Rainer Hahn
Andreas Lambrou

Investieren in Asien

Der große Leitfaden für Investitionen in Fernost

FBV

Rainer Hahn / Andreas Lambrou

Investieren in Asien

FBV

Rainer Hahn
Andreas Lambrou

Investieren in Asien

Der große Leitfaden für Investitionen in Fernost

FBV

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie. Detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über http://dnb.d-nb.de abrufbar.

Für Fragen und Anregungen:
hahn@finanzbuchverlag.de

Nachdruck 2012
© 2005 by Finanzbuch Verlag, ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH
Nymphenburger Straße 86
D-80636 München
Tel.: 089 651285-0
Fax: 089 652096

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Gesamtbearbeitung: Druckerei Joh. Walch
Umschlaggestaltung: Stephanie Villiger
Lektorat: Dr. Renate Oettinger
Druck: Books on Demand GmbH, Norderstedt

ISBN Print 978-3-89879-743-6
ISBN E-Book (PDF) 978-3-86248-370-9

Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter

www.finanzbuchverlag.de

Beachten Sie auch unsere weiteren Verlage unter
www.muenchner-verlagsgruppe.de

Inhaltsverzeichnis

Vorwort 7

1 Einleitung 13

2 Länder-Überblick 23
Tabellenartige Darstellung der Rahmendaten
aller asiatischen Länder

3 Historische Entstehung 31
3.1 China 33
3.2 Japan 44
3.3 Südkorea 55
3.4 Indien 69

4 Entwicklung der asiatischen Aktienmärkte 75
4.1 China 76
4.2 Japan 84
4.3 Südkorea 97
4.4 Indien, Gesamt-Asien und Asien-Krise 107

5 Die Rolle Asiens in der Weltwirtschaft 121
5.1 China 128
5.2 Japan 142
5.3 Südkorea 146
5.4 Gesamt-Asien 149

6 Zukunft-Chancen und Risiken 151
6.1 China 153
6.2 Japan 170
6.3 Südkorea 176

6.4 Thailand 184
6.5 Indonesien 188
6.6 Indien 190

7 »Tiger«-Modell 195
7.1 Phasenmodell »Zyklusanalyse« 201
7.2 Makro-Analyse 213
7.3 Branchenanalyse 224
7.4 Unternehmensanalyse 229
7.5 Anwendung des Bewertungsmodells 235

Vorwort

»Die US-Wirtschaft befindet sich auf Wachstumskurs«. Das hört man jeden Tag in verschiedenen Medien und kann es in zahlreichen Publikationen nachlesen. Dabei wird allzu gerne übersehen, dass dieses Wachstum vor allem aus höherem Staatsdefizit, wachsender Verschuldung und sicherlich auch einigen statistischen Gimmicks, Zaubereien beziehungsweise Täuschungen, wenn nicht gar Betrügereien, generiert wird.

Das neue Millennium hat deutlich gemacht, dass wir höchstwahrscheinlich an bedeutenden Wendepunkten stehen. Die Kapitalmärkte sind in erster Instanz davon betroffen, aber wir haben keinerlei Zweifel daran, dass wir parallel hierzu gesellschaftliche und geopolitische Änderungen erfahren werden. Vor allem ein Wohlstandstransfer nach Asien wird den Beginn des neuen Jahrtausends prägen. Die Jahre des Tigers und des Drachens haben nach zwischenzeitlichen Ermüdungserscheinungen im Zuge der Asien-Krise begonnen. Diese Krise hat die Basis für ein gesundes und nachhaltiges Wachstum in Asien geschaffen und war für die Entwicklung trotz aller negativen Aspekte wichtig.

Gleichzeitig schlägt sich die japanische Volkswirtschaft mit Problemen herum, die sich nicht mehr mit herkömmlichen volkswirtschaftlichen Lösungsmodellen wie Nachfragebelebung durch niedrige Zinsen und höhere Staatsausgaben lösen lassen. Dabei ist es sehr wichtig zu erkennen, dass in diesem Falle nicht die Marktkräfte versagt haben, sondern die Politik der Zentralbanken.

Unser heutiges Zentralbanksystem wurde von zwei bedeutenden Ökonomen geprägt: John Meynard Keynes und Milton Friedmann. Beide haben in ihrer Zeit sicherlich einen wichtigen Beitrag zum Verständnis der wirtschaftlichen Zusammenhänge geliefert. Allerdings möchten wir einige Entwicklungen aufgreifen und in Frage stellen. Während die Zeit nach der großen

Weltwirtschaftskrise (1929–1940) von Keynes (»Keynesianismus«) geprägt wurde, hat Anfang der achtziger Jahre der Monetarismus Einzug gehalten. Beide Theorien haben möglicherweise mit dazu beigetragen, dass die damaligen Stagnationsphasen überwunden wurden und eine neue Wachstumsphase begann. Es ist hinreichend bekannt, dass sich Keynes und Friedmann in ihren Theorien nicht sehr nahe standen. Trotzdem kann man wohl sagen, dass beide in unserem Staatssystem implementiert worden sind. Während Keynes die kurzfristige Lösung der akuten Probleme in einer Ausweitung der Staatsausgaben sieht, plädiert Friedmann für die kontrollierte Ausweitung der Geldmenge seitens der Zentralbanken, die Liquiditätskrisen vermeiden soll. Heute versuchen die westlichen Industriestaaten, ihren oft überdimensionierten Apparat durch den Keynesianismus zu rechtfertigen, und die westlichen Zentralbanken stellen seit Anfang der siebziger Jahre in einer Weise Gelder zur Verfügung, die nicht als antizyklisch, sondern als prozyklisch beschrieben werden muss. Eine richtige Zinspolitik hätte Mitte der neunziger Jahre dazu führen können, dass die Sparquote der US-Verbraucher nicht zu massiv einbricht. Stattdessen wurde durch eine Politik des »billigen Geldes« der Konsum kurzfristig angekurbelt. Die höheren Gewinne wurden nicht dazu genutzt, die Verschuldung abzubauen. Vielmehr fingen die Unternehmen an, ihre Renditen zu erhöhen, indem sie billiges Geld aufnahmen und gleichzeitig das Eigenkapital auf ein Minimum reduzierten. Daher haben es die meisten Unternehmen in den Boom-Jahren der Neunziger versäumt, ihre Eigenkapitalbasis zu stärken. Real wurden trotz der hohen Emissionstätigkeit an den Kapitalmärkten unter dem Strich mehr Aktien zurückgekauft als ausgegeben.

Dennoch lautet das Resümee der meisten Medien heute immer noch, dass wir es in Europa und den USA mit der Ausbildung eines langfristigen Tiefs an den Aktienmärkten zu tun haben, und Anlageberater versprechen uns zweistellige Renditen mit ihren Fondskonzepten. Schaut man sich einige Daten, insbesondere die Zinsentwicklung, an, so kann man sehr leicht der Verführung unterliegen und erwarten, der nächste Aufschwung stehe unmittelbar bevor. Doch die Zinsen zeigen unseres Erachtens nur einen Teil des Prozesses für künftige Investitionsentscheidungen auf. Viel wichtiger ist die Erwartungshaltung in Bezug auf das künftige Absatzpotenzial und die Entwicklung der Gewinnmargen. Schlussendlich wird die »Strapazierfähigkeit« der Unternehmensbilanzen darüber entscheiden, ob neue Kredite aufgenommen werden können. Betrachtet man die Verteilung des Geldes der neu auf-

genommenen Kredite, so wird schnell klar, dass diese nicht in neue Investitionen fließen, sondern in den Konsum.

Der US-Verbraucher steht noch wie ein Fels in der Brandung. Doch anhand historischer Betrachtungen lässt sich mit Sicherheit sagen, dass diese Phase nicht ewig andauern kann und sich bereits deutliche Anzeichen einer beginnenden Abschwächung bemerkbar machen.

Dr. Marc Faber, dessen wirtschaftliches Zyklusmodell wir ebenfalls im Rahmen dieses Buches vorstellen, hat die Auslöser verschiedener »Blasen« verglichen und drei Kriterien gefunden, die in allen Investitionsblasen wiederzufinden sind. Auf die USA angewandt, äußern sich diese folgendermaßen:

- Das Geldmengenwachstum und die Kreditaufnahmen übersteigen das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und der Sparrate.

- Für einen Dollar an BIP-Wachstum steigt die Verschuldung in den USA mit etwa fünf bis sieben US-Dollar jährlich an. Die Sparrate ist quasi nicht vorhanden und gleicht damit noch nicht einmal das jährliche Staatsdefizit aus.

- Inflation wird eher in steigenden Vermögenswerten als in steigenden Konsumentenpreisen festgestellt.

Seit Ende der neunziger Jahre haben sich die Immobilienpreise in den USA fast verdoppelt, und der Aktienmarkt verbuchte in der zweiten Hälfte der Neunziger erhebliche Gewinne. Eine Inflation war auf der Güterebene kaum erkennbar, und der Konsum wurde hauptsächlich durch die gestiegenen Nettovermögen der Haushalte angeheizt, wohingegen das Reallohnniveau seit mehr als 20 Jahren konstant blieb.

Immer schneller wachsende Vermögenswerte führen zu Überschuldung, Überinvestitionen und übermäßigem, unhaltbarem Konsum. Die Gesamtverschuldung hat in den USA mittlerweile rund 300 Prozent des BIP erreicht. Damit stieg auch die Kapitalisierung der Wertpapiermärkte: Heute machen die USA rund 50 Prozent der weltweiten Aktienmarktkapitalisierung aus – ein Niveau, das zuletzt nur Japan im Jahre 1989 erreicht hatte. Der Index der

»künstlichen Nachfrage« – das Verhältnis von Verbraucherkrediten plus Staatsdefizit auf der einen Seite und dem BIP auf der anderen Seite – hat mit knapp 26 Prozent einen historischen Höchststand erreicht. Zum Vergleich: 1929, vor der großen Wirtschaftskrise, lag dieser Index ebenfalls auf einem Hochpunkt von damals rund sieben Prozent.

Vergleicht man die US-Schuldensituation mit der jüngsten Geschichte, so fallen vor allem zwei Parallelen auf: die deutsche Hyperinflation von 1918 bis 1923 und die Deflationskrise von 1929 bis 1931. Während man in Deutschland nach dem Ersten Weltkrieg versuchte, seine Probleme mittels der Notenpresse zu lösen, was zu dem bekannten und viel diskutierten Verfall der Währung führte, ist über die Situation in Deutschland nach 1925 nur wenig bekannt, und dies wurde durch die politischen Ereignisse überschattet, die eine nüchterne Analyse der damaligen Finanzpolitik erschweren. Deutschland verzeichnete zwischen 1925 und 1929 ein starkes, hauptsächlich kreditfinanziertes Wirtschaftswachstum. Der Optimismus kannte keine Grenzen, und obwohl Deutschland immer noch unter den Folgen des Ersten Weltkrieges und der dadurch ausgelösten Hyperinflation litt, war der deutsche Finanzsektor so zuversichtlich wie nie zuvor. Die Industrieproduktion stieg in dieser Zeit um 120 Prozent, und Deutschland besaß ein nicht unerhebliches Leistungsbilanzdefizit. Dieses zu finanzierende Defizit lag zu der Zeit bei rund fünf Prozent jährlich. Laut Steven Roach, Chefökonom beim Investmenthaus Morgan Stanley, wird die Leistungsbilanz eines Landes zu einem großen Problem, sobald die Fünf-Prozent-Marke übersprungen wird. Dies ist in den USA aktuell der Fall. Das Problem ist umso größer, wenn die Finanzierung durch externe Kredite möglich gemacht wurde. Mittlerweile halten ausländische Investoren mehr als 50 Prozent aller US-Staatsanleihen.

Jeden Tag müssen also zwei bis drei Milliarden US-Dollar in die USA fließen, um die Inlandswährung stabil zu halten und den Glauben an eine starke US-Wirtschaft zu stärken. Auch die deutsche Sparquote reichte in den zwanziger Jahren nicht aus, um das Defizit zu decken, und so begab Deutschland auf Reichsmark notierende Anleihen. Diese Anleihen wurden hauptsächlich von ausländischen Investoren und hier vor allem von der damals größten Kreditgebernation, den USA, gekauft. Die noch junge Weimarer Republik war die ganze Zeit über auf ausländisches Kapital angewiesen. Deutschland finanzierte etwa die Hälfte seines öffentlichen Kreditbedarfs über ausländische Kreditgeber. Als es dann Probleme mit der Rückzahlung dieser Kredite

gab und die USA aufgrund eigener Finanzierungsschwierigkeiten Anfang 1929 keine Anleihen mehr kaufen konnten, fiel das Kartenhaus zusammen, und Deutschland stürzte in eine tiefe Bankenkrise, noch bevor der Dow Jones im September 1929 sein damaliges Allzeithoch markierte.

Die Geschichte wird sich zwar nicht eins zu eins wiederholen. Doch als Investor sollte man auf jeden Fall eine Vorstellung davon haben, was passieren könnte, wenn die Finanzierungsfähigkeit eines Landes aufgrund externer Ereignisse zusammenbricht und die Finanziers ihre Gelder abziehen. Im Falle der USA sitzen die Hauptgläubiger in Asien. Sollten sich Japan und China, deren US-Dollar-Reserven mittlerweile bei über einer Billion Dollar liegen, entschließen, kein frisches Geld mehr zur Verfügung zu stellen, würde die US-Konsumblase platzen, und eine internationale Währungs- und Wirtschaftskrise wäre die Folge.

Die Politik der Vereinigten Staaten von Amerika unterscheidet sich also kaum von den Verhältnissen in der Weimarer Republik. Da Alan Greenspan immer noch behauptet, dass man eine Blase erst erkennen kann, wenn sie geplatzt ist, sollte man ihm vielleicht einmal ein Buch in die Hand geben, in dem ihm die Zusammenhänge seiner unverantwortlichen Geldpolitik vor Augen geführt werden. Der einzige Grund, weshalb die USA heute immer noch relativ unbesorgt durchs Leben gehen, dürfte wohl darin liegen, dass die asiatischen Länder eine immense Angst vor einer Währungsaufwertung haben, die ihre Produkte verteuern könnte. Solange die US-amerikanischen Verbraucher in geradezu selbstzerstörerischer Weise Produkte kaufen, die entweder ganz oder teilweise in Asien produziert werden, scheint der Hochpunkt noch nicht erreicht zu sein. Allerdings würden eine Verschiebung der Kaufkraft in den asiatischen Raum und eine US-Konsumschwäche – ausgelöst beispielsweise durch stark steigende Zinsen oder durch ein Platzen der Immobilienblase – das Kräfteverhältnis erheblich von West nach Ost verschieben.

Investoren sollten sich deshalb der künftigen Macht Asiens mit seinen über drei Milliarden Einwohnern bewusst sein und ihr Anlageverhalten dementsprechend anpassen. Das bedeutet: Statt Aktien in den USA zu kaufen, ist es besser, sich stärker nach Asien zu orientieren und einen großen Teil seines Vermögens in den aufstrebenden Volkswirtschaften im Fernen Osten zu investieren.

1 Einleitung

Investieren in Asien wird meist als hoch spekulativ bezeichnet. Lässt man sich als Otto Normalanleger in der Bank beraten oder entscheidet sich sogar für ein Wertpapier aus der südostasiatischen Region, so wird ohne zu zögern erst einmal die Risikoeinstufung des Depots überprüft. »Hochspekulative Käufe dürfen Sie nicht tätigen«, lautet häufig die Antwort der so genannten Experten hinter den Verkaufsschreibtischen der Filialen. Doch man sollte sich zunächst einmal Gedanken darüber machen, warum südostasiatische Wertpapiere als meist riskant eingestuft werden. Der Hintergrund ist nicht, dass in diesen Volkswirtschaften der Staatskonkurs droht. Vielmehr ist diese Einstufung häufig noch auf die Zeiten zurückzuführen, in der die Informationstechnologie nicht ausgebaut war und kaum Informationen über diese Märkte vorhanden waren. Mittlerweile jedoch stehen uns Technologien zur Verfügung, die uns einen regelmäßigen Informationsfluss aus diesen Volkwirtschaften, Branchen und Unternehmen liefern. Wenn man also solche Argumente benutzt wie die Verkäufer der Banken, so dürfte diese Klassifizierung von konservativen und riskanten, also spekulativen Investments längst überholt sein.

Doch nach wie vor sind Informationen über die südpazifischen Märkte in Deutschland rar. Es gibt nur eine Hand voll Informationsquellen, die eine annähernd gute Analyse zulassen und einen kontinuierlichen Informationsfluss bereitstellen. Deshalb sind die Beweggründe der Risikoeinstufung grundsätzlich richtig. Man kauft etwas, das man zuvor nicht gesehen, erlebt oder gefühlt hat. Wie will man also etwas erwerben, das man nicht kennt? Bei Anlagen in deutschen Wertpapieren fällt uns eine Investitionsentscheidung deutlich einfacher. Wir können die Produkte sehen, erleben täglich die Kaufbereitschaft der Konsumenten, können die Nachfrage im Inland einschätzen und erreichen viel schneller analysierbare Informationen über die jeweiligen Investitionsmöglichkeiten. Sicherlich wird für die meisten Investoren eine Marktanalyse südostasiatischer Volkswirtschafen im Sinne des täglichen

Beobachtens vor Ort nicht möglich sein. Aber wenn man die wesentlichen Strukturen, Hintergründe und aktuellen Ereignisse dieser Länder kennt und verstanden hat, kann ein Großteil der vorhandenen Risikofaktoren ausgeschlossen werden. So sollte jeder Asien-Investor über die Grundzüge der einzelnen Volkswirtschaften Bescheid wissen, um Fehlentscheidungen zu verhindern. Wir möchten an dieser Stelle nur ein paar Beispiele nennen, die im Detail in den folgenden Kapiteln ausführlich behandelt werden:

Beispielsweise müsste jedem Asien-orientierten Investor klar sein, dass Malaysia und Indonesien islamisch geprägte Länder sind und somit Investitionen in Bierbrauereien – die es selbstverständlich nicht gibt – sinnlos wären. Stattdessen verfügen diese Länder über ein hohes Volumen von Rohstoffen, die von einem Nachfrageanstieg in einem Umfeld aufstrebender Volkswirtschaften profitieren werden. Auch sollte klar sein, dass Japan ein geradezu innovationssüchtiges Land ist und aus diesem Grund Mobilfunkstandards wie I-Mode (UMTS-ähnliche Geschwindigkeit) viel schneller zum Erfolg wurden, als dies in Europa der Fall zu sein scheint. Man sollte sich auch über die hohe Staatsverschuldung und Deflation in der japanischen Volkswirtschaft und die daraus resultierenden Probleme im Klaren sein. Ein weiteres Beispiel ist, zu wissen, dass sich innerhalb Chinas verschiedene Entwicklungszonen ergeben haben. Die meisten China-Investoren kennen Berichte über Shanghai, Peking oder Guangzhou – also die wirtschaftlich boomenden Regionen Südostchinas –, sind aber über die aktuell verheerend schlechten Zustände im Westen Chinas keineswegs informiert. In den Kapiteln 4, 5 und 6 erklären wir diese Zusammenhänge ausführlich. Oder denken wir an Südkorea: Natürlich erinnern wir uns immer zunächst an Markenprodukte ausländischer Unternehmen, die man auch in Deutschland erwerben kann. Samsung ist solch eine Marke, die in Deutschland bekannt ist. Konsumieren Südkoreaner lieber japanische Produkte, oder sind sie eher national orientiert?, lautet eine der Kernfragen. All diese wesentlichen Faktoren muss man als Investor kennen, um langfristig die richtigen Entscheidungen treffen zu können.

In welchem Land auch immer man aufgewachsen ist, man hat die Mentalitäten und volkswirtschaftlichen Zusammenhänge mitbekommen, die für jeden Einzelnen selbstverständlich sind. Ebenso selbstverständlich ist es aber auch, dass die Lebensweise und volkswirtschaftlichen Korrelationen anderer Nationen nicht mit den einheimischen übereinstimmen können. In Deutsch-

land schauen Konsumenten verstärkt auf suggerierte Qualität. Ein gutes Beispiel dafür ist die Automarke Toyota: Obwohl Toyota in der Pannenstatistik zu den besten Fahrzeugen zählt, werden einheimische Marken in Deutschland wie Mercedes oder BMW immer noch suggestiv als qualitativ hochwertiger empfunden. Doch über die Konsumneigung ferner Mentalitäten wissen die wenigsten Anleger Bescheid. Ein Anleger jedoch, der diese Mentalitäten und Neigungen sowie die historischen Hintergründe kennt und versteht, kann die potentielle Nachfrage der jeweiligen Binnenmärkte besser abschätzen. Außerdem muss man die einzelnen Handelsbeziehungen der Länder kennen, die Aufschluss über die Exportfähigkeit einzelner Branchen und Unternehmen geben. Wir müssen auch erfahren, wenn Schutzzölle (beispielsweise verordneten die USA Schutzzölle für Textilien aus China) auferlegt wurden oder Freihandelsabkommen geschlossen wurden (Japan und Südkorea sind in Planung). Nur so kann man als Investor zielgerichtet agieren und reagieren, und nur so kann man die langfristig richtigen Entscheidungen treffen.

Auch in unserem heimischen Umfeld gibt es zahlreiche Beweise für die weit reichenden Handelsbeziehungen mit Asien. Wir konsumieren bereits seit vielen Jahren japanische Elektronikgeräte von Sony, Panasonic oder Toshiba; fahren Autos von japanischen Herstellern wie Toyota, Honda oder Nissan; telefonieren mit Mobilfunkgeräten von NEC oder Sharp. Jedoch wissen wir nicht, wie die Verkaufsregale fernöstlicher Märkte aussehen. Diese essentiell wichtigen Bestandteile einer erfolgreichen Investition müssen wir uns über andere Kanäle beschaffen. Beispielsweise können wir die Jahresberichte einzelner Unternehmen/Branchen durchforsten und die Entwicklung verkaufter Produkte in den jeweiligen Märkten analysieren. Wir haben auch die Möglichkeit, in unserer Umgebung die Nachfrage nach diversen Produkten zu beobachten. So war eine Investition in Samsung Electronics ziemlich sicher, als man um die Jahrtausendwende plötzlich verstärkt Samsung-Mobilfunkgeräte in den Schaufenstern deutscher Mobilfunkhändler sah. Indirekt konsumieren wir auch einheimische Produkte, die aber in Asien entwickelt und produziert werden: Computerchips oder Mobilfunkgeräte von Herstellern wie Infineon oder Motorola werden als deutsche oder US-amerikanische Produkte vertrieben. Doch bei genauerem Hinsehen erkennt man, dass diese Produkte auf OEM/ODM-Basis (Original Equipment Manufacturing / Original Design Manufacturing) von Nanya Technologies (Taiwan), SMIC (Semiconductor Manufacturing Industries Corporation in

China) oder BenQ (Taiwan) hergestellt wurden. Somit können selbst wir im entfernten Europa die Nachfrage nach asiatischen Produkten täglich beobachten und dadurch eine Einschätzung der Unternehmensentwicklung wagen. Einzig und allein die Informationen über die globalen Unternehmensstrukturen ermöglichen es, die »nahen« Investitionsmöglichkeiten zu erkennen.

Man könnte sich nun fragen, ob Investitionen in Ländern, deren Verhältnisse einem kaum geläufig sind und die sich somit risikosteigernd auswirken, überhaupt sinnvoll sind und sich die Beschäftigung mit den Länderstrukturen überhaupt langfristig lohnt. Aber die Antwort liegt auf der Hand: In den vergangenen zehn Jahren hat sich auf der globalen Investmentlandschaft einiges verändert, das künftig für weiteren Zündstoff sorgen wird. Die Rede ist vom Wandel kommunistischer Volkswirtschaften wie China, Indien oder Vietnam zum freien Kapitalismus. Insgesamt wurden durch die Marktöffnung der genannten Länder knapp drei Milliarden neue potenzielle Konsumenten in die Weltwirtschaft eingebunden – eine Größe, die in Zukunft einiges verändern wird. Wir erleben zurzeit den Beginn einer grundlegenden Neuordnung der Weltwirtschaftsmächte, die von kommunistisch geprägten, unterentwickelten Volkswirtschaften ausgeht. Diese drei Milliarden Einwohner werden Schritt für Schritt Produkte nachfragen, die sie früher nicht kaufen konnten. Uns erwartet eine Nachfragesteigerung, welche die wirtschaftliche Entwicklung Amerikas im 18. und 19. Jahrhundert sogar übertreffen wird. Sicherlich könnte man nun davon ausgehen, dass dadurch insbesondere die bereits entwickelten Industrienationen westlicher Volkswirtschaften von diesem Zuwachs an potenziellen Konsumenten profitieren werden. Doch bevor diese große Menge einen Nachfrage-Pool für die westlichen Unternehmen bildet, muss zunächst einmal Kaufkraft entstehen. Aufgrund der vergleichsweise niedrigen Einkommen sind Arbeitskräfte in den Regionen der Emerging Markets sehr günstig. Dies bewegt bereits seit mehreren Jahren westliche Unternehmen entwickelter Volkswirtschaften an den Standorten neuer kapitalistischer Länder dazu, in diese Ländern zu investieren und die niedrigen Arbeitskosten auszunutzen. Genau an diesem Punkt entsteht zunehmend Kaufkraft in den Emerging Markets. Durch zusätzliches Kapital ausländischer Investoren entstehen inländische Unternehmen und Konzerne, die sich des Know-hows bedienen können, das zuvor westliche Unternehmen ins Land gebracht haben. Auch innerhalb der Emerging Markets entwickelt sich aufgrund der neuen Auslagerungswelle westlicher Unternehmen ein steigen-

des Know-how. Betrachten wir China und Indien genauer, so stellen wir fest, dass durch die Produktionsauslagerung westlicher Hightech-Konzerne mittlerweile Unternehmen entstanden sind, die westliche Hersteller preislich unterbieten können, und das bei vergleichbar hoher Qualität

Nachdem die Emerging Markets lange Zeit lediglich als reine Auslagerungsmöglichkeiten des Produktionsstandortes galten, werden nun insbesondere im OEM/ODM-Bereich zunehmend R&D-Investitionen (Forschung und Entwicklung) getätigt. Dies bedeutet, dass die komplette Wertschöpfungskette verstärkt in die unterentwickelten Volkswirtschaften fließt. Der Absatz dieser Produkte ist nicht nur im Inland stark, sondern stößt zunehmend auf Interesse im Ausland. Vor allem in wirtschaftlichen Krisenzeiten mit steigenden Arbeitslosenzahlen in Industrienationen ist die Tendenz zum Konsum von Billigprodukten sichtbar. Die dadurch ausgelösten Exportsteigerungen helfen wiederum den heranwachsenden Volkswirtschaften. So sind die Exporte Chinas und Indiens in den vergangenen Jahren mit hohen Prozentraten gestiegen. Die Handelsbilanz wird zusehend positiver, während die Waage – insbesondere in den USA – aus dem Gleichgewicht gerät und die Handelsdefizite in erschreckendem Maße zunehmen. Unübersehbar ist also die erwartete Entwicklung von Wirtschaftswachstum und Nachfrageanstieg der asiatischen Schwellenländer. Dies wird durch zusätzliches Kapital ausländischer Direktinvestitionen unterstützt.

Bislang scheint die erwartete Entwicklung in Asien, die hauptsächlich durch die Öffnung Chinas angeheizt wird, sehr positiv zu sein: Hier wird eine Macht entstehen, wie wir es historisch bereits bei anderen Volkswirtschaften – Japan in den Achtzigern, die Emerging Markets zu Beginn der Neunziger und die USA im Jahre 1999 und 2000 – erlebt haben. Die Euphorie eines nie endenden Wirtschaftswachstums zieht ausländische Direktinvestitionen an, da jeder Investor bei dem lang anhaltenden Boom dabei sein will. Doch wie immer bei euphorischen Ereignissen werden auch hier die Gefahren vollständig verdrängt . Eine hohe Investitionsflut, zusätzlich angetrieben von wenig verantwortungsvollen Zentralbanken in Form der Bereitstellung weiterer Liquidität, bringt eine Vielzahl von schwer wiegenden Problemen mit sich, die wir ausführlich im Laufe des Buches erläutern. Nur so viel sei bereits an dieser Stelle gesagt: Die horrenden Summen von Direktinvestitionen ausländischer Anleger führen zu einer extrem hohen Kapazitätsausweitung. Viele Unternehmen werden neu gegründet und tummeln sich in einem Marktumfeld vieler – inländischer wie ausländischer – Konkurrenten. Hier entsteht

ein Angebot, das so groß ist, dass es in keinem Verhältnis zur Nachfrage mehr steht. Diese Entwicklung muss zwangsläufig zu einem Zusammenbruch führen, der Unternehmen in den Konkurs führt, Kapital vernichtet, Arbeitsplätze abbaut, den beginnenden Wohlstand zerstört und die Volkswirtschaften um Jahre zurückwerfen kann. Durch die Öffnung und die hohen Wachstumsraten Chinas in den zurückliegenden Jahren werden die umliegenden Nationen zunehmend von der Entwicklung in China abhängig. Konkret bedeutet das: Bleibt die Nachfrage in China weiterhin stabil hoch, so werden auch die anderen Länder wachsen. Sinkt die Nachfrage, so werden die umliegenden Emerging Markets deutlich schwächere Wachstumsraten erzielen. Innerhalb Asiens hängt die Entwicklung der meisten Volkswirtschaften also von den Ereignissen in China ab.

Manch ein Investor wird an dieser Stelle auch auf die zunehmenden Handelsbeschränkungen reicher Nationen hinweisen, die dem Schutz der eigenen Wirtschaft dienen sollen. Wir haben bereits mehrere Schutzzollerhebungen aus den USA gegenüber chinesischen Produkten erlebt. Langfristig werden die beschränkenden Handelsrichtlinien zunehmend den westlichen Volkswirtschaften schaden, da die potenzielle Nachfrage künftig nicht in den USA oder in Europa liegt, sondern in Asien. Durch den hohen Nachholbedarf südöstlicher Gesellschaften (ausgeschlossen Japan) zerstören die westlichen Volkswirtschaften ihr eigenes Potenzial. Jedes entwickelte Land muss sich nach dem Eintreten einer Sättigung bemühen, neue Märkte zu erschließen. Dies kann jedoch nicht mit Handelsbeschränkungen funktionieren, sondern im Gegenteil durch den Aufbau von neuen Freihandelsabkommen. Länder, die es verstanden haben, frühzeitig Abkommen mit unterentwickelten Volkswirtschaften zu schließen, werden langfristig von dem entstehenden Nachfrage-Boom profitieren. Aus diesem Grund stellen wir in diesem Buch außer China auch die entwickelten Wirtschaftsstandorte Japan und Südkorea vor. Südkorea hat den Weg zu einem entwickelten Land gefunden und ist mittlerweile zur weltweit zwölftgrößten Wirtschaftsnation herangewachsen. Die beiden Länder Japan und Südkorea haben frühzeitig – im Vergleich zu westlichen Industrienationen – das Potenzial in geographisch nahe liegenden Emerging Markets erkannt und große Anstrengungen zum Aufbau erfolgreicher Beziehungen unternommen. Während sich Unternehmen westlicher Kulturen noch mit ihren eigenen Problemen beschäftigen und verzweifelt nach neuem Nachfragepotenzial im bestehenden Umfeld suchen, haben große japanische und südkoreanische Konzerne bereits eine Vielzahl von Joint-

Venture-Unternehmen in China gegründet und profitieren bereits davon. Der frühzeitige Aufbau von Markenprodukten in Schwellenländern ist das wichtigste Fundament für eine erfolgreiche Zukunft. Wenn man beispielsweise Bürger der Generation aus dem Zweiten Weltkrieg zu Qualitäts- und Markenprodukten befragt, so stellt man häufig fest, dass diese bereits während des Krieges oder kurz nach Kriegsende auf dem deutschen Markt etabliert wurden. Ein Marktführer, der zusätzlich Qualität suggeriert, wird auf lange Sicht immer höhere Margen erzielen können, als es Konkurrenten möglich sein wird, die nur auf den Preis abzielen. Am Beispiel der Marke Mercedes ist dies für den deutschen Markt deutlich zu erkennen.

Doch neu erschlossene Märkte bringen für ausländische Unternehmen auch Probleme mit sich. Ein Beispiel ist der Konkurrenzkampf, der durch ein neues Nachfragepotenzial entsteht. Plötzlich stehen viele Unternehmen Schlange, um nachgefragte Produkte zu produzieren und zu verkaufen. Man erinnere sich nur an den Eisenbahn-Boom in den USA im 19. Jahrhundert, als eine Vielzahl privater Unternehmen neue Netze aufgebaut hatte und die Preise für die eigenen Leistungen so selbst zerstörte. Die Sache endete damit, dass die Investoren die Geduld verloren und schlagartig ihre Investitionen stoppten. Dies führte zu mehreren Krisen (unter anderem dem Börsenkrach von 1907 und teilweise 1929 an der Wall Street). Doch aus diesen Ereignissen hat die Menschheit bis heute nicht gelernt. Ob Automobil- und Radio-Aktien während der zwanziger Jahre, Computer-Aktien in den Achtzigern und schließlich der TMT-Boom zum Ende der neunziger Jahre: Alle diese Blasen platzten und führten zu erheblichen Verlusten. Oder betrachten wir die vielen Hersteller von Mobilfunkgeräten. Ob in Europa, den USA oder Asien, es werden Kapazitäten erhöht, obwohl der größte Boom im Produktlebenszyklus bereits Vergangenheit ist. Kaum kommen neue Technologien wie das LCD-Fernsehen auf den Markt, wollen alle Elektronikkonzerne LCD-Fernsehgeräte produzieren und müssen sich dann gegenseitig bei den Preisen unterbieten, um ihre Lager zu leeren.

Es ist also klar erkennbar, dass Wachstumsmärkte mit hohem Verkaufspotenzial nicht für alle Branchen und Unternehmen eine gesunde Entwicklung mit sich bringen. Die Preiskämpfe in hart umworbenen Märkten werden eine Reihe von Unternehmen in die Insolvenz treiben. Wenn das Geschäftsmodell dieser Branchen langfristig aufgestellt ist, können die übrig gebliebenen Marktführer danach die Früchte ernten. Deshalb halten wir persönlich nicht

viel von spekulativen Investitionen in Unternehmen, die es mit Konzernen aufnehmen wollen, deren Kapitaldecke viel höher ist – selbst wenn sie einen potenziellen Wachstumsmarkt frühzeitig erkannt haben. Ein bekanntes Beispiel für Investitionen in Märkte und Branchen, die vermeintlich hohes Gewinnpotenzial bieten, war der in Deutschland entstandene Mobilfunkwahnsinn. Investitionen und teure Innovationen waren notwendig, um die Gunst der Konsumenten zu erreichen. Was das Ergebnis dieser wahnsinnigen Expansionsstrategie war, haben wir gesehen: Die Aktie der Deutschen Telekom fiel von ihrem Hoch von 120 Euro unter den Ausgabepreis von 13 Euro, Mobilcom verkaufte seine teuer erworbene UMTS-Lizenz für gerade mal einen Euro, und die Aktie fiel von über 200 Euro auf unter fünf Euro. Sogar staatliche Unterstützung war notwendig, um das Unternehmen vor dem Aus zu retten.

Dies alles sind Beispiele dafür, dass heiß diskutierte Investmentthemen zu einer Überhitzung von Märkten führen, dies zusätzlich eine ungerechtfertigte Hausse am Aktienmarkt verursacht und schließlich in einer Depression endet. Die Unternehmen heizen die Überbewertungen mit Hilfe steigender Investitionen und Preissenkungen mit dem Ziel einer Marktanteilsausweitung an. Obwohl jedes Unternehmen die langfristigen Probleme eines zerstörerischen Preiskampfs kennt, wird dieses Phänomen wahrscheinlich nie zu Ende gehen und immer wieder aufs Neue zu beobachten sein. Wir werden deshalb immer ein Auf und Ab an den Börsen erleben und immer dann Kapital vernichten, wenn wir in Märkten investieren, in denen sich bereits eine Vielzahl von konkurrierenden Unternehmen der beliebten Branchen um die Konsumenten schlägt. Auch die asiatischen Märkte werden trotz ihrer positiven Langfristprognosen von diesen Zyklen betroffen sein.

Wir haben uns in diesem Buch bewusst auf China, Südkorea und Japan konzentriert, da alle drei Volkswirtschaften künftig von der Entwicklung der neuen Märkte Asiens abhängig sein werden und sich alle drei in verschiedenen Entwicklungsphasen befinden. Jede Volkswirtschaft wird in den folgenden Kapiteln mit ihrer historischen und aktuellen Entwicklung sowie mit einer künftigen Einschätzung ausführlich behandelt werden. Unser Ziel, Ihnen die Strukturen und Mentalitäten dieser Nationen nahe zu bringen, steht hier an erster Stelle, um Ihnen die wesentlichen Grundlagen zur erfolgreichen Investition zu liefern. Außerdem werden die Chancen und Risiken herausgearbeitet und Vergleiche mit umliegenden Volkswirtschaften der Emerging Mar-

kets und der westlichen Industriewelt dargestellt. Dieses Buch soll ein umfassender Überblick der vielen Chancen bieten, aber auch die Risiken verdeutlichen und Ihnen einen langfristigen Leitfaden geben, um mit guten Renditen an dem Aufschwung zu partizipieren. Für das letzte Kapital haben wir uns noch eine Zugabe überlegt, die Ihnen eine unabhängige und objektive Bewertung geplanter Investitionen ermöglicht. Dieses Bewertungsmodell ist nicht nur für die in diesem Buch behandelten Volkswirtschaften Asiens gültig, sondern ebenso in den restlichen Ländern und anderen Anlageklassen wie beispielsweise bei Rohstoffen individuell einsetzbar. Es wird Ihnen beim Herausfiltern interessanter Investments wertvolle Hilfestellung geben.

2 Länder-Überblick

Tabellenartige Darstellung der Rahmendaten aller asiatischen Länder

Tabelle 1: China

Ländername	Volksrepublik China
Größe	9.597.995 qkm
Einwohnerzahl	Ca. 1,29 Mrd.
Bevölkerungswachstum	1,1%
Hauptstadt	Peking
Sprache	Standard-Hochchinesisch / Minderheitensprachen: • Mongolisch • Tibetisch • Uighurisch • Turk-Sprachen • Koreanisch
Religion	• Atheistische Staatsideologie • Buddhismus • Islam • Taoismus • Protestantisch und Katholisch
Regierungsform	Sozialistische Volksrepublik
Regierungspartei	Kommunistische Partei der VR China
Regierungschef	Wen Jiabao
Währung	Yuan ()
Analphabeten	15%
Klima	Im Norden kontinental / im Süden subtropisch
Bruttoinlandsprodukt	1.377,6 Mrd. USD
BIP / Kopf	1.090 USD
Stelle in der Welt (nach BIP)	6
Inflationsrate	Ca. 3%
Stärkste Handelspartner	Japan USA Hongkong Südkorea Taiwan Deutschland

Tabelle 2: Republik Korea (Südkorea)

Ländername	Republik Korea (Südkorea)
Größe	99.392 qkm
Einwohnerzahl	Ca. 48 Mio.
Bevölkerungswachstum	0,63%
Hauptstadt	Seoul
Sprache	Koreanisch
Religion	• Buddhismus • Protestanten und Katholiken
Regierungsform	Einheitsstaat, Republik mit Präsidialverfassung
Regierungspartei	Millennium Democratic Party (MDP)
Regierungschef	Goh Kun
Staatsoberhaupt	Präsident Roh Moo-hyun
Währung	Won
Analphabeten	3 %
Klima	Vier Jahreszeiten (ähnlich Deutschland)
Bruttoinlandsprodukt	476,6 Mrd. USD
BIP / Kopf	10.013 USD
Stelle in der Welt (nach BIP)	12
Wachstum	5,3%
Inflationsrate	3,4%
Staatshaushalt	118,4 Bio. Won
Auslandsschulden	144,6 Mrd. USD
Auslandsforderungen	184,0 Mrd. USD
Stärkste Handelspartner	USA Japan China

Tabelle 3: Japan, Nippon, Nihon

Ländername	Japan, Nippon, Nihon
Größe	377.887 qkm
Einwohnerzahl	Ca. 127 Mio.
Bevölkerungswachstum	0,1%
Hauptstadt	Tokio
Sprache	Japanisch
Religion	• Shintoismus • Buddhismus • Christentum
Regierungsform	Parlamentarische Demokratie
Regierungspartei	Liberaldemokratische Partei (LDP)
Regierungschef	Junichiro Koizumi
Staatsoberhaupt	Kaiser Akihito
Währung	Yen
Analphabeten	0 %
Klima	Unterschiedliche Gebiete, die bis ins Subtropische reichen
Bruttoinlandsprodukt	4,2 Bio. Euro
BIP / Kopf	32.957 Euro
Stelle in der Welt (nach BIP)	2
Inflationsrate	-0,9%
Stärkste Handelspartner	Asean-Länder USA