

# Der Lack des Exportweltmeisters bröckelt

**KONJUNKTUR** China, nach den USA die zweitgrösste Volkswirtschaft, beobachtet die Eurokrise mit Sorge. Doch auch im Reich der Mitte ist nicht alles Gold, was glänzt.

PETER ACHTEN, PEKING  
wirtschaft@luzernerzeitung.ch

Europa ist der wichtigste Handelspartner Chinas mit einem Volumen von über 500 Milliarden Euro pro Jahr. Nach der neuesten Weltbank-Konjunkturprognose ist Europa für die Weltwirtschaft ein «unkalkulierbares Risiko». Kein Wunder, dass Chinas Staats- und Parteichef Hu Jintao kurz vor dem G-20-Gipfel nach Dänemark flog und dort den derzeitigen Ratsvorsitzenden der Europäischen Union traf. Vize-Finanzminister Zhu Guangyao sagte an einer Pressekonferenz in Peking, China hoffe, dass die EU die anstehenden Probleme «noch entschiedener» als bisher anpacke.

## Kein neues Konjunkturprogramm

Vor einem Jahr noch hatte China andere Sorgen. Nach zweistelligen Wachstumsraten war Überhitzung der Wirtschaft das Problem. Jetzt hat sich das Blatt gewendet. Das Wachstum hat sich auf 8,2 Prozent im ersten Quartal abgeschwächt. Trend weiter sinkend. Auch Investitionen und Konsum gingen zurück. Die Zentralregierung aber hat ungleich 2008 kein neues Konjunkturprogramm aufgelegt.

Zu Recht, denn die Stimulus-Spritze von vier Billionen Yuan (rund 590 Milliarden Franken) brachte zwar die Wirtschaft in Schwung, doch die von den Staatsbanken finanzierten Projekte waren oft wenig sinnvoll. Kommunen, Provinzen und das Eisenbahnministerium wurden ermutigt, auf Pump mit der grossen Kelle anzurichten. Ergebnis: Die Verschuldung der Lokalregierungen hat sich innerhalb weniger Jahre auf umgerechnet

gut eine Billion Franken verdoppelt. Die Gesamtverschuldung Chinas liegt jetzt zwischen 60 und 70 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Bei der jetzigen konjunkturellen Abkühlung hat der Staatsrat anders reagiert. Er hat mit einer Senkung der Leitzinsen für billigeres Geld gesorgt und somit neue Impulse freigesetzt. Erstaunlich robuste Exportzahlen im Mai sowie ein neues Inflationstief von nur mehr drei Prozent tragen derzeit etwas zur Entspannung bei.

## Chinas Wirtschaft im Umbruch

Während Peking gelassen reagiert, geben sich internationale Institutionen vorsichtig pessimistisch. Die OECD glaubt, dass die Hoffnung auf Schwellenländer wie China oder Indien als Wachstumslokomotiven trügerisch sei. Der Internationale Währungsfond IWF hat Chinas Wachstumsprognose von 8,2 auf 8 Prozent nach unten korrigiert, dem niedrigsten Niveau seit 1999. Pessimistischere Ökonomen kalkulieren sogar mit noch tieferen Wachstumsraten. Als Ziel gab Premier Wen Jiabao allerdings nur 7,5 Prozentpunkte vor, gerade genug, um die jährlich erforderlichen neun Millionen neuen Arbeitsplätze zu schaffen.

Dieses Minimalziel kommt nicht von ungefähr. Chinas staatskapitalistisches Wirtschaftsmodell steht im Umbruch. Das schnelle Wachstum der letzten drei Jahrzehnte hatte hohe Sozial- und Umweltkosten zur Folge. Mehr Markt, mehr Privatwirtschaft, mehr Transparenz der Regierung und weniger Korruption – das sind die dringendsten Reformprobleme.

Der Parteitag im Herbst mit dem Wechsel der obersten Führungsspitze wird die Entscheidung für die nächsten zehn Jahre treffen. Innerhalb der Partei wird diskutiert. Kontrovers wie man hört, aber ohne Transparenz, denn alles spielt sich nach alter kaiserlicher Sitte «hinter dem Vorhang» ab. Oberstes, offiziell deklariertes Ziel ist «Stabilität» und «Harmonie». Denn nichts fürchten die roten Mandarine mehr als «Chaos». Sie wissen, dass schon viele Kaiser das «Mandat des Himmels» durch soziale Unruhen verloren haben.



Das Modell eines Arbeiters, der weisse Wolken an ein Kraftwerk in Peking malt. Doch der Eindruck täuscht: Für Chinas Wirtschaft wachsen die Bäume nicht in den Himmel.

AP/Alexander F. Yuan

Von einem exportorientierten, ressourcenverschleudenden Modell wird sich Chinas Wirtschaft hin zu mehr Konsum wandeln müssen. Mit andern Worten: mehr Qualität statt Quantität, höhere Produktivität, mehr Innovation, mehr soziale Gerechtigkeit, mehr Nachhaltigkeit. Eine wachsende Mittelklasse von über 350 Millionen Menschen, über 200 Millionen recht verdienende Wanderarbeiter sowie Bauern und Landbewohner mit steigendem Einkommen stehen

bereit. Das soziale Netz aber muss schnell ausgebaut werden, damit das Ersparnis in den Konsum fliessen kann.

## Wohl keine harte Landung

Nimmt man die klugen und zeitlich fein abgestimmten makroökonomischen Entschlüsse der Partei der letzten zehn Jahre als Massstab, wird es keine harte Landung der Wirtschaft geben. Aber das westliche Bild vom Wirtschaftswunder- und Billiglohnland China muss korrigiert werden.

Der Lack ist ab und bröckelt. Zwar stapelt China tief, wenn es sich selbst noch immer als «Entwicklungsland» bezeichnet. Als Schwellenland aber gibt es in China zwei Volkswirtschaften. Eine hoch entwickelte im reichen Küstengürtel mit rund 600 Millionen Einwohnern und eine in Entwicklung begriffene im Innern mit 700 Millionen Einwohnern. Die Grossmacht China folgt den gleichen Gesetzen wie einst Japan und heute Indien: Nirgends wachsen die Bäume in den Himmel.

## Facebook, Apple und Microsoft: Eine neue Welt

Haben Sie sich am Sonntagmorgen noch im Bett auf dem iPad nochmals die schönsten Tore der ersten EM-Woche angeschaut? Oder bewegen Sie sich immer noch in der Microsoft-geprägten Notebook-Welt mit der schönen Nebenwirkung, dass die alten, schweren Notebooks zwar im Winter angenehme Wärme auf die Oberschenkel ausstrahlen, an warmen Sommertagen aber zum heissen Ärgernis werden?

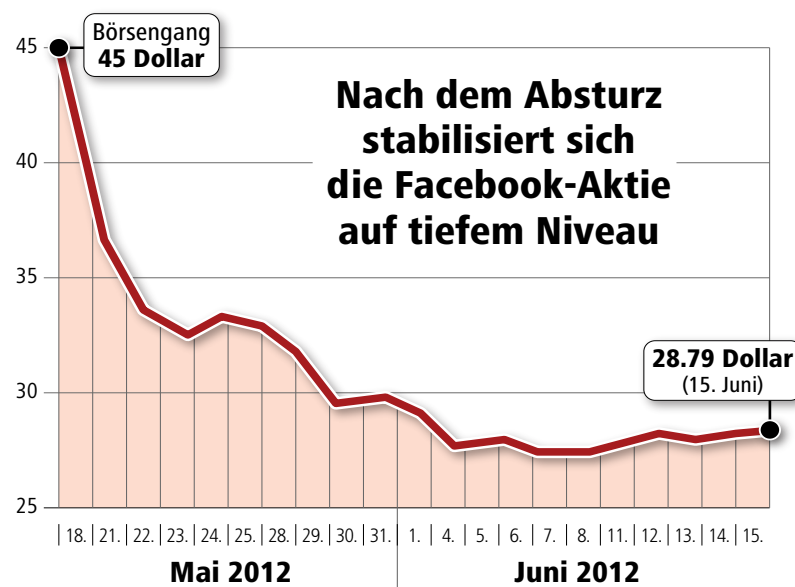
**Gewiss haben Sie dann schon** mal einen neidischen Blick auf ein Apple-Notebook geworfen, das mit Eleganz im Design und Leichtigkeit in Punkto Gewicht und Bedienbarkeit überzeugt. Mehr aber noch mag von Interesse sein, was Ihr Enkelkind davon abhält, die mit den Eltern vereinbarten Flötenlieder zu üben: Es fühlt sich von dem, was auf

Facebook gerade abgeht, viel stärker angezogen. Die Nachbarin hat den Beziehungsstatus innerhalb von zwei Wochen zweimal geändert! Die Enkelin stellt die im Ausgang am frühen Morgen um 4:00 Uhr heimlich aufgenommenen Videoclips auf Facebook. Der am Freitag anscheinend an einer Grippe erkrankte Enkel veröffentlicht ein Bild auf seinem frisierten Töffli. Der Klassenlehrer postet zurück: «Wir werden uns noch darüber unterhalten!» Gut nur, ist die Facebookseite für den Gemeindepolizisten am Arbeitsplatz bisher gesperrt. Nun gibt es definitiv Stoff für die Diskussion beim Familientreffen am Nachmittag!

**Viele Unternehmen, die heute** unser Leben massgeblich beeinflussen, haben ihren Ursprung im kalifornischen Silicon Valley. Die Computerfirma HP hat schon einige Transformationen durchgemacht, Apple und Google auch, aber keine ist dermassen rasch gewachsen wie Facebook. Selbst wenn die Rolle von Social-Media-Unternehmen wie Facebook, Twitter und Flickr längst in unserem Alltag spürbar geworden ist, heisst das aber noch lange nicht, dass man damit als Aktieninvestor auch Geld verdienen kann. Das pitoyable Börsendebüt von Facebook war von Experten vorhergesehen worden.

**Die wichtigsten Punkte,** die ich schon vor dem Börsengang aufgezeigt habe, machen mich selbst auf dem heutigen Aktienniveau immer noch skeptisch: Hoffnung ist keine gute Investitionsstrategie. Beim Börsengang von Facebook wurde von den Investoren der 100-fache Jahresgewinn des Geschäftsjahres 2011 verlangt. Das wäre nur bei rasanter Wachstumsrate zu verantworten. Facebook hat aber Mühe, weiterhin im Tempo der Vergangenheit zu wachsen: Dreistellige Wachstumsraten gehören der Vergangenheit an.

**Mittlerweile bewegt sich Facebook** im einstelligen Prozentbereich. Die Zeit,



Quelle: Swissquote / Grafik: Oliver Marx

die auf Facebook verbracht wird, ist in interessanten Nutzer-Segmenten rückläufig. Firmenkunden wie beispielsweise der amerikanische Autokonzern General Motors haben ihr Facebook-Werbebudget ersatzlos gestrichen.

**Der Börsengang war kein** Aufeinandertreffen von professionellen Investoren und dem Unternehmen selber. Vielmehr war es ein medialer Hype, in dem Emotionen eine grössere Rolle gespielt haben als die Vernunft. Viele wollten dabei sein, rasch einige Facebook-Aktien kaufen und dann kurzfristig wieder verkaufen, um ein Schnäppchen Geld zu verdienen. Ein Indiz dafür ist, dass die Zeichnungsperiode aufgrund der hohen Nachfrage sogar verkürzt wurde. Am Ende des Tages lag der Kurs praktisch auf dem Emissionsniveau, und über das darauffolgende Wochenende schien dann mehr und mehr Vernunft einzukehren. Mittlerweile liegt er mit 28.80 US-Dollar rund 28 Prozent unter der Erstnotierung, und selbst die Banken, die den Börsengang begleitet ha-

ben, haben damit erhebliche Verluste erzielt.

**Ehrlich gesagt, das Unternehmen** Facebook ist eine faszinierende Story, aber die Aktie interessiert mich als Aktieninvestor noch lange nicht. Mit den Silicon-Valley-Unternehmen ist es wie in der Implantate-Industrie: Mehr Silikon macht eine Frau nicht attraktiver. Aber dennoch gibt es Unternehmen, welche durchaus als Opportunität in ein Depot aufgenommen werden können. Dazu zählen manche Microsoft, obwohl ich da eher skeptisch bin. Es ist eine Unternehmung, der mit dem auf verschiedene mobile Applikationen ausgerichteten Betriebssystem Windows 8 mit der neuen Oberfläche im Metro Design eine wichtige Veränderung bevorsteht. In bisher allen Tech-Magazinen wurde es kritisiert und die Entwicklung während der Beta-Phase wird als problematisch beschrieben.

**Mehr erwarte ich in den nächsten** ein bis zwei Jahren von Google mit ihrem Android-Betriebssystem und ihren

Cloud-Diensten, welche zu einer Ertragsdiversifikation führen sollen. Auf meiner Favoritenliste steht zudem Apple, welche mit einer Marktkapitalisierung von 520 Milliarden Franken mit Abstand die teuerste Firma der Welt ist. Der immense Wettbewerbsvorsprung ist eindrücklich, denn die Erträge werden nicht nur aus iPhones (zirka 50 Prozent) und iPads (zirka 15 Prozent) generiert, sondern aus einem derzeit immer noch einzigartigen Geschäftsmodell. Über 400 Millionen

## AUSSICHTEN

registrierte User haben die Angebote, unter anderem grösstenteils kostenpflichtige 650 000 Apps, aus dem App Store heruntergeladen. Das lässt die Kasse klippeln. Es würde mich nicht erstaunen, wenn diese Aktie gar auf über 1000 US-Dollar steigen würde.

**Aber diese Höchstwerte werden alles** andere als stabil sein. Gerade Technologieleader unterliegen in einer systemimmanenten Wettbewerbsdynamik einer ausgeprägten Substitutionsgefahr. Wer auf Blackberry-Hersteller Research in Motion oder Nokia gesetzt hat, hat fast alles verloren. Es braucht nur wenige strategische Fehlentscheidungen, um den unternehmerischen Niedergang einzuläutern.

**Auch dafür sind die Amerikaner** bekannt. Wer die Auswirkungen davon sehen will, soll doch seine nächsten Ferien statt im Yellowstone-Nationalpark in Detroit verbringen. Eine depressive, heruntergekommene Autostadt, in der einzig noch das Henry Ford-Museum an die «guten, alten» Zeiten erinnert.

MAURICE PEDERGNANA

## HINWEIS

► Maurice Pedernana (47) ist Professor für Banking & Finance an der Hochschule Luzern – Wirtschaft und Studienleiter am Institut für Finanzdienstleistungen Zug (IFZ). ◀

