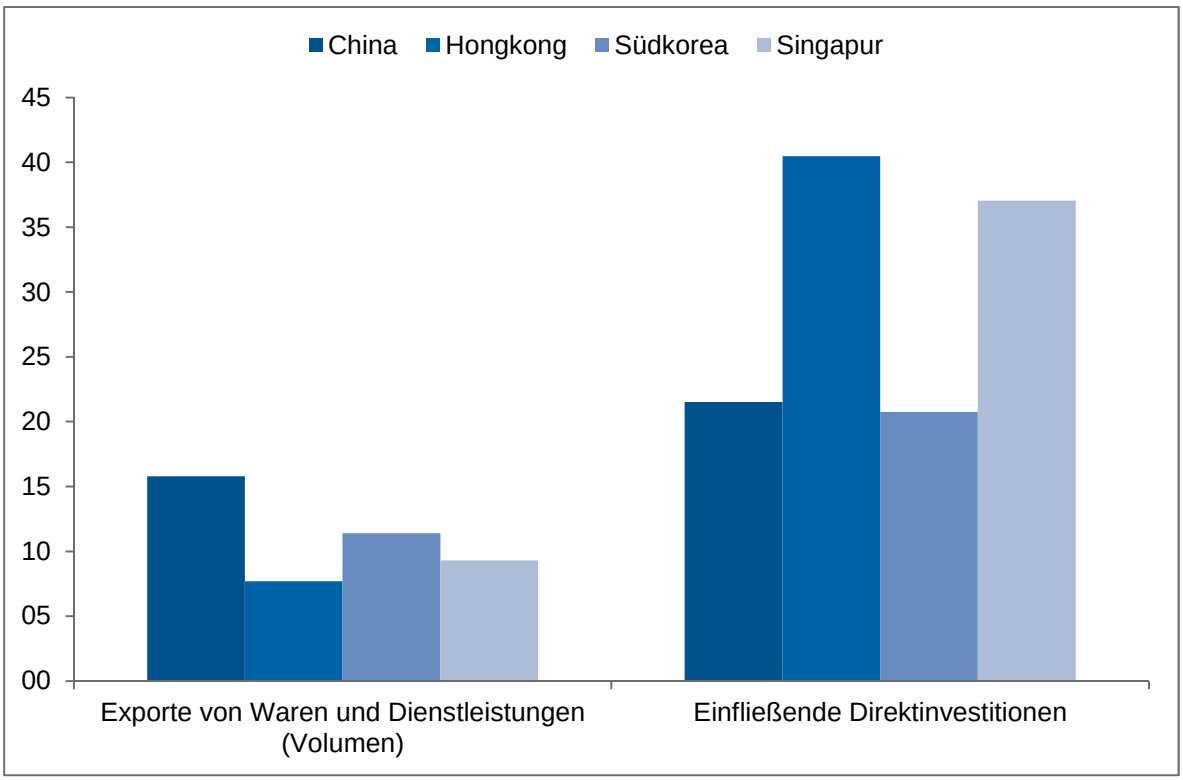
Ein wichtiger Faktor, der in der Erfolgsgeschichte der vier betrachteten Länder eine wesentliche Rolle gespielt hat, ist die zunehmende realwirtschaftliche Integration dieser Länder in die Weltwirtschaft. Laut Angaben des IWF konnten die chinesischen Ausfuhren im Zeitraum 1990 bis 2012 um durchschnittlich 15,8 Prozent jährlich gesteigert werden (Abbildung 3-1, links). Mittlerweile stammt aus China gut ein Neuntel der weltweiten Exporte – in 1990 waren es 1,8 Prozent. Aber auch die anderen hier betrachteten Länder konnten ihre Weltmarktanteile seit 1990 steigern. Ihre Exporte sind mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate zwischen 7,7 und 11,4 Prozent gewachsen. In Singapur und Hongkong liegen zwei der größten Häfen weltweit, sodass sich diese Länder als wichtige Umschlagplätze für Industrieprodukte entwickelt haben. Ihre Exportquote und auch die Importquote übersteigen daher bei Weitem die jährliche Wirtschaftsleistung.

Vor allem Hochtechnologieprodukte aus den Bereichen Elektronik und Elektrotechnik werden aus Südostasien in den Rest der Welt exportiert (Tabelle 3-1). Zwar bestehen die Ausfuhren dieser Länder zu einem großen Anteil aus importierten Vorleistungen oder Zwischenprodukten, die weiterverarbeitet werden und dann in den Statistiken der südostasiatischen Länder als Exporte aufgeführt werden. Doch detaillierte Statistiken der OECD über die Wertschöpfung der

international gehandelten Güter zeigen, dass in allen vier Ländern der im Inland entstandene Wertschöpfungsanteil an den Exporten in 2009 bei über 50 Prozent lag.

Abbildung 3-1: Integration in der Weltwirtschaft

Exporte und Direktinvestitionen: jahresdurchschnittliche Wachstumsraten 1990 bis 2012



Quellen: IWF; UNCTAD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Eine große Bedeutung wird in den Tigerstaaten zudem den Exporten von Dienstleistungen beigemessen. Der Anteil der Dienstleistungsexporte an den Gesamtexporten liegt in diesen Ländern zwischen 14,7 und 21,7 Prozent und ist somit vergleichbar mit dem Serviceanteil in vielen westlichen Industrieländern, Tendenz steigend. Hongkong und Singapur haben sich dabei als wichtige Anbieter von Finanzdienstleistungen entwickelt, sodass über 10 Prozent der Dienstleistungsexporte dieser Länder auf Produkte aus dieser Branche entfallen. Laut Angaben der Regierung Singapurs konnte der Wert der exportierten Finanzdienstleistungen seit dem Jahr 2002 vervierfacht werden. 27 Prozent der Finanzdienstleistungsexporte werden von europäischen Unternehmen und Privatpersonen abgenommen. Auch Hongkong hat sich vorwiegend auf die Produktion von Dienstleistungen spezialisiert. In dem privaten Dienstleistungssektor wurden nach Angaben der Regierung in 2011 84 Prozent der gesamten Wertschöpfung erwirtschaftet. Ein Sechstel der Wirtschaftsleistung entfällt dabei auf Finanzdienstleistungen und das Expansionstempo der Branche übersteigt mehrfach die jahresdurchschnittliche BIP-Wachstumsrate.

Aus Südkorea wird hingegen neben Gütern aus der Elektrobranche auch eine große Anzahl von Produkten der Automobilindustrie exportiert, die sich in den letzten Jahren als Wachstumstreiber behaupten konnte. Laut Angaben des Verbandes der Automobilindustrie (VDA) wurden in Südkorea in 2011 etwa 4,2 Millionen Neuwagen gebaut und die inländische Kfz-Produktion konnte seit 2009 um 32 Prozent gesteigert werden.

Die zunehmende realwirtschaftliche Verflechtung der betrachteten südostasiatischen Staaten mit dem Rest der Welt und die hohe Wachstumsdynamik haben auch die Attraktivität dieser Länder für internationale Investoren gesteigert, sodass der Bestand einfließender Direktinvestitionen seit 1990 in allen vier Ländern mit jahresdurchschnittlichen Wachstumsraten von über 20 Prozent zugelegt hat (Abbildung 3-1, rechts). Hongkong und Singapur haben sich auch in dieser Hinsicht als Umschlagplätze für internationale Kapitalströme behaupten können. In der Folge sind die Direktinvestitionsbestände in diesen Ländern seit 1990 jährlich um beeindruckende gut 37 beziehungsweise über 40 Prozent im Jahresdurchschnitt gestiegen. In Hongkong übersteigen sie mittlerweile das 5-Fache des BIP.

Tabelle 3-1: Wirtschaftsdaten kompakt

Daten aus dem Jahr 2012

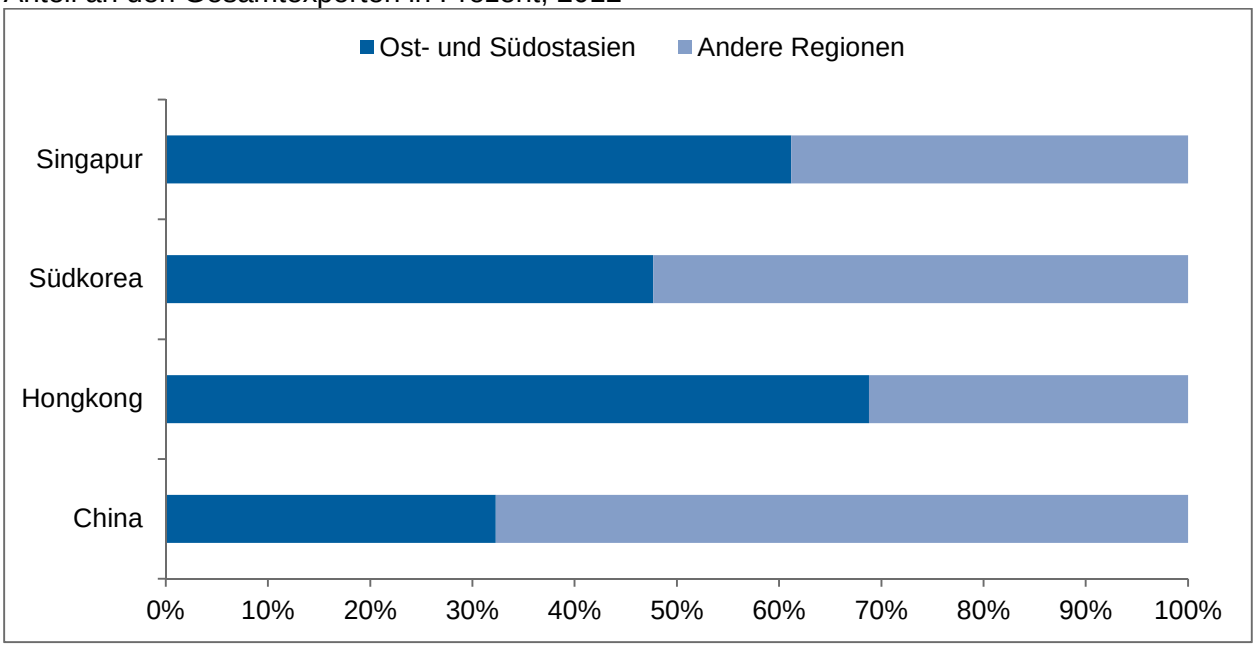
	China	Hongkong	Südkorea	Singapur
Einwohner (Mio.)	1.354,0	7,2	50,0	5,4
BIP, nominal (Mrd. US-Dollar)	8.221,9	263,3	1.129,5	276,5
Reales BIP-Wachstum (%)	7,7	1,5	2,0	1,3
Leistungsbilanzsaldo (% des BIP)	+2,3	+2,7	+3,7	+18,6
Exportquote (% des BIP)	24,9	187,2	48,5	147,7
Dienstleistungsanteil an den Gesamtexporten (%)	9,3	21,7	14,7	20,9
Finanzdienstleistungen (% der Dienstleistungsexporte)	0,5	10,8	3,5	11,3
Wichtigste Exportgüter (% der Exporte)	Elektronik 26,3, Textilien 12,5, Elektrotechnik 7,8	Elektronik 41,6, Elektrotechnik 10,0, Textilien 6,7	Elektrotechnik 16,4, Kfz und -Teile 12,7, Chem. Erzg. 11,2	Elektronik 29,6, Erdöl 18,4, Chem. Erzg. 13,1
Wichtigste Importgüter (% der Importe)	Elektronik 19,1, Rohstoffe 14,8, Erdöl 14,6	Elektronik 39,2, Elektrotechnik 8,7, Textilien 4,8	Erdöl 26,2, Elektronik 9,2, Chem. Erzg. 9,1	Erdöl 31,0, Elektronik 23,8, Maschinen 9,3
Wichtigste Exportdestinationen (% der Exporte)	USA 17,2, Hongkong 15,8, Japan 7,4	China 57,7, USA 8,9, Japan 3,8	China 24,5, USA 10,7, Japan 7,1	Malaysia 12,3, Hongkong 11,0, China 10,8
Wichtigste Importgüterlieferanten (% der Importe)	Japan 9,8, Südkorea 9,3, Hongkong 7,9	China 45,5, Japan 7,7, Singapur 6,3	China 15,5, Japan 12,4, USA 8,3	Malaysia 10,6, China 10,3, USA 10,2
Direktinvestitionen (Bestand, % des BIP)	10,1	540,3	13,0	246,8

Quellen: GTAI; IWF; UNCTAD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Auch wenn die Integration in die Weltwirtschaft eine wichtige Rolle für die Erfolgsgeschichte der südostasiatischen Länder spielte, hat sich in den letzten Jahren besonders die wirtschaftliche Verflechtung dieser Länder untereinander als vorteilhaft erwiesen. So findet etwa ein Drittel des internationalen Handels Chinas mit Ländern aus der Region Ost- und Südostasien statt (Abbildung 3-2). In Hongkong sind es sogar zwei Drittel. Somit profitieren die betrachteten Länder zwar von einem verbesserten weltwirtschaftlichen Klima, doch sie konnten auch die Schuldenkrise der Industrieländer vergleichsweise gut abfedern. Der Handel mit anderen Ländern aus der Region hat sich in den letzten Jahrzenten stark intensiviert. China konnte sowohl bei den Ausfuhren als auch bei den Einfuhren seit 1995 eine jahresdurchschnittliche Wachstumsrate von fast 20 Prozent verbuchen. Aber auch in den Tigerstaaten hat der Handel mit Ländern aus der Region stark zugenommen. Somit hat sich in Südostasien ein Wirtschaftsraum herausgebildet, dessen Anziehungskraft für internationale Investoren nicht nur durch die hohen Wachstumsraten aus der Vergangenheit zu begründen ist, sondern auch durch die Eigendynamik, die besonders seit dem Ausbruch der aktuellen Weltwirtschaftskrise an Bedeutung gewonnen hat.

Abbildung 3-2: Handel mit Ländern aus Ost- und Südostasien

Anteil an den Gesamtexporten in Prozent, 2012



Ost- und Südostasien: Brunei, Kambodscha, China, Hongkong, Taiwan, Indonesien, Südkorea, Nordkorea, Laos, Malaysia, Mongolei, Myanmar, Philippinen, Singapur, Thailand, Timor und Vietnam.

Quellen: UNCTAD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

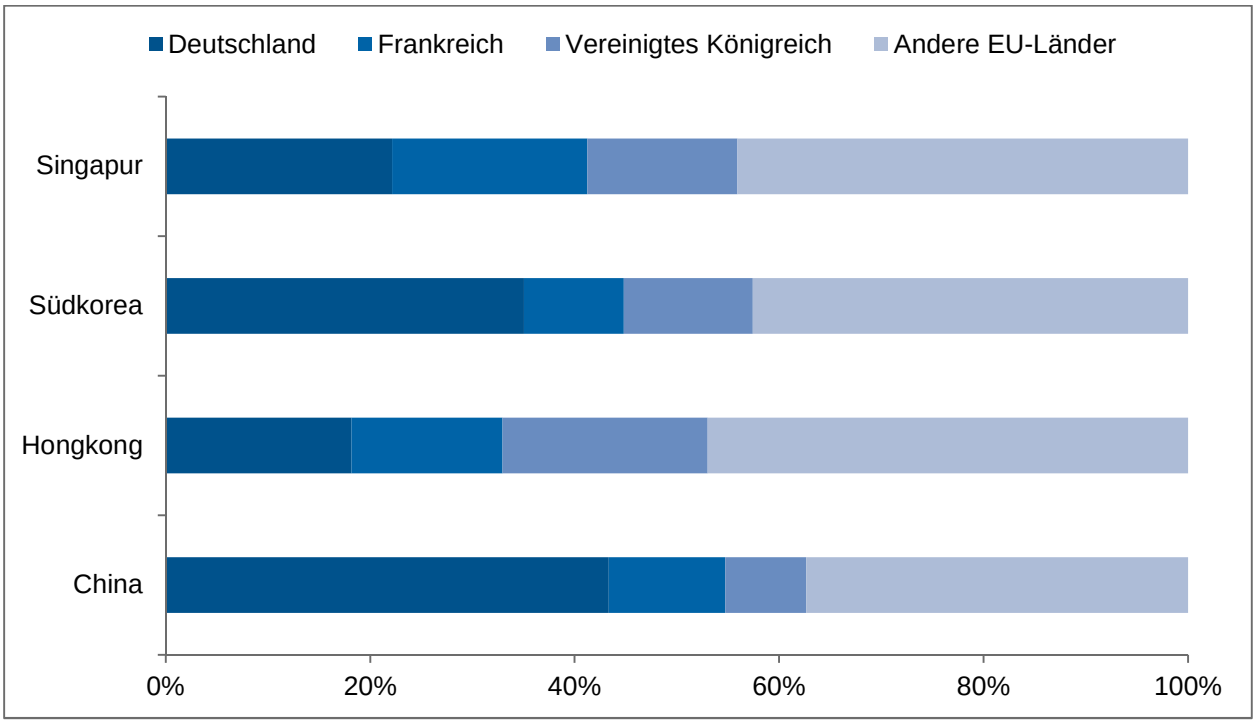
3.2 Deutsche Realwirtschaft erfolgreich in Asien positioniert

Auch die europäischen Exportunternehmen konnten sich in den Wachstumsmärkten Südostasiens gut positionieren. Besonders der rasant wachsende Absatzmarkt Chinas mit über 1,35 Milliarden Konsumenten und einer sich schnell entwickelnden Mittelschicht hat das Interesse der Exporteure aus Europa wecken können. Knapp 12 Prozent der chinesischen Importe kamen 2012 aus der EU. Zum Vergleich: Aus den USA waren es 7,4 Prozent. Seit 1995 konnten die Exporte europäischer Unternehmen in das Reich der Mitte um durchschnittlich gut 14 Prozent jährlich gesteigert werden.

Die EU-Exporte in die Tigerstaaten haben sich seit 1995 hingegen etwas weniger dynamisch entwickelt. Doch europäische Unternehmen können auch in diesen Ländern bereits einen erheblichen Marktanteil vorweisen. 7,3 Prozent der Einfuhren Hongkongs und 12,6 Prozent der Einfuhren Singapurs kamen 2012 aus den EU-Mitgliedstaaten. In Südkorea lag der Anteil der Einfuhren aus der EU an den Gesamtimporten mit 9,7 Prozent zwischen diesen zwei Werten. Ein wesentlicher Impuls für den Handel zwischen Südkorea und den EU-Mitgliedstaaten dürfte von dem 2011 in Kraft getretenen Freihandelsabkommen kommen. Neben weitgehender (zum Teil stufenweiser) Abschaffung von Zöllen für Waren europäischen oder südkoreanischen Ursprungs beinhaltet das Abkommen auch Vereinbarungen über die Abschaffung weiterer Handelshemmnisse etwa in Form von kostspieligen Prüf- und Zertifizierungsverfahren. Bereits in 2012 haben sich die positiven Effekte für die europäische Exportwirtschaft bemerkbar gemacht. Während die südkoreanischen Gesamtimporte um knapp 1 Prozent gegenüber dem Vorjahr zurückgingen, konnte ein Wachstum der Einfuhren aus den EU-Mitgliedstaaten um gut 6 Prozent verbucht werden. Auch mit Singapur konnte Ende 2012 ein Freihandelsabkommen ausgehandelt werden und die Europäische Kommission geht nach dem Inkrafttreten von einer dadurch bedingten Zunahme der EU-Exporte in den Stadtstaat innerhalb der nächsten zehn Jahre um etwa 1,4 Milliarden Euro aus.

Abbildung 3-3: Wichtigste Importgüterlieferanten aus der EU

Anteil an den Gesamtimporten aus der EU in Prozent, 2012



Quellen: UNCTAD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

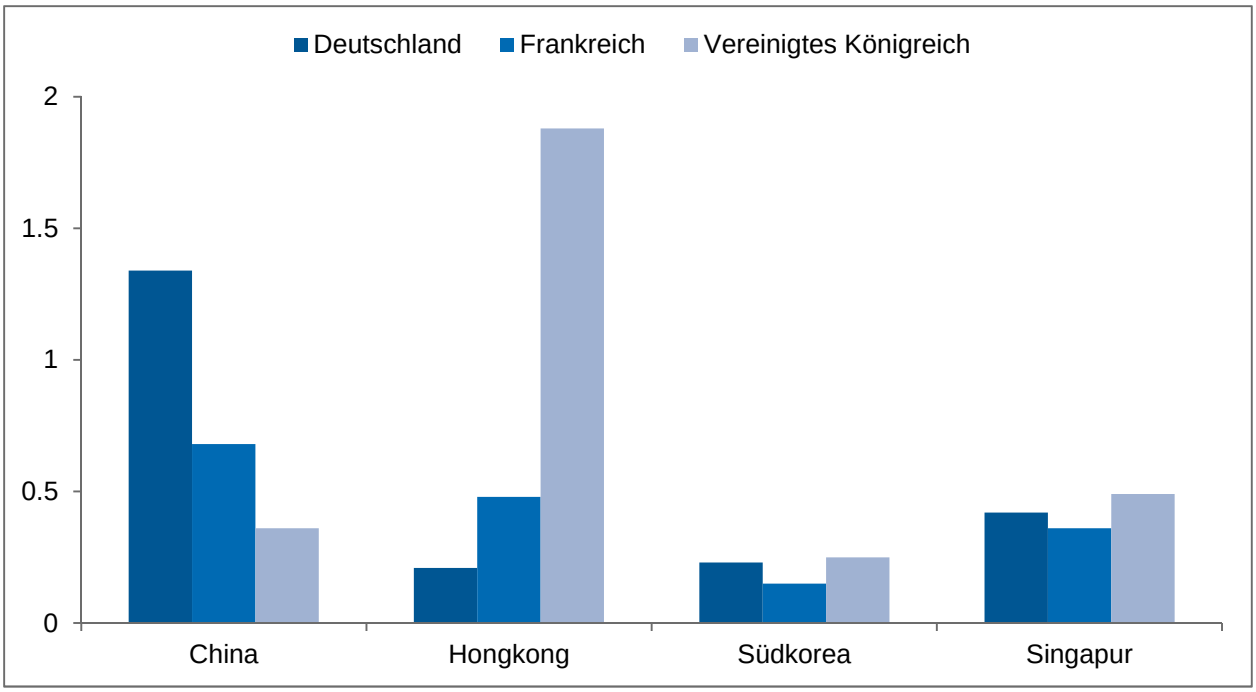
Besonders gefragt unter den europäischen Produkten sind in Südostasien die Waren „Made in Germany“. Gut 43 Prozent der chinesischen Importe aus der EU wurden hierzulande hergestellt (Abbildung 3-3). Der Umsatz deutscher Exporteure auf dem chinesischen Markt ist mit besonderer Dynamik gewachsen – er konnte seit 1995 um durchschnittlich 15,4 Prozent jährlich gesteigert werden. Auch in Südkorea und Singapur konnte sich die deutsche Exportwirtschaft hervorragend positionieren. Mit 35 beziehungsweise 22 Prozent belegen auch hier die

Einfuhren aus Deutschland den Rang eins unter den EU-Importgüterlieferanten. Somit fließen gut 10 Prozent der gesamten deutschen Exporte in Länder aus der Region Ost- und Südostasien.

Die zunehmende realwirtschaftliche Verflechtung der EU-Mitgliedstaaten mit Ländern aus dem südostasiatischen Raum hat viele europäische Unternehmen dazu bewegt, ihr Investitionsvolumen in dieser Region zu vervielfachen – sei es zur Erschließung neuer Absatzmärkte oder/und zur Verlagerung einzelner Stufen entlang der Wertschöpfungskette ihrer Produktion. Auch hinsichtlich der ausländischen Direktinvestitionen bildet die chinesische Wirtschaft das Schwergewicht im südostasiatischen Raum. Erst im Jahr 1979 hat die Volksrepublik angefangen, die institutionellen Grundlagen für die Investitionen ausländischer Unternehmen zu legen (vgl. Taube, 2006) und der erste Boom an Direktinvestitionen kam in den frühen 1990er Jahren. Nach einer durch die Asienkrise bedingten Unterbrechung hat sich die Tätigkeit ausländischer Investoren erneut intensiviert, was auch an den durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten der Direktinvestitionen der EU-Mitgliedstaaten im zweistelligen Bereich zu erkennen ist. Die Direktinvestitionsbestände britischer Unternehmen in China beliefen sich 2011 auf knapp 0,4 Prozent des britischen BIP, die der französischen Firmen sogar auf knapp 0,7 Prozent des BIP (Abbildung 3-4). Die deutschen Direktinvestitionen in China konnten seit 1995 um jahresdurchschnittlich 27 Prozent zulegen und beliefen sich 2011 auf gut 1,3 Prozent des deutschen BIP. Somit etablierte sich die deutsche Wirtschaft nicht nur als verlässlicher Importgüterlieferant, sondern auch als geschätzter Investor im Reich der Mitte.

Abbildung 3-4: Direktinvestitionen ausgewählter EU-Mitgliedstaaten

Jeweils in Prozent des BIP des Anlegerlandes in 2011



Quellen: Deutsche Bundesbank; Eurostat; OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

In den Tigerstaaten ist die Investitionsposition deutscher Unternehmen hingegen ausbaufähig. Vor allem in Hongkong als wichtiges Finanzzentrum stammen die größten Investitionsbestände aus dem Vereinigten Königreich – knapp 1,9 Prozent gemessen in Relation zum britischen

nominalen BIP in 2011. Das zunehmende Engagement deutscher Unternehmen mit realwirtschaftlichem Fokus in dieser Region dürfte daher wesentlich von der Expansion deutscher Finanzdienstleister in diesen Ländern profitieren, die den Zugang deutscher und anderer Unternehmen vor Ort zu passgenauen Finanzprodukten ermöglichen werden.

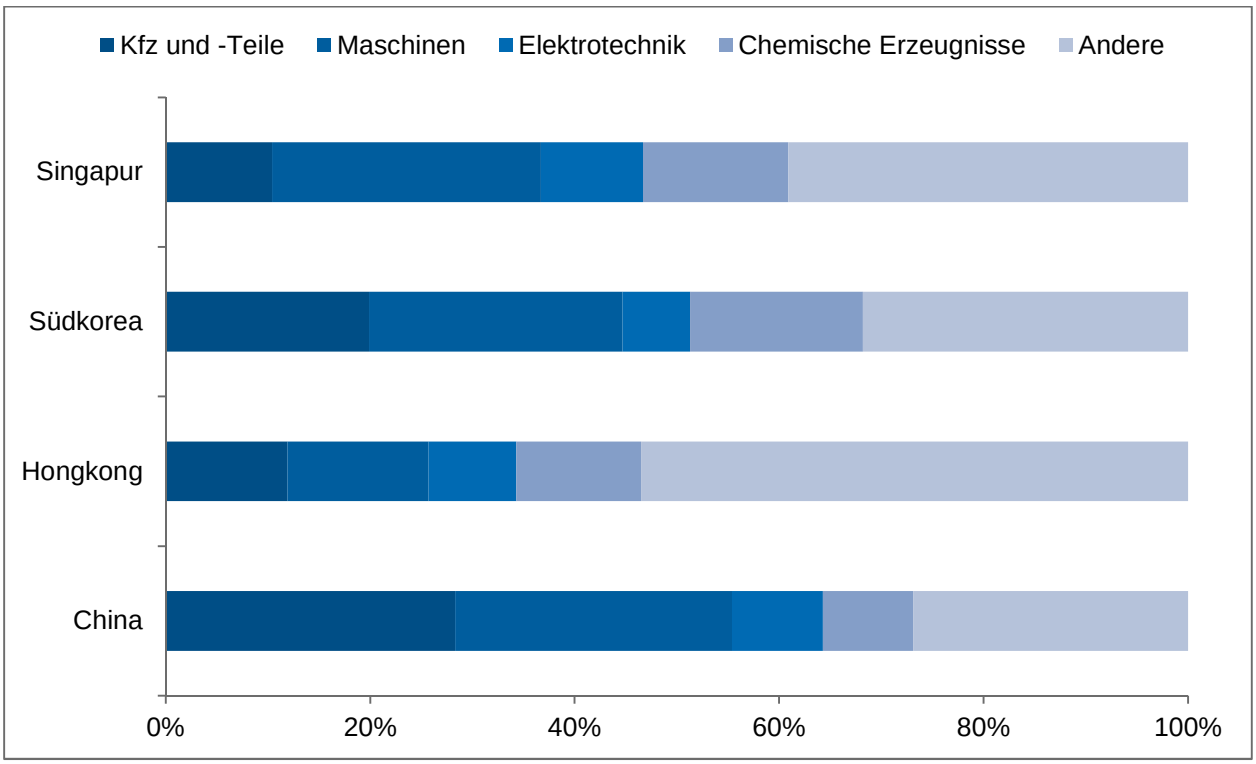
3.3 Verflechtung zwischen Deutschland und Asien auf Branchenebene

Die erfolgreiche Positionierung der deutschen Exportwirtschaft in den Wachstumsmärkten Asiens konnte vor allem durch die Struktur der deutschen Ausfuhren begünstigt werden. Der Investitionsboom in den Schwellenländern generell und in Südostasien im Besonderen hat in den letzten Jahrzehnten die Nachfrage dieser Länder nach Industriegütern stark gesteigert. Somit konnten die auf Industriegüter spezialisierten deutschen Exporteure ihre Umsätze in der Region vervielfachen. Das gilt vor allem für die Entwicklung der Verflechtung mit China.

So wurden etwa in fast jedem Jahr seit Ende der 1990er Jahre zweistellige Wachstumsraten der deutschen Exporte nach China verbucht. Im Durchschnitt haben die Ausfuhren in das Reich der Mitte seit 1995 um mehr als 15 Prozent jährlich zugelegt. Besonders Kraftfahrzeuge und Maschinen deutschen Ursprungs werden in China stark nachgefragt – diese beiden Warengruppen machten 2012 gut 55 Prozent der deutschen Exporte nach China aus (Abbildung 3-5). Aber auch Produkte aus dem Bereich der Elektrotechnik und aus der Chemischen Industrie ließen sich auf dem chinesischen Markt gut absetzen.

Abbildung 3-5: Wichtigste Exportgüter deutscher Unternehmen

Anteil an den deutschen Exporten in Prozent, 2012



Quellen: GTAI; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die deutschen Automobilhersteller haben eine lange Tradition in China: Nach Angaben des VDA gehörten deutsche Autoproduzenten vor rund 30 Jahren zu den ersten internationalen Unternehmen, die sich in China engagiert haben (VDA, 2013a). Heute haben deutsche Automarken einen Marktanteil in Höhe von 21,4 Prozent und sie konnten ihren Pkw-Absatz seit 2009 nahezu verdoppeln. Doch dieser Erfolg ist nicht allein durch Exporte aus Deutschland zustande gekommen. Deutsche Automobilhersteller verfolgen in China eine „Zwei-Säulen-Strategie“: Exporte aus Deutschland kombiniert mit einer Fertigung vor Ort. Mittlerweile produzieren deutsche Hersteller in China mehr Autos als in der gesamten EU (außerhalb Deutschlands).

Auch für die Zukunft wird von einer dynamischen Entwicklung der Exporte und Vor-Ort-Produktion deutscher Automobilhersteller in China ausgegangen. Zwar nimmt auch die Konkurrenz durch chinesische Marken immer mehr zu. Doch auch die Marktgröße steigt rapide. Die Mittelschicht gewinnt an Bedeutung und der derzeitig noch niedrige Motorisierungsgrad zeigt, dass weiterhin enorme Wachstumspotenziale bestehen. Die Pkw-Dichte beträgt 37 Einheiten pro 1.000 Einwohner – in Deutschland sind es 525 Pkw pro 1.000 Einwohner.

Auch der deutsche Maschinenbau ist immer enger mit dem chinesischen Markt verflochten. Wie der Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau (VDMA) berichtet, ist der deutsche Maschinen- und Anlagenbau seit vielen Jahren der zweitwichtigste Ausrüstungspartner der chinesischen Abnehmerindustrien nach Japan (VDMA, 2012). Im Jahr 2011 lieferte die Branche Maschinen und Anlagen im Wert von etwa 19 Milliarden Euro nach China. Zahlreiche Maschinenbauhersteller sind im Land vertreten. Die Schwerpunkte der deutschen Exporte lagen 2011 unter anderem in den Bereichen Werkzeugmaschinen, Antriebstechnik, Druck- und Papiertechnik.

Eine vergleichbare Entwicklung wie in China ist auch in Südkorea zu beobachten. Die deutschen Exporte konnten seit dem starken Einbruch während der Asienkrise Ende der 1990er Jahre mit einem ähnlichen Tempo zunehmen wie die nach China. Der hohe Industrieanteil in Südkorea begünstigt die Nachfrage nach Produkten der Maschinenbauindustrie – auf sie entfällt knapp ein Viertel der deutschen Exporte nach Südkorea. Seit dem Inkrafttreten des Freihandelsabkommens ist das Maschinengeschäft mit dem Land kräftig gestiegen (VDMA, 2013). Aber auch die deutsche Automobilindustrie trägt mit etwa 20 Prozent zu den Ausfuhren nach Südkorea bei. Zwar ist die Konkurrenz durch südkoreanische Hersteller in diesem Bereich sehr groß. Doch laut Angaben des VDA wachsen deutsche Premiumhersteller in Südkorea schneller als der Markt (VDA, 2013b). Deutsche Marken konnten seit dem Jahr 2009 ihren Marktanteil mehr als verdoppeln. Sie sind die führenden Anbieter unter den Importmarken auf dem südkoreanischen Pkw-Markt.

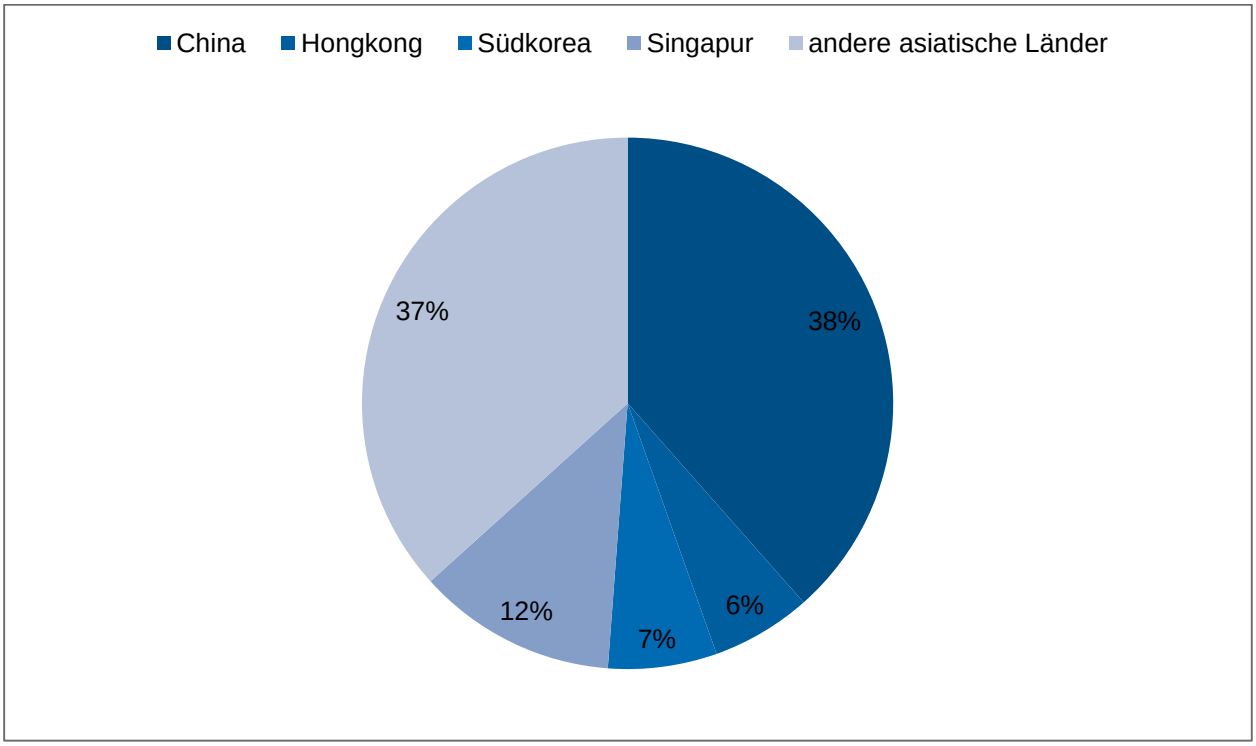
In Hongkong und Singapur sind deutsche Industriegüter und Erzeugnisse der Automobilindustrie ebenfalls wichtige Sparten, die im Zeitverlauf eine gute Absatzentwicklung aufweisen. Doch die Marktgröße ist aufgrund des geringen Industrieanteils dieser Volkswirtschaften vergleichsweise gering. In diesen Ländern spielt der Dienstleistungshandel eine immer größere Rolle, was auch dazu geführt hat, dass der Anteil Deutschlands an den Gesamtimporten in den letzten zehn Jahren kontinuierlich geschrumpft ist. Im Jahr 2012 kamen nur noch 1,3 Prozent der Importe Hongkongs aus Deutschland – 2003 waren es noch 2,3 Prozent. In Singapur ist der Rückgang weniger dramatisch – von 3,6 auf 2,8 Prozent. Doch die Tendenz war in den letzten Jahren nicht zuletzt aufgrund der Wirtschaftskrise fallend.

Diese Entwicklung ist auch bei den Importen Deutschlands aus Hongkong und Singapur zu beobachten. Der Anteil Deutschlands an den Gesamtexporten dieser Länder nimmt ab, obwohl in einzelnen Jahren Wachstumsraten im zweistelligen Bereich verbucht werden konnten. Diese Tendenz hat sich im Lauf der aktuellen Wirtschaftskrise verstärkt. Auch für China und Südkorea hat Deutschland als Exportziel (etwa im Vergleich zu den Ländern aus der südostasiatischen Region) verloren. Im zweiten Quartal 2012 verbuchte Deutschland zum ersten Mal seit über zwei Jahrzehnten einen Leistungsbilanzüberschuss gegenüber dem Reich der Mitte . Doch diese Länder bleiben trotzdem wichtige Importgüterlieferanten sowohl für die deutsche Wirtschaft als auch für die hiesigen Konsumenten. China nimmt den zweiten Rang unter den größten Importgüterlieferanten in Deutschland ein – Waren und Dienstleistungen im Wert von 77,3 Milliarden Euro wurden 2012 aus dem Reich der Mitte importiert. Vor allem Produkte der Elektronik- und Elektrotechnikindustrie sowie Textilien und Bekleidung spielen bei den Importen aus China eine wichtige Rolle. Auch aus Hongkong und Singapur werden viele Elektronik-produkte importiert. Knapp 10 Prozent der Einfuhren aus Südkorea stammen hingegen aus der Automobilindustrie (Kfz und -Teile).

Die zunehmende realwirtschaftliche Verflechtung der deutschen Wirtschaft mit den Ländern aus dem südostasiatischen Raum hat auch die Investitionsbeziehungen mit der Region intensiviert. Knapp zwei Drittel der deutschen Direktinvestitionen in Asien sind bislang in die vier betrachteten Länder geflossen (Abbildung 3-6). Die chinesische Wirtschaft gewinnt dabei immer mehr an Bedeutung und kommt inzwischen auf einen Anteil von 38 Prozent. Mittlerweile betragen die Direktinvestitionsbestände deutscher Unternehmen im Reich der Mitte knapp 35 Milliarden Euro – 1995 waren es 800 Millionen Euro.

Abbildung 3-6: Direktinvestitionsbestände in Asien

Anteil an den deutschen Direktinvestitionsbeständen in Asien in Prozent, 2011

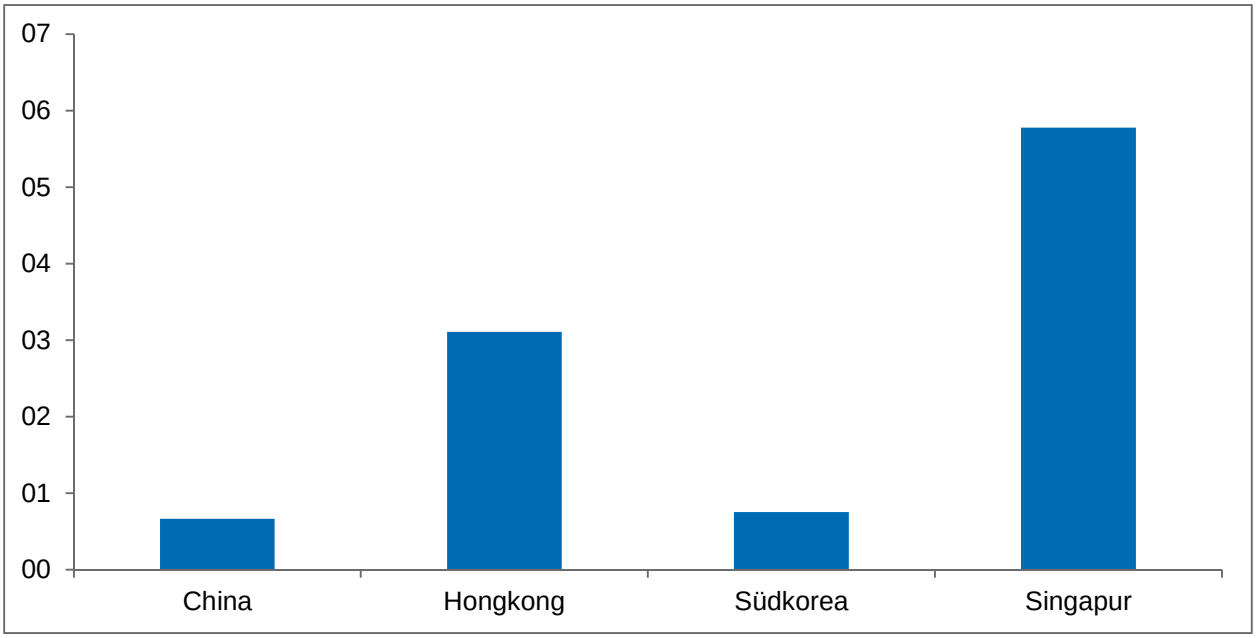


Quellen: Deutsche Bundesbank; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Auch wenn China als Standort für deutsche Direktinvestitionen dominiert, spielen Hongkong und Singapur ebenfalls eine wichtige Rolle als Umschlagplätze für Direktinvestitionen in der Region. Dies wird ersichtlich aus (Abbildung 3-7), in der die deutschen Direktinvestitionsbestände im Jahr 2011 im Verhältnis zur Größe des jeweiligen Landes dargestellt sind. Während die Investitionsbestände deutscher Unternehmen bei weniger als 1 Prozent des chinesischen BIP liegen, beträgt der Bestand langfristiger Anlagen aus Deutschland in Hongkong mehr als 3 Prozent des nominalen BIP des Landes, in Singapur sind es sogar knapp 6 Prozent. Viele deutsche Investoren wickeln ihre Transaktionen über die Finanzzentren in Hongkong und Singapur ab, auch wenn ihr Kapital in andere südostasiatische Länder fließen soll.

Abbildung 3-7: Deutsche Direktinvestitionsbestände in Asien (größenbereinigt)

Deutsche Direktinvestitionen in Prozent des BIP des jeweiligen Landes, 2011



Quellen: Deutsche Bundesbank; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

4 Kapitalströme und Finanzakteure folgen der Realwirtschaft

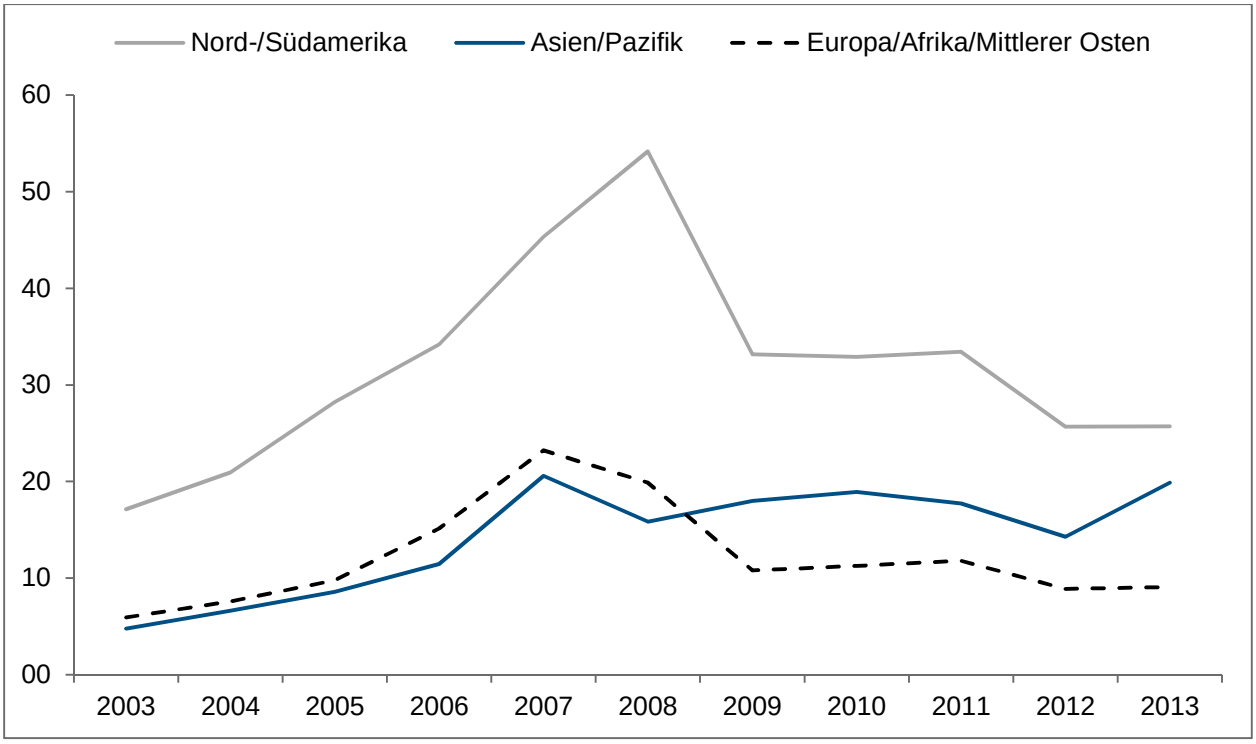
4.1 Wachsende Finanzmärkte in Asien

Trotz der rasanten realwirtschaftlichen Entwicklung in den letzten Jahrzehnten konnten die Kapitalmärkte Asiens noch nicht den gleichen Entwicklungsstand wie die westlichen Industriestaaten erreichen. Die Aktienmärkte sind zwar bereits eine bedeutende Kapitalquelle, aber die Märkte für Lokalwährungsanleihen bleiben noch beschränkt, vor allem in China (CreditSuisse, 2013). Vielfältige Reformen seit der Asienkrise in den südostasiatischen Volkswirtschaften haben die Entwicklung ihrer Kapitalmärkte immer weiter gefördert, da die Regierungen dies offensichtlich als eine zentrale Voraussetzung für wirtschaftliches Wachstum ansehen. Auch in China haben die verabschiedeten Reformen im November 2013 ein Signal gegeben, dass der Kapitalmarkt weiter liberalisiert und der Zugang für ausländische Investoren zunehmend gelockert wird. Der Renminbi soll internationalisiert werden und sich zu einer Weltwährung neben dem US-Dollar und dem Euro entwickeln.

Die Aktienmärkte im asiatisch-pazifischen Raum sind in den letzten Jahren schnell gewachsen und ihr Anteil an der globalen Aktienmarktkapitalisierung hat sich seit 2003 um gut 19 Prozentpunkte auf 36,4 Prozent im Jahr 2013 erhöht (Angaben der World Federation of Exchanges). Einen erheblichen Beitrag haben hierbei internationale Investoren geleistet – sowohl aus den Industrieländern als auch aus der Region selbst. Der Ausbruch der Staatsschuldenkrise in Europa hat dazu geführt, dass im asiatisch-pazifischen Raum nun ein größeres Handelsvolumen gehandelt wird als in Europa, Afrika und dem Mittleren Osten insgesamt (Abbildung 4-1).

Abbildung 4-1: Aktienhandel – Weltweites Volumen nach Regionen

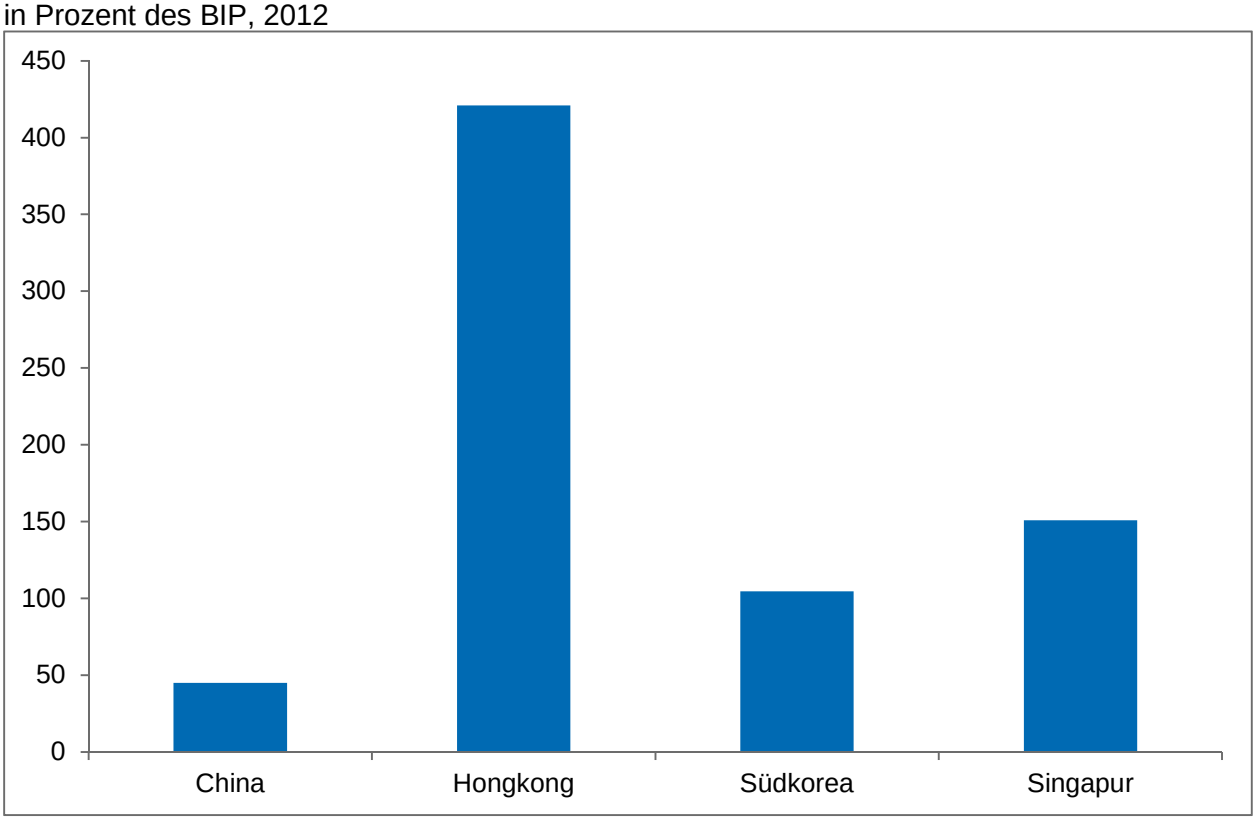
Handelsvolumen in Billionen US-Dollar



Quellen: World Federation of Exchanges; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die asiatischen Aktienmärkte weisen ein enormes Entwicklungspotenzial auf (CreditSuisse, 2013). Die Marktkapitalisierung beträgt in Asien 66 Prozent des BIP. Zum Vergleich: in den USA liegt die Marktkapitalisierung bei 104 Prozent des BIP. Besonders in China wird mit einer rapiden Entwicklung der Finanzmärkte in den nächsten Jahren gerechnet. Die Marktkapitalisierung betrug 2012 lediglich 45 Prozent gemessen am chinesischen BIP (Abbildung 4-2). In den Tigerstaaten ist die Marktkapitalisierung börsennotierter Unternehmen hingegen vergleichbar mit der in den Industriestaaten. Im Finanzzentrum Hongkong übersteigt der Wert sogar das 4-Fache der jährlichen Wirtschaftsleistung. Doch auch hier spricht viel für eine weiterhin dynamische Entwicklung des Finanzmarktes.

Abbildung 4-2: Marktkapitalisierung börsennotierter Unternehmen
in Prozent des BIP, 2012



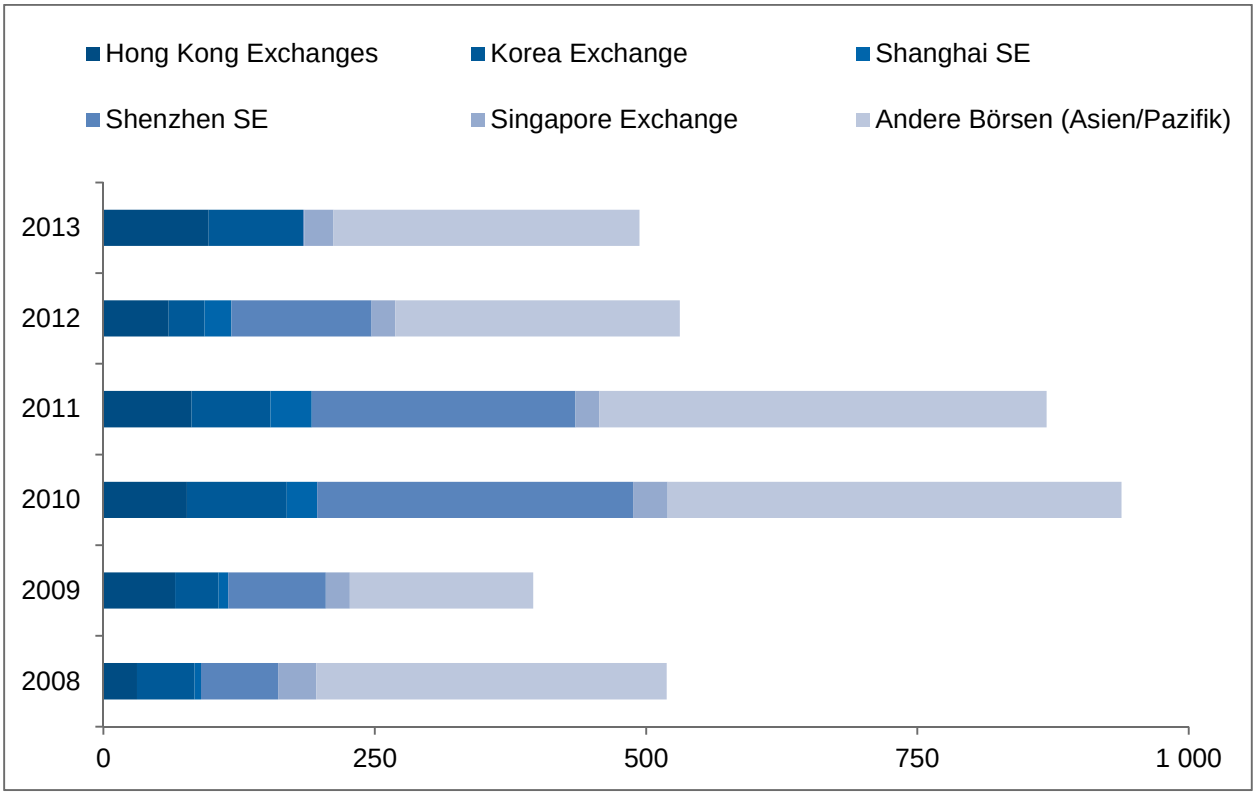
Quellen: Weltbank; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Der chinesische Aktienmarkt ist zudem in den letzten Jahren breiter und tiefer geworden. Im Jahr 2000 betrug die Anzahl der börsennotierten Unternehmen noch knapp über 1.000 (Daten von Ernst&Young, Dealogic) und der MSCI China Index bestand aus lediglich 30 Titeln. Etwa 60 Prozent der Indexgewichtung entfielen dabei auf China Mobile, den größten Telekommunikationsanbieter Chinas.

Hinsichtlich der Performance der Aktienmärkte sind zwischen den betrachteten südostasiatischen Ländern beachtliche Unterschiede zu erkennen. Während die Rendite einer Anlage im breiten asiatischen Aktienmarkt im Zeitraum 1992 bis 2012 in etwa dem BIP-Wachstum entsprach, ist dies in China erst seit einigen Jahren der Fall (CreditSuisse, 2013). In den 1990er Jahren hatte China noch keinen liquiden, effizienten und diversifizierten Aktienmarkt, zu dem Anleger freien Zugang hatten. Die Rendite war zwischen 1992 und 2002 nicht nur unter dem Wirtschaftswachstum des Landes – sie lag sogar über den gesamten Zeitraum betrachtet im negativen Bereich.

Wichtige Reformen wurden erst nach dem Eintritt Chinas in die Welthandelsorganisation im Dezember 2001 eingeführt. Börsengänge wurden für einige der größten Staats- und inländischen Privatunternehmen ermöglicht. Die Anzahl der börsennotierten Unternehmen nahm kontinuierlich zu und lag 2013 bereits bei knapp 2.500 Unternehmen. Besonders in den Jahren 2010 und 2011 konnte eine beachtliche Anzahl an Börsengängen in Shanghai und Shenzhen registriert werden (Abbildung 4-3).

Abbildung 4-3: Anzahl der Börsengänge (IPOs)

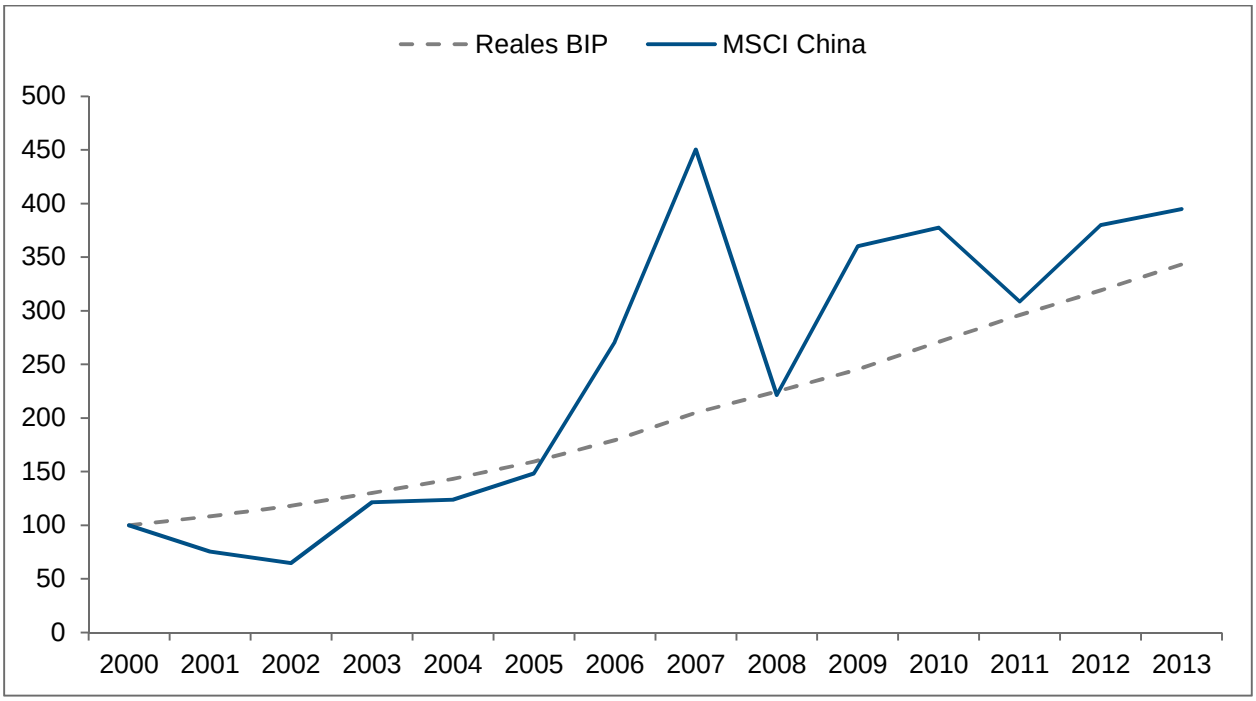


Quellen: World Federation of Exchanges; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Das Aktienhandelsvolumen ist rasant gestiegen: Die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate im Zeitraum 2003 bis 2013 beläuft sich auf 31 Prozent in Shanghai und 40 Prozent in Shenzhen. Zum Vergleich: Das gesamte Handelsvolumen in den bei der World Federation of Exchanges (WFE) aufgelisteten Börsen ist im gleichen Zeitraum im Durchschnitt um 7 Prozent jährlich gestiegen. Auch die Anzahl der im MSCI China Index erfassten Titel nahm in den letzten Jahren zu und beläuft sich mittlerweile auf 138 chinesische Unternehmen (vgl. MSCI, 2014). Mit der Anzahl der börsennotierten Unternehmen hat sich auch die Performance der chinesischen Aktienmärkte verbessert. Sie sind liquider und tiefer geworden und konnten seit 2000 in etwa mit dem realen BIP-Wachstum Chinas mithalten (Abbildung 4-4).

Anders als die Aktienmärkte in China haben die Finanzzentren Hongkong und Singapur bereits einen vergleichsweise hohen Entwicklungsstand erreicht, wie die Marktkapitalisierung in Abbildung 4-3 zeigt. Hier haben sich regionale Hubs für den südostasiatischen Raum herausgebildet und sie werden als Sprungbrett für den Einstieg in Märkte aus der Region genutzt. Vor allem die Börsen in Hongkong sind sehr beliebt unter internationalen Investoren, deren Anlageziel in China liegt. Da der chinesische Aktienmarkt relativ komplex ist, chinesische Aktien aber trotzdem eine attraktive Anlage darstellen, ist es oft einfacher, die sogenannten H-Aktien über den Offshore-Handel in Hongkong zu erwerben. Sie werden in Hongkong-Dollar notiert und sind (ähnlich wie die B-Aktien, die in Shanghai und Shenzhen gehandelt werden) für inländische und ausländische Käufer zugänglich. Im Gegensatz dazu können A-Aktien nur von chinesischen Investoren und von autorisierten institutionellen Investoren aus dem Ausland (meist namhafte Banken und Fondsgesellschaften) bezogen werden.

Abbildung 4-4: Performance chinesischer Aktien und reales BIP
2000 = 100



Quellen: IWF; MSCI; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die Bedeutung Hongkongs als regionaler Hub ist auch aus dem gehandelten Handelsvolumen ersichtlich. Während sich in China die gehandelten Aktien auf knapp 71 Prozent der Wirtschaftsleistung belaufen, übersteigt das Handelsvolumen in Hongkong das 4-Fache des inländischen nominalen BIP (Tabelle 4-1).

Die Ausbildung der regionalen Finanzmarkthubs Hongkong und Singapur wurde durch eine Reihe von politischen und ökonomischen Faktoren vorangetrieben. Dazu gehören der hohe Lebensstandard, ein effizientes und transparentes Rechts- und Steuersystem sowie ein vorteilhaftes Geschäftsumfeld für ausländische Fachkräfte und Investoren. Die zwei Stadtstaaten belegen Rang eins und Rang zwei gemäß des Index of Economic Freedom, der im Jahr 2014 durch die Heritage Foundation veröffentlicht wird. In allen Bereichen des Indexes konnten die Länder hervorragende Ergebnisse erzielen – von Eigentumsrechten bis hin zur Handels-, Investitions- und Finanzfreiheit. Sie wurden 2013 auch als zwei der weltweit besten Finanzplätze aufgelistet – nur London und New York erzielten bessere Ergebnisse beim Global Financial Centres Index (Abbildung 4-5).

Tabelle 4-1: Finanzmarktdaten kompakt

Daten aus dem Jahr 2012

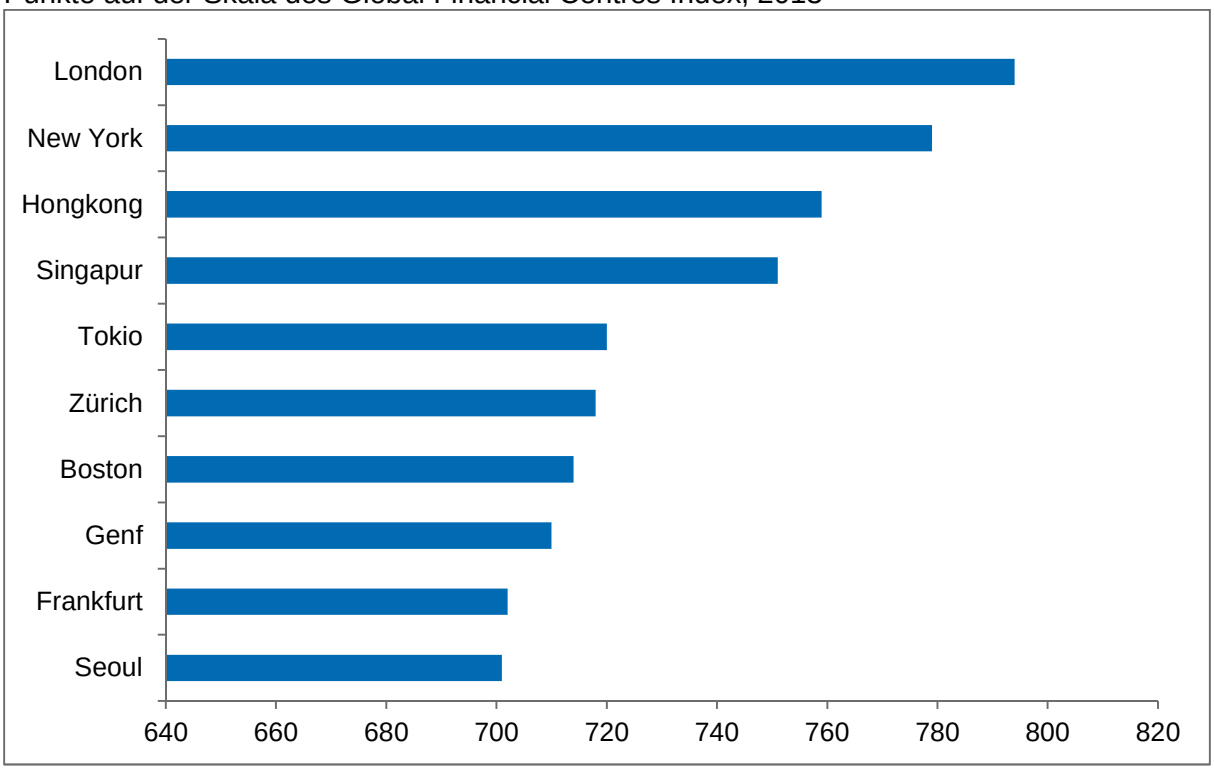
	China	Hongkong	Südkorea	Singapur
Marktkapitalisierung (% des BIP)	44,9	420,9	104,5	150,8
Börsennotierte Unternehmen	2.494	1.459	1.767	472
Anzahl Börsengänge (IPOs)	154[1]	60[2]	33[3]	22[4]
Handelsvolumen Aktien (% des BIP)	70,8	467,0	134,0	57,0
Bankenkredite (% des BIP)	155,1	200,6	168,7	99,5
Ausstehende Anleihen (% des BIP, Juni 2010)	60	56	131	71
Staatsanleihen (% des BIP, Juni 2010)	33	41	56	56
Finanzanleihen (% des BIP, Juni 2010)	17	9	34	13
Unternehmensanleihe (% des BIP, Juni 2010)	9	6	41	1
Anteil am Handel mit Währungsderivaten (%)[5]	2	15	6	43

[1]Shanghai SE und Shenzhen SE; [2]Hong Kong Exchanges; [3]Korea Exchange; [4]Singapore Exchange; [5]Prozent des Gesamtumsatzes der asiatisch-pazifischen Region

Quellen: 21PPI; BIZ; Celent (2013); CreditSuisse (2013); IWF; Weltbank; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

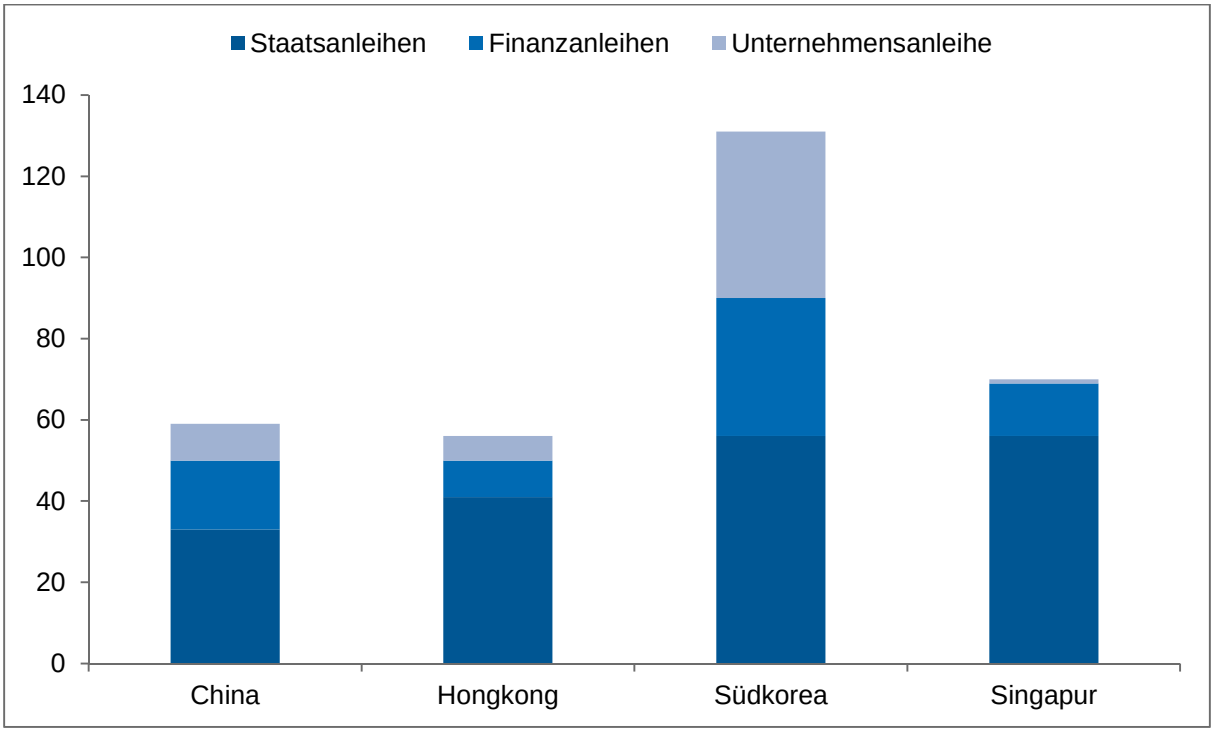
Die Aktienmärkte in der südostasiatischen Region stellen für größere Unternehmen die wichtigste Kapitalquelle dar. Die Anleihenmärkte befinden sich hingegen noch auf dem Entwicklungspfad. Vor der Asienkrise 1997/1998 wurden langfristige Investitionen hauptsächlich über Fremdwährungskredite finanziert, was die Entwicklung der inländischen Anleihenmärkte nicht begünstigte (CreditSuisse, 2013). Die Auswirkungen der Krise haben die Regierungen dazu veranlasst, grundlegende Finanzmarktreformen umzusetzen und die Diversifizierung der Finanzmärkte voranzutreiben. Trotzdem ist das Handelsvolumen weiterhin noch relativ gering: Der Wert der ausstehenden Anleihen lag im Jahr 2010 zwischen 56 und 71 Prozent des BIP in China, Hongkong und Singapur. Zum Vergleich: In den USA beträgt der Wert 176 Prozent des BIP. In Südkorea wird diese Finanzierungsquelle hingegen häufiger genutzt und der Wert der ausstehenden Anleihen beläuft sich auf 131 Prozent des BIP. Davon entfallen immerhin 41 Prozentpunkte auf Unternehmensanleihen (Abbildung 4-6).

Abbildung 4-5: Top-Finanzplätze weltweit
Punkte auf der Skala des Global Financial Centres Index, 2013



Quellen: Z/Yen; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Abbildung 4-6: Ausstehende Anleihen
in Prozent des BIP, Juni 2010



Quellen: 21PPI; BIZ; CreditSuisse (2013); IWF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Auf den Anleihenmärkten bestehen somit enorme Wachstumspotenziale, die sich in den nächsten Jahren entfalten dürften. Dafür sprechen nicht nur das rasante Wirtschaftswachstum und der daraus resultierende steigende Finanzierungsbedarf (21PPI, 2011). Es ist zudem mit weiteren Infrastrukturinvestitionen und mit zunehmenden Investitionen ausländischer Kapitaleigner zu rechnen, für die funktionierende Anleihenmärkte die Beschaffung langfristiger Mittel in Lokalwährung ermöglichen werden. Auch für die mit zunehmendem Wohlstand steigende Nachfrage nach Sozialversicherungsleistungen in diesen Ländern wird der Anleihenmarkt an Bedeutung gewinnen.

Ähnlich wie die anderen Märkte für Finanzdienstleistungen sind auch die Märkte für Finanzderivate in den asiatischen Ländern stark fragmentiert. Hier sind ebenfalls erhebliche Unterschiede zwischen den betrachteten Ländern zu erkennen. Die Finanzzentren Hongkong und Singapur haben sich zu Umschlagspunkten für den Handel mit Finanzderivaten entwickelt, getrieben von günstigen Regulierungssystemen und ihrem Offshore-Status (Celent, 2013). Aufgrund starrer Regulierung sind die Derivatemärkte in anderen asiatischen Ländern weniger entwickelt. Doch der asiatische Markt für Finanzderivate entwickelt sich rapide und erreichte im Jahr 2012 einen Umsatz in Höhe von 186 Billionen US-Dollar.

Besonders die Absicherung des Wechselkursrisikos spielt eine wichtige Rolle auf den asiatischen Derivatemärkten. OTC[3]-Währungsderivate sind für 80 Prozent der Umsatzsteigerung auf den asiatischen OTC-Derivatemärkten im Zeitraum 2008 bis 2012 verantwortlich (Celent, 2013). 76 Prozent des Umsatzes kamen im Jahr 2012 durch den Handel mit Währungsderivaten zustande. An zweiter Stelle folgen Zinsderivate mit 18 Prozent des Gesamtumsatzes. Andere Finanzderivate haben eine geringe Bedeutung im asiatischen Raum, auch wenn das enorme Außenhandelsvolumen erwarten lässt, dass Warenderivate eine wesentliche Rolle spielen dürften.

In den Finanzzentren Hongkong und Singapur findet ein erheblicher Teil des OTC-Handels mit Finanzderivaten statt (Abbildung 4-7). In Singapur finden beachtliche 43 Prozent des Handels mit Währungsderivaten des asiatisch-pazifischen Raums statt (Celent, 2013). Singapur hat sich somit zu einem Weltfinanzzentrum entwickelt und nimmt Rang acht unter den größten Derivatemärkten der Welt ein. Hier finden 5 Prozent des globalen OTC-Umsatzes mit Finanzderivaten statt. Hierbei finden 87 Prozent der Geschäfte mit Währungsderivaten mit Fremdwährungspaaren statt. Der Handel mit Warenderivaten entwickelt sich relativ schnell in Singapur, auch wenn das Ausgangsniveau gering ist.

In Hongkong spielen Währungsderivate eine noch größere Rolle als in Singapur. 86 Prozent des OTC-Derivatehandels entfällt auf diese Sparte. Hongkong ist der sechstgrößte Devisenmarkt weltweit und zeichnet sich durch einen von regulatorischen und anderen Restriktionen befreiten Handel mit Finanzderivaten aus. Die zunehmende internationale Bedeutung des chinesischen Renminbi dürfte dem Markt für Währungsderivate in Hongkong neue Wachstumsimpulse geben.

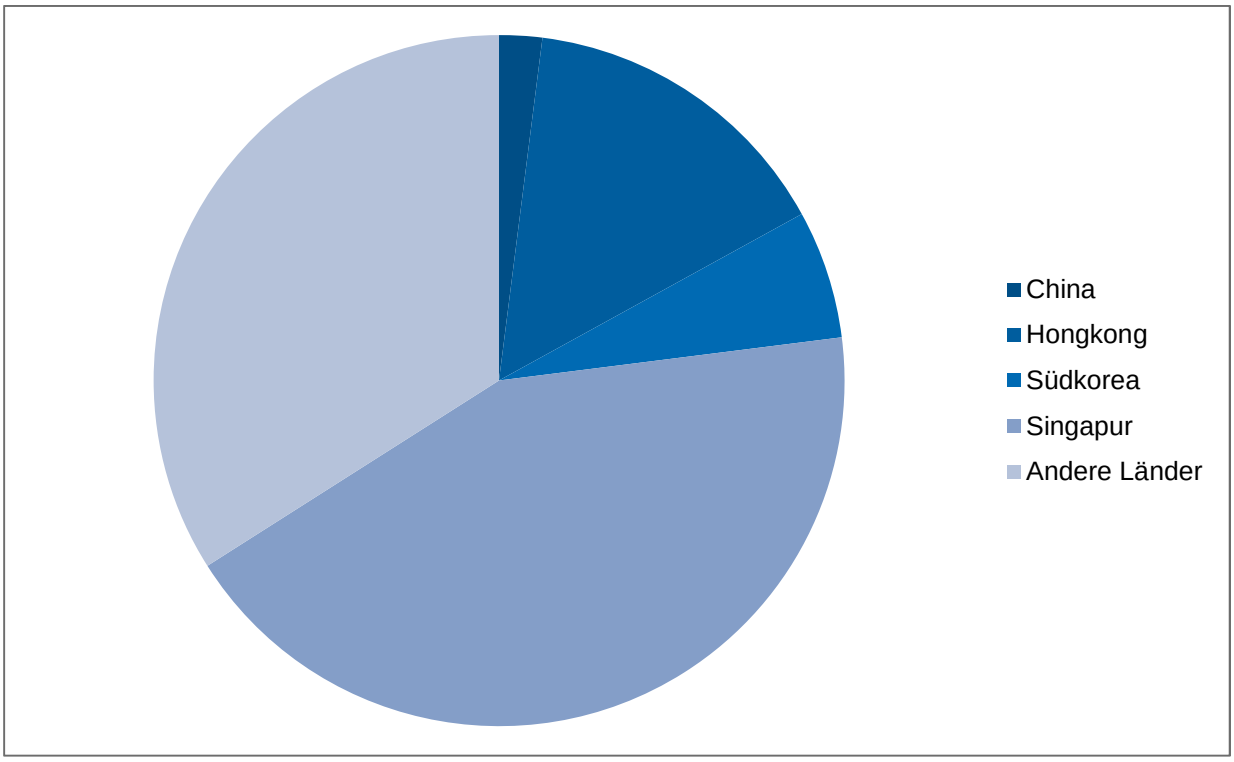
In Südkorea und China spielt der OTC-Handel mit Finanzderivaten eine eher untergeordnete Rolle. Nur 6 Prozent des OTC-Handels mit Währungsderivaten im asiatisch-pazifischen Raum

[3] „Over the counter“, d. h. Umsätze im außerbörslichen Handel, der für Finanzderivate und Devisen typisch ist.

finden in Südkorea statt, in China sind es sogar nur 2 Prozent. Der Umsatz für Finanzderivate im Reich der Mitte nimmt schnell zu, doch der Markt bleibt unterentwickelt, was Liquidität, Marktstruktur, Infrastruktur und Anzahl der gehandelten Produkte angeht (Celent, 2013).

Abbildung 4-7: OTC Handel mit Währungsderivativen

in Prozent des Handelsvolumens der asiatisch-pazifischen Region in 2012



Quellen: Celent (2013); Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Der Handel mit Finanzderivaten an den Börsen in Asien ist noch ausbaufähig. Laut Angaben des Weltbörsenverbandes betrug der Gesamtumsatz der Börsen im asiatisch-pazifischen Raum mit gesicherten Derivativen in 2013 knapp 450 Milliarden US-Dollar. 88 Prozent des Börsenhandels in dieser Region finden an der Börse in Hongkong statt. An zweiter Stelle folgt Korea Exchange mit knapp 6 Prozent. Der in Singapur zu verbuchende Börsenumsatz mit Finanzderivaten liegt unter 1 Prozent des Gesamtumsatzes der asiatisch-pazifischen Region.

Sowohl die Aktien- als auch die Anleihen- und Derivatemärkte dürften von den durch die Kommunistische Partei in China im November 2013 verabschiedeten Reformen profitieren. Neue Gesetze sollen die Gründung privater Finanzinstitute erleichtern und das Bankensystem liberalisieren. Börsengänge werden vereinfacht, was die Anzahl der börsennotierten Unternehmen und die Handelsumsätze steigern dürfte. Auch die chinesische Währung soll zunehmend den Marktkräften ausgesetzt werden – mit der Perspektive, sie völlig freizugeben. Zudem ermöglicht China immer mehr Handelspartnern, gegenseitige Geschäfte in Yuan abzuwickeln. Schätzungen zufolge dürfte der chinesische Yuan bereits im Jahr 2030 zu den drei bedeutendsten Währungen weltweit gehören (WEF, 2012).

Die Liberalisierung der chinesischen Währung soll zunächst über Sonderzonen auf Probe eingeführt werden. Ende des Jahres 2013 wurde das Konzept der neuen Freihandelszone in

Shanghai vorgestellt, in der freie Kapitalmärkte simuliert werden. Zudem wird ein Netz von Handelsplätzen für Yuan-Geschäfte weltweit aufgebaut. Auch Frankfurt hat gute Chancen zu einer Drehscheibe für Yuan-Geschäfte zu werden. Dafür sprechen vor allem die engen realwirtschaftlichen Beziehungen zwischen Deutschland und China – ein Alleinstellungsmerkmal für Frankfurt im Wettbewerb mit anderen westlichen Finanzplätzen. Gemäß einer Studie der Deutschen Bank wickeln 20 Prozent der befragten Mittelstandsunternehmen aus Deutschland, den Niederlanden und dem Vereinigten Königreich ihre Geschäfte mit China bereits heute in Yuan ab (Deutsche Bank, 2012). Die restlichen 80 Prozent würden ebenfalls diesen Schritt wagen. Auch die Daten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich bestätigen die zunehmende Rolle des Yuan Renminbi. Der OTC-Yuan-Umsatz betrug in 2013 120 Milliarden US-Dollar täglich, in 2010 waren es nur noch 34 Milliarden US-Dollar (BIS, 2013). Somit gehörte die chinesische Währung im Jahr 2013 das erste Mal zu den Top 10 der gehandelten Währungen weltweit.

4.2 Expansion der Kapitalströme von Deutschland nach Südostasien

Die Liberalisierung der chinesischen Kapitalmärkte sowie die Weiterentwicklung der regionalen Hubs in Hongkong und Singapur bieten auch deutschen Unternehmen bei ihrer Expansion im südostasiatischen Raum große Chancen. Die deutschen Kapitalströme nach Asien haben sich in den letzten Jahren dynamisch entwickelt (Abbildung 4-8). So ist Kapital im Wert von 0,7 Prozent des chinesischen BIP (2012) im Zeitraum 2000 bis 2012 in das Reich der Mitte geflossen.

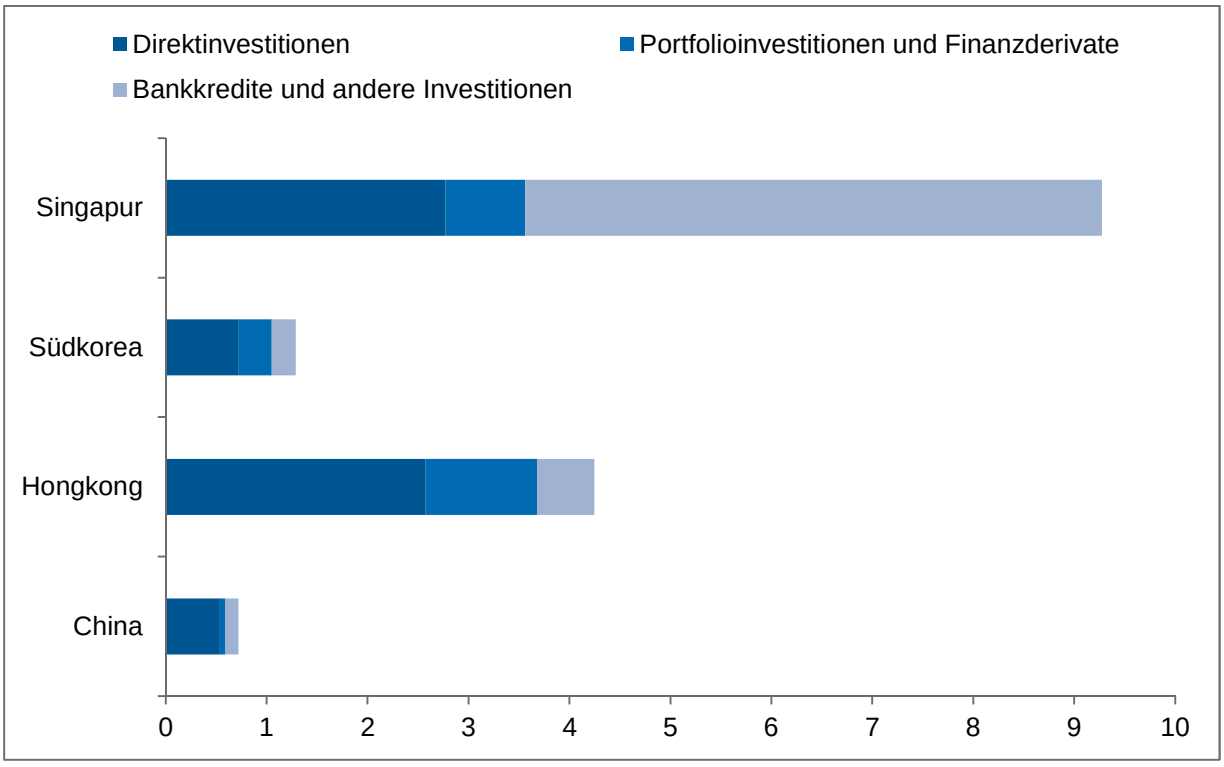
Eine noch deutlich größere Dynamik weisen die deutschen Finanzströme nach Hongkong und vor allem nach Singapur auf. Der Wert der im Zeitraum 2000 bis 2012 aus Deutschland kommenden Kapitalströme beläuft sich hier auf 4,2 Prozent (Hongkong) und 9,3 Prozent (Singapur) des jeweiligen BIP. Abbildung 4-8 unterstreicht damit, dass sich beide Stadtstaaten auch aus deutscher Sicht zu regionalen Hubs entwickelt haben, die wiederum ein Sprungbrett für deutsche Investoren und ihre Anlagen im südostasiatischen Raum darstellen.

Laut Angaben der Regierung Singapurs war die EU im Jahr 2011 mit knapp 17 Prozent ein wichtiger Abnehmer für Exporte von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen (Singstats, 2012). Der Wert der von europäischen Unternehmen nachgefragten Produkte aus dieser Branche wurde allein in 2011 um fast 33 Prozent gesteigert, während die Nachfrage von Unternehmen aus den ASEAN-Ländern, USA und Japan in dem gleichen Zeitraum zurückging. Aus Sicht Deutschlands spielt Singapur eine herausragende Rolle sowohl für die Abwicklung von Direktinvestitionen als auch für die Beschaffung von Fremdkapital (Abbildung 4-8).

Eine besonders dynamische Entwicklung wird bei den Kapitalströmen nach China beobachtet. Seit dem Jahr 2000 sind die deutschen Nettokapitalflüsse in das Reich der Mitte rasant gestiegen: Im Jahr 2010 wurde achtmal so viel Kapital nach China exportiert wie noch vor zehn Jahren. Diese Entwicklung wurde besonders durch die zunehmenden Direktinvestitionen deutscher Unternehmen im Reich der Mitte vorangetrieben. Immer mehr deutsche Firmen expandieren in China, sei es zwecks Markterschließung, Vertrieb/Kundendienst und/oder Kostenersparnis. Laut einer Umfrage der Deutschen Industrie- und Handelskammertag (DIHK) zum Thema Auslandsinvestitionen in der Industrie aus dem Jahr 2013 investieren die meisten Industrieunternehmen zurzeit in China (43 Prozent), gefolgt von Ländern der EU-15 (40 Prozent),

Nordamerika (30 Prozent) und Asien ohne China (27 Prozent).[4] Besonders für Unternehmen aus der Automobilindustrie, dem Hochtechnologiebereich und dem Maschinenbau ist das Reich der Mitte der Hauptanziehungspunkt für Auslandsinvestitionen.

Abbildung 4-8: Kapitalströme von Deutschland nach Südostasien
in Prozent des BIP des jeweiligen Landes, 2000-2012 (aggregiert)



Quellen: Deutsche Bundesbank; Eurostat; IWF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

5 Auslandsexpansion in Asien stärkt Heimatstandort

Der Anteil der im Ausland investierenden deutschen Unternehmen hat in den letzten Jahren rasant zugenommen. Während im Jahr 2003 rund 38 Prozent der hiesigen Industrieunternehmen von Investitionsvorhaben im Ausland berichteten, hatten zu Beginn des Jahres 2013 46 Prozent der von der DIHK befragten Unternehmen Auslandsinvestitionen geplant. Doch entgegen weit verbreiteter Befürchtungen sind die Hauptmotive für eine Expansion nach Asien dabei der Vertrieb/Kundendienst und die Markterschließung (DIHK, 2013) und nicht Kostenersparnis etwa durch Verlagerung der Gesamtproduktion ins Ausland. Nur 14 Prozent der deutschen Unternehmen, die im Reich der Mitte investieren, haben bei der Befragung die Kostenersparnis als Investitionsmotiv genannt. Zum Vergleich: Knapp ein Drittel der deutschen Investitionen in den neuen EU-Ländern aus Mittel- und Osteuropa werden zwecks Kostenersparnis getätigt. Die dynamische Entwicklung im südostasiatischen Raum hat die Nachfrage nach deutschen Produkten vorangetrieben, sodass die Marktpräsenz und der Kundendienst vor Ort für die erfolgreiche Vermarktung der hierzulande produzierten Exportgüter unerlässlich sind.

[4] Die Summe der Prozentangaben ist größer als 100, da Mehrfachnennungen möglich sind.

Doch auch die Verlagerung einzelner Produktionsstufen und -prozesse in ausländische Produktionsstätte (Offshoring) ist heutzutage durchaus gängige Praxis. Der Anteil der importierten Vorleistungen und Zwischenprodukte ist in den letzten Jahren in den meisten EU-Mitgliedstaaten gestiegen (Backer/Yamano, 2012). Das muss allerdings nicht mit Nachteilen für den Heimatstandort verbunden sein, wie zuweilen behauptet wird. Denn Offshoring ist eine gängige Strategie für die Steigerung von Produktivität, Innovationen und Wettbewerbsfähigkeit. Durch Offshoring können Spezialisierungsvorteile auf einer breiten internationalen Ebene genutzt werden, indem sich deutsche Unternehmen stärker in internationale Wertschöpfungsketten eingliedern. Die Spezialisierung auf denjenigen Stufen entlang der Wertschöpfungsketten, bei denen die Unternehmen über komparative Vorteile durch entsprechendes Know-how verfügen, eröffnet erhebliche Potenziale für Produktivitätsverbesserung und macht die Unternehmen wettbewerbsfähiger.

Somit muss Offshoring nicht mit einem Rückgang der Produktion im Heimatland verbunden sein. Im Gegenteil, die Befragung der DIHK liefert einschlägige Hinweise darauf, dass die Auslandsexpansion den Heimatstandort stärkt (DIHK, 2013). Die Anzahl der Unternehmen, die eine Ausweitung der inländischen Investitionen beabsichtigen, ist höher unter den befragten Industrieunternehmen, die auch Auslandsinvestitionen planen.[5] Auch hinsichtlich der Beschäftigung ist ein positiver Effekt der Auslandsexpansion anzunehmen. Eine steigende Beschäftigtenzahl wird eher von Unternehmen erwartet, die im Ausland investieren werden.[6] Somit ist die zunehmende Auslandsexpansion deutscher Unternehmen in den südostasiatischen Raum in den letzten Jahren eine Entwicklung, die auch den Heimatstandort stärken und erhebliche Wachstumspotenziale mit sich bringen sollte.

6 Literatur

21PPI, 2011, Asian Bond Markets Development and Regional Financial Cooperation, 21st Century Public Policy Institute, Tokio

Allianz, 2012, Asien im Aufbruch – Gravitationszentrum des 21. Jahrhunderts, Frankfurt am Main

Backer, Koen de / **Yamano**, Norihiko, 2012, International comparative evidence on global value chains, OECD Science, Technology and Industry Working Paper 2012/3, Paris.

BIS – Bank for International Settlements, 2013, Triennial Central Bank Survey. Global foreign exchange market turnover in 2013, Basel

Celent, 2013, The Asian OTC derivatives market, Boston

CreditSuisse, 2013, Asien. Entwicklung, Finanzmärkte, Infrastruktur und Konsum, China.

[5] Die Angaben der DIHK beziehen sich auf den Saldo der Unternehmen, die eine Ausweitung der Investitionen planen, über denjenigen, die von einem geplanten Rückgang berichteten.
[6] Vgl. auch Römer (2007).

MSCI (2014), MSCI China Index, http://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet /msci-china-index.pdf [7.2.2014]

Deutsche Bank, 2012, SMEs switching to Renminbi for Chinese business according to survey / RMB trading volume has doubled in the last 15 months“,https://www.deutsche-bank.de/medien/ en/content/3862_4188.htm [7.2.2014]

DIHK – Deutscher Industrie- und Handelskammertag, 2013, Auslandsinvestitionen in der Industrie, Berlin

MSCI, 2014, MSCI China Index, http://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-china-index.pdf [13.2.2014]

Römer, Christof, 2007, Offshoring: Wie viele Jobs gehen ins Ausland?, IW-Analysen, Nr. 26, Köln

Singstats, 2012, Singapore’s international trade in services 2011, Department of Statistics, Ministry of Trade & Industry, Republic of Singapore

Taube, Markus, 2006, Der Beitrag ausländischer Direktinvestitionen zur ökonomischen Entwicklung in der VR China, Berlin

VDA – Verband der Automobilindustrie, 2013a, Deutsche Automobilindustrie in China weiter auf Wachstumskurs, http://www.vda.de/de/meldungen/news/20130422-1.html [7.2.2014]

VDA, 2013b, Deutsche Premiumhersteller wachsen in Südkorea schneller als der Markt, http://www.vda.de/de/meldungen/news/20130328-1.html [7.2.2014]

VDMA – Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau, 2012, Deutsch-Chinesische Beziehungen Maschinenbau, Presseinformation, http://www.vdma.org/ [7.2.2014]

VDMA, 2013, Korea-Spannungen - Lieferausfälle derzeit unwahrscheinlich, https://www.vdma.org/article/-/articleview/1346674 [7.2.2014]

WEF– World Economic Forum, 2012, Euro, Dollar, Yuan. Uncertainties. Scenarios on the Future of the International Monetary System, Genf