

Kloldt, Henning

**Article — Published Version**

## Müssen wir uns vor Staatsfonds schützen?

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Kloldt, Henning (2008) : Müssen wir uns vor Staatsfonds schützen?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 88, Iss. 3, pp. 175-180, <https://doi.org/10.1007/s10273-008-0772-z>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/4242>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Henning Klodt\*

## Müssen wir uns vor Staatsfonds schützen?

*Staatliche Vermögensfonds suchen derzeit auf den internationalen Finanzmärkten nach Anlagemöglichkeiten für mehr als 3 Billionen US-Dollar, und die Fondsvolumina wachsen rasant. Wie wirkt sich das Engagement von Staatsfonds auf die inländische Wirtschaft in potentiellen Anlageländern aus und wie sollte darauf reagiert werden? Sind die Bestrebungen der Bundesregierung, Staatsfonds durch neue gesetzliche Regeln besser kontrollieren zu können, ökonomisch gerechtfertigt? Gibt es konkrete Hinweise darauf, welche Anlagestrategien die Staatsfonds tatsächlich verfolgen?*

Der Boom an den Rohstoffmärkten und rasch wachsende Industriewarenexporte haben mehreren Schwellenländern hohe Leistungsbilanzüberschüsse beschert. Bislang hielten viele Überschussländer ihre Devisenreserven ganz überwiegend als Bargeld oder als ausländische Staatsschuldtitel, doch seit kurzem streben sie mit Hilfe ihrer Staatsfonds zunehmend in renditestärkere Unternehmensbeteiligungen hinein. Schon allein aufgrund ihrer Größe ist damit zu rechnen, dass sich diese Aktivitäten auch in Deutschland durchaus spürbar auf die Eigentumsverhältnisse vieler börsennotierter Unternehmen auswirken werden.

Vor diesem Hintergrund hat sich die Bundesregierung entschlossen, das Außenwirtschaftsgesetz (AWG) zu novellieren. In seiner bisherigen Fassung bietet das Gesetz nur dann die Möglichkeit, gegen die Übernahme deutscher Unternehmen aus dem Ausland vorzugehen, wenn militärische Sicherheitsinteressen tangiert sind. Künftig sollen auch Übernahmen von Unternehmen außerhalb des Rüstungsbereichs verhindert werden können, wobei allerdings noch offen ist, ob davon nur staatseigene oder sämtliche Aufkäufer betroffen sind, ob nur strategisch wichtige oder alle Branchen geschützt werden sollen und nach welchen Kriterien über ein Verbot von Unternehmensübernahmen entschieden werden soll.

In der aktuellen wirtschaftspolitischen Debatte zur AWG-Novelle wird insbesondere darum gestritten, ob und inwieweit die Abwehr ausländischer Staatsfonds als Protektionismus anzusehen wäre oder nicht. Dabei wird gern behauptet, dass aus Sicht der Wirtschaftstheorie jegliche Form des staatlichen Markteingriffs (außer in den wohldefinierten Fällen von externen Effekten und öffentlichen Gütern) wohlstandsmindernd sei – und dies gelte auch für Reaktionen auf ausländische Markteingriffe. Im konkreten Fall wird bisweilen daraus gefolgert, dass sich die deutsche Volkswirt-

schaft mit Maßnahmen gegen die ausländische Übernahme deutscher Unternehmen selbst schaden würde – unabhängig davon, welche Strategien die Investoren im Einzelnen verfolgen.

In diesem Beitrag wird auf der Basis eines einfachen Modells der traditionellen Außenhandelstheorie gezeigt, dass es sehr wohl gesamtwirtschaftlich gerechtfertigt sein kann, marktwidrige Auslandsaktivitäten abzuwehren. Zumindest theoretisch lassen sich klare Bedingungen dafür formulieren, ob das Engagement eines ausländischen Investors für die inländische Volkswirtschaft wohlstandsmindernd wirkt oder nicht. Zuvor soll allerdings ein kurzer Blick darauf geworfen werden, wer die Staatsfonds eigentlich sind, die unsere wirtschaftspolitische Debatte so stark in Bewegung gesetzt haben.

### Staatsfonds ante portas

Staatsfonds sind keine Erfindung der letzten Jahre. Mehrere arabische Länder haben schon in den siebziger und achtziger Jahren Staatsfonds gegründet, um die Devisenüberschüsse aus dem Öllexport zu verwalten; der kuwaitische Staatsfonds geht sogar auf das Jahr 1953 zurück. Unter den Nicht-Ölländern fällt Singapur ins Auge, dessen erster Staatsfonds im Jahre 1974 gegründet wurde. Gleichwohl ist in jüngster Zeit ein sprunghafter Anstieg von Staatsfonds-Gründungen zu verzeichnen (vgl. Tabelle).

Auch die Besorgnisse über den Ausverkauf deutscher Industrieunternehmen sind nicht ganz neu. Schon der Einstieg des kuwaitischen Staatsfonds bei Daimler-Benz im Jahre 1974 wurde von der deutschen Öffentlichkeit durchaus kritisch betrachtet. Als sich dann aber herausstellte, dass sich die Anteilseigner aus Nahost als äußerst verlässliche, langfristig orientierte Anleger gebärden, legte sich die Aufregung, und das Thema verschwand aus den Schlagzeilen.

*Prof. Dr. Henning Klodt, 56, leitet das Zentrum Wirtschaftspolitik am Institut für Weltwirtschaft in Kiel.*

\* Für vielfältige Anregungen und Hinweise dankt der Autor den Teilnehmern der Politikwerkstatt „Motive und Anlagestrategien von Staatsfonds“, die am 24. Januar 2008 gemeinsam vom Bundesministerium der Finanzen und dem Institut für Weltwirtschaft veranstaltet wurde.

## AUSLÄNDISCHE STAATSFONDS

### Die zwanzig größten Staatsfonds

Fonds	Land	Anlagevolumen <sup>1</sup> (Mrd. US-\$)	Gründungsjahr
Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	Vereinigte Arabische Emirate	900	1976
Government of Singapore Investment Corporation (GIC)	Singapur	330	1981
Government Pension Fund	Norwegen	322	1990
Verschiedene Fonds	Saudi-Arabien	300	
Kuwait Investment Authority (KIA)	Kuwait	250	1953
China Investment Corporation (CIC)	China	200	2007
Stabilization Fund of the Russian Federation (SFRF)	Russland	144	2004
Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	Hong Kong	140	1998
Temasek Holdings	Singapur	108	1974
Qatar Investment Authority (QIA)	Katar	60	2000
Australian Government Future Fund (AGFF)	Australien	50	2004
Reserve Fund	Libyen	50	2005
Reserve Fund	Algerien	43	2000
Alaska Permanent Reserve Fund Corporation (APRF)	USA	40	1976
Brunei Investment Agency (BIA)	Brunei	35	1983
National Pensions Reserve Fund (NPRF)	Irland	29	2001
Korea Investment Corporation (KIC)	Südkorea	20	2006
Khazanah Nasional BHD (KNB)	Malaysia	18	1993
Kazakhstan National Fund (KNF)	Kasachstan	18	2000
Alberta Heritage Fund (AHF)	Kanada	17	1976
Anlagevolumen insgesamt <sup>2</sup>		3180	

<sup>1</sup> Angaben für das jeweils letztverfügbare Berichtsjahr aus dem Zeitraum 2004 bis 2007. <sup>2</sup> Einschließlich 28 kleinerer, hier nicht explizit aufgeführter Staatsfonds.

Quelle: S. Kern: Staatsfonds – Staatliche Auslandsinvestitionen im Aufwind, Deutsche Bank Research, Aktuelle Themen 405, Frankfurt a.M. 2007; aktualisiert mit unveröffentlichtem Zahlenmaterial der Deutsche Bank Research.

Es sind vor allem zwei Gründe, weshalb das Thema Staatsfonds in jüngster Zeit wieder in die Schlagzeilen hineingeraten ist:

- Zum einen sind die Fondsvolumina beträchtlich angewachsen, wozu insbesondere der weltweite Rohstoffboom und die immensen chinesischen Exportüberschüsse bei Industriewaren beigetragen haben. Der in der Tabelle angegebene geschätzte Gesamtwert von 3,2 Billionen US-\$ macht zwar nur einen kleinen Bruchteil aller Vermögenswerte auf den internationalen Finanzmärkten aus, aber er ist immerhin doppelt so hoch wie das Vermögen, das den Hedge-Fonds weltweit zur Verfügung steht.<sup>1</sup> Und die Schätzungen, auf welche Größe das Volumen der Staatsfonds in zehn Jahren angewachsen sein könnte, liegen in einer Bandbreite zwischen 10 und 20 Billionen US-\$.
- Zum anderen ist zu erwarten, dass einige große Staatsfonds ihre Anlagestrategien aktiver ausrichten werden als früher. Signalwirkung dazu hatte das Engagement des chinesischen Staatsfonds bei dem Finanzinvestor Blackstone in Höhe von 3 Mrd. US-\$.<sup>2</sup> Das Zusammenschmelzen des Anlagewerts dieses

Engagements auf rund 2 Mrd. US-\$ im Zuge der aktuellen Kurseinbrüche an den Börsen könnte allerdings der Risikobereitschaft von Staatsfonds zumindest einen vorübergehenden Dämpfer gegeben haben.

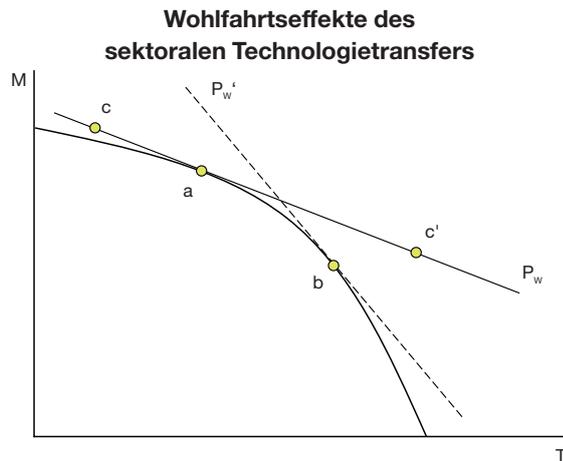
Das Engagement der Staatsfonds auf den internationalen Finanzmärkten befindet sich also sowohl in quantitativer als auch in qualitativer Hinsicht in einem ausgeprägten Wandel. Von daher erscheint es durchaus als nachvollziehbar, dass gerade jetzt über einen Wandel in den gesetzlichen Rahmenbedingungen nachgedacht wird. Unter welchen Umständen es dafür auch eine ökonomische Rechtfertigung gibt, wird im Folgenden aus außenhandelstheoretischer Sicht diskutiert.

#### Realwirtschaftliche Effekte aktiver Finanzbeteiligungen

Zur Illustration dient die Abbildung auf der nächsten Seite. Dargestellt ist eine Volkswirtschaft, die zwei Arten von Gütern herstellt, die als M („Maschinen“) und T („Textilien“) bezeichnet werden sollen. Die Transformationskurve gibt die Produktionsmöglichkeiten an, und Punkt a auf dieser Kurve wird als inländischer Produktionspunkt gewählt, wenn die relativen Weltmarktpreise für M und T durch  $P_w$  gegeben sind. Ohne internationalen Handel wäre a zugleich der Konsumpunkt des Inlands. Aufgrund der Möglichkeit, M und T zu exportieren und zu importieren, können die inländischen Konsumenten aber jeden Punkt auf der Geraden  $P_w$

<sup>1</sup> Vgl. S. Kern: Staatsfonds – Staatliche Auslandsinvestitionen im Aufwind, Deutsche Bank Research, Aktuelle Themen 405, Frankfurt a. M. 2007.

<sup>2</sup> Vgl. T. Mirow: Aktive Industriepolitik oder „neue Schutzzäune“? in: Ifo-Schnelldienst, Vol. 60 (2007), Nr. 18, S. 6-9.



als Konsumpunkt realisieren, d.h. sie können auch solche Güterbündel konsumieren, die außerhalb der nationalen Produktionsmöglichkeiten liegen.  $P_w$  stellt zugleich die Budgetgerade des Inlands dar. Genau auf diesem Unterschied zwischen den nationalen Produktions- und Konsummöglichkeiten resultieren die Wohlfahrtsgewinne aus internationalem Handel.

Wenn sich nun ein ausländischer Investor an einem Unternehmen des Inlands beteiligt, dann bleiben die Wohlfahrtsgewinne aus internationalem Handel davon unberührt, solange die durch  $P_w$  repräsentierten relativen Preise unverändert bleiben. Dies wird immer dann der Fall sein, wenn sich der Investor als rein passiver Finanzanleger verhält, der keinen Einfluss auf die Geschäftspolitik des Unternehmens nimmt, an dem er sich beteiligt. Die Situation verändert sich, wenn es zu solch einem Einfluss kommt – etwa dadurch, dass die in dem aufgekauften Unternehmen verfügbare Technologie jetzt auch im Herkunftsland des Investors zum Einsatz kommt. Wird beispielsweise als Resultat der ausländischen Beteiligung an einem inländischen M-Produzenten Technologie von der inländischen zur ausländischen M-Branche transferiert, dann steigt das Angebot an M-Gütern auf den Weltmärkten, und der relative Preis von M gegenüber T sinkt. Es kommt also zu einer Drehung der Preisgeraden im Schaubild von  $P_w$  nach  $P_w'$ .

Diese relative Preisänderung kann für die heimische Volkswirtschaft von Vorteil oder von Nachteil sein. Ausschlaggebend dafür ist die Struktur der inländischen Konsumnachfrage. Wenn die heimische Nachfrage nach M in der Ausgangslage größer ist als die heimische Produktion, dann liegt der Konsumpunkt links oberhalb von a – etwa in c. Das Inland ist Nettoimporteur von M und Nettoexporteur von T. Durch die Drehung der Preisgeraden nach  $P_w'$  steigt die Wohlfahrt der inländischen Konsumenten, da sie jetzt Konsumpunkte realisieren können, die rechts oberhalb von

c liegen. Ist das Inland dagegen in der Ausgangslage Nettoexporteur von M und Nettoimporteur von T, dann beschreibt c' den Konsumpunkt in der Ausgangssituation. Dieser Punkt ist nicht mehr erreichbar, wenn sich die Preisgerade nach  $P_w'$  dreht. In diesem Fall ist die inländische Wohlfahrt also infolge des Technologietransfers gesunken.<sup>3</sup>

Das Ergebnis dieses Gedankenspiels lässt sich über das hier vorgestellte schlichte Modell hinaus wie folgt verallgemeinern: Technologietransfer ins Ausland fügt dem Inland dann Schaden zu, wenn sich dadurch seine Terms of Trade verschlechtern, d.h. wenn die relativen Preise derjenigen Güter sinken, bei denen das Inland Nettoexporteur ist.

Komplexer zu beurteilen sind die Auswirkungen auf das Ausland. Auf den ersten Blick könnte es scheinen, als wenn das Ausland von einem Transfer der M-Technologie eindeutig profitieren würde. Denn erstens stellen die dadurch ausgelösten Änderungen der relativen Preise von M und T eine Verbesserung der ausländischen Terms of Trade dar (zumindest solange, wie das Ausland nicht vom Nettoexporteur zum Nettoimporteur von T wird). Und zweitens wird durch den Technologietransfer die Transformationskurve des Auslandes nach außen verschoben, wodurch das ausländische Volkseinkommen steigt.

Übersehen wird bei dieser Argumentation freilich, dass der Technologietransfer nicht kostenlos ist, sondern den Aufkauf von Unternehmen erfordert. Bei solchen Technologien, die aufgrund der komparativen Vor- und Nachteile der verschiedenen Länder rentabler im Inland als im Ausland eingesetzt werden können, wird der Preis, den das Ausland für den Aufkauf dieser Technologie (bzw. der Unternehmen, die über diese Technologie verfügen) aufwenden muss, höher sein als der Ertrag, der mit dem Einsatz dieser Technologie im Ausland erzielt werden kann. Der Aufkauf von Unternehmen aus einer Branche, in der die deutsche Wirtschaft Wettbewerbsvorteile auf den Weltmärkten hat, wäre also für einen ausländischen Investor, der auf einen Technologietransfer in sein Heimatland abzielt, unrentabel.

Daraus folgt eine wichtige Konsequenz für die Frage, gegen welche Art von Investoren die deutsche Wirtschaft überhaupt ein Schutzinteresse hat: Per se unproblematisch sind Investoren, die reine Renditeinteressen verfolgen. Denn deren Projekte erhöhen die Wohlfahrt sowohl in den Herkunfts- als auch in den Zielländern, indem sie zu einer besseren Integration der internationalen Finanzmärkte beitragen. Da eine

<sup>3</sup> Für eine ausführliche Begründung dieser Argumentation vgl. H. Klodt: Grundlagen der Forschungs- und Technologiepolitik, München 1995, S. 57 ff.

solche Renditeorientierung durchweg bei privaten Investoren unterstellt werden kann, sollten sich mögliche Schutzmaßnahmen ausschließlich gegen Staatsfonds richten und dabei auch nur gegen solche Staatsfonds, die erkennbar marktwidrige Ziele verfolgen.

Doch auch industriepolitisch motivierte Anlagestrategien von Staatsfonds müssen nicht notwendigerweise den volkswirtschaftlichen Interessen der Bundesrepublik Deutschland zuwiderlaufen:

- Wenn Staatsfonds beispielsweise auf einem Technologietransfer in solchen Bereichen abzielen, in denen die deutsche Wirtschaft internationale Wettbewerbsnachteile hat, dann kommt dies den deutschen Interessen sogar entgegen.
- Auch die Frage, welche kurzfristigen Arbeitplatzeffekte eine Unternehmensbeteiligung aus dem Ausland auslöst, ist nicht entscheidend, denn der Strukturwandel von Unternehmen und Branchen mit nachlassender internationaler Wettbewerbsfähigkeit zu wettbewerbsstarken Bereichen stellt die normale Begleiterscheinung einer Vertiefung der internationalen Arbeitsteilung dar. Wer sich gegen die lokalen Arbeitplatzeffekte von Auslandsinvestitionen abschotten will, würde sich zu Recht dem Vorwurf des Protektionismus aussetzen.

Auch bei Investitionsprojekten von Staatsfonds, die erkennbar industriepolitische Ziele verfolgen, ist also eine sorgfältige Einzelfallprüfung unabdingbar, um den internationalen Kapitalverkehr nicht mehr als unbedingt nötig zu behindern und tatsächlich nur solche Vorhaben abzuwehren, die den internationalen Wettbewerb gravierend und zum nachhaltigen Schaden der deutschen Volkswirtschaft verfälschen würden.

### Was wollen die Staatsfonds?

Doch nicht nur die Anlageländer wie Deutschland sollten Acht geben, den schmalen Pfad zwischen volkswirtschaftlich gebotener und protektionistisch missbrauchter Abwehr ausländischer Investoren nicht zu verlassen. Auch die Staatsfonds selbst können einen nachhaltigen Beitrag dazu leisten, protektionistischen Tendenzen im internationalen Kapitalverkehr entgegenzuwirken, indem sie möglichst offen und umfassend über ihre Motive und Anlagestrategien informieren.

Vorbildlich stellt sich in dieser Hinsicht der norwegische Government Pension Fund dar. Er hat die Aufgabe, die Staatseinnahmen aus der Förderung des Nordseeöls renditeoptimierend auf den internationalen Finanzmärkten anzulegen und damit die finanzielle Basis zu schaffen, um späteren Generationen im Nach-Ölzeitalter eine ausreichende Altersversorgung

zu sichern. Dabei gibt es klar abgegrenzte Kompetenzen zwischen dem Finanzministerium und der Zentralbank, die gemeinsam für die Kapitalverwaltung zuständig sind. Die Anlagestrategie zielt darauf ab, rund 60% in Aktien und 40% in Anleihen zu halten, wobei die Aktienanteile über alle Kontinente und Branchen auf rund 7000 Aktiengesellschaften gestreut sind. Der Fonds verfolgt ausdrücklich eine passive Beteiligungsstrategie und beschränkt seine Anteile an ausländischen Unternehmen auf maximal 5%.<sup>4</sup>

Das norwegische Finanzministerium ist sich der Vorbildfunktion seiner Fondsstruktur durchaus bewusst und ist bestrebt, sein Wissen und seine Erfahrungen an andere Länder weiterzugeben. Es berät mehrere Entwicklungsländer (jüngstes Beispiel: Ost-Timor), die durch den Rohstoffboom zu unverhofftem Reichtum gekommen sind und die jetzt eigene Staatsfonds aufbauen wollen. Wünschenswert wäre es, wenn diese Länder dadurch vor Fehlern bewahrt werden könnten, wie sie etwa in Kasachstan aufgetreten sind. Der dortige Kazakhstan National Fund wurde schlicht durch Erlass des Präsidenten errichtet und wird auch auf der Grundlage von Präsidialerlassen gemanagt, was für die internationale Öffentlichkeit nicht gerade vertrauensbildend wirkt.<sup>5</sup>

Ein hohes internationales Vertrauen als verlässliche und passive Anteilseigner genießen auch die „alten“ Staatsfonds aus verschiedenen traditionellen Ölförderländern. Auf die positiven Erfahrungen, die die Daimler AG mit ihren Anteilseignern aus Kuwait gewonnen hat, wurde bereits oben verwiesen. Dabei betont die Kuwait Investment Authority, dass sie ihre Beteiligung an verschiedenen deutschen Unternehmen nicht einmal während der Zeit der irakischen Besetzung ihres Landes aufgegeben hat, was als starker Beleg für die Verlässlichkeit ihres Engagements gewertet werden könne. Entsprechend gering war deshalb auch die öffentliche Aufregung in Deutschland, als sich im Mai 2007 die DIFC Investments aus Dubai mit 2,2% an der Deutschen Bank beteiligte.

Eine ähnlich hohe Reputation wie die Staatsfonds aus Ölländern wie Kuwait und den Vereinigten Arabischen Emiraten genießt die Government Investment Corporation (GIC) aus Singapur. In jüngster Zeit hat sie sich – genau wie einige Staatsfonds aus arabischen Ländern – in umfangreichem Maße an verschiede-

<sup>4</sup> Vgl. B. G. From: Staatsfonds stabilisieren das Finanzsystem, in: Süddeutsche Zeitung Nr. vom 3. Januar 2008, S. 21; K. N. Kjaer: Turning Wealth into Financial Assets: the Case of Norway, in: J. Johnson-Calari, M. Rietveld (Hrsg.): Sovereign Wealth Management, London 2007, S. 189-202.

<sup>5</sup> Vgl. M. Sartbayer: Managing Oil Wealth in a Transition Economy: Kazakhstan's Oil Fund, in: J. Johnson-Calari, M. Rietveld (Hrsg.), a.a.O., S. 247-256.

nen Großbanken beteiligt, wobei dieses Engagement den betroffenen Banken, die allesamt stark unter den Belastungen der Subprime-Krise litten, äußerst willkommen war. Spektakulär waren insbesondere die im Dezember 2007 verkündete 9%ige Beteiligung der Government Investment Corporation an der Schweizer UBS und die im Januar 2008 verkündete 4%ige Beteiligung an der amerikanischen Citigroup. In Kreisen der Altaktionäre fragt man sich allerdings, ob Singapur auf diese Weise anstreben könnte, seine Position in der Konkurrenz mit den traditionellen internationalen Finanzplätzen der westlichen Welt auszubauen. Um diese Bedenken zu zerstreuen, hat die Government Investment Corporation öffentlich verkündet, dass sie ihre Bankenbeteiligungen als rein passive Investition ansehe und dass sie sogar darauf verzichteten werde, einen eigenen Sitz im Aufsichtsrat der jeweiligen Banken einzunehmen.<sup>6</sup>

Welche Motive die Government Investment Corporation und die ebenfalls in Singapur beheimatete Temasek Holdings (die seit kurzem über einen Anteil von 19% an der britischen Standard Chartered Bank verfügt) mit ihren aktuellen Engagements im Bankensektor tatsächlich verfolgen, ist für Außenstehende natürlich nur schwer zu beurteilen. Keinen Zweifel gibt es jedoch daran, dass die grundlegende Zielsetzung von Government Investment Corporation und Temasek eine andere ist: Sie haben primär die Aufgabe, die aus den Exportüberschüssen des Landes resultierenden Devisenüberschüsse so zu „sterilisieren“, dass sowohl eine Aufwertung der heimischen Währung als auch ein Durchschlagen der hohen Liquidität auf die inländische Inflation vermieden wird.<sup>7</sup> Ob eine solche Strategie auf Dauer erfolgreich sein kann, steht auf einem anderen Blatt. Doch dies ist eine makroökonomische Frage, die unabhängig ist von der Debatte um die Novelle des Außenwirtschaftsgesetzes.

### Chinesische und russische Fonds

Das Motiv der Sterilisierung von Deviseneinnahmen aus Exportüberschüssen steht auch in China eindeutig im Vordergrund. Bis vor kurzem noch wurden die chinesischen Devisenreserven dafür ganz überwiegend in ausländischen Staatsschuldentiteln gehalten. Die Gründung des Staatsfonds China Investment Corporation (CIC) im Jahre 2007 markiert allerdings einen klaren Kurswechsel, und zwar in zweierlei Hinsicht: Zum einen strebt China jetzt nach einer höheren Rendite, was die Umschichtung der Anlagen von Staatsanleihen in Aktien erforderlich macht. Zum anderen empfindet es

die chinesische Regierung als Defizit, dass sich die inländischen Unternehmen allzu sehr auf die expansiven Binnenmärkte konzentrieren und daher die für ihre langfristige Wettbewerbsfähigkeit wichtige Internationalisierung vernachlässigen. Es wird deshalb als Aufgabe der China Investment Corporation gesehen, gleichsam als Platzhalter der Unternehmen jene Auslandsbeteiligungen einzugehen, die die chinesische Wirtschaft zur langfristigen Stärkung ihrer internationalen Wettbewerbsfähigkeit braucht.<sup>8</sup>

Angesichts der Erfahrungen, die anderswo mit strategisch ausgerichteter staatlicher Industriepolitik gemacht wurden, darf bezweifelt werden, dass es der China Investment Corporation auf diese Weise gelingen kann, tatsächlich die internationale Wettbewerbsfähigkeit der chinesischen Wirtschaft nachhaltig zu stärken. Doch es erscheint nachvollziehbar, wenn in den potentiellen Anlageländern die Frage aufkommt, ob von den künftigen Aktivitäten des chinesischen Staatsfonds eine verstärkte Integration der internationalen Finanzmärkte zum Nutzen aller oder eine eher auf einseitige Vorteile ausgerichtete Industriepolitik zu erwarten ist.

In einer Umbruchphase befinden sich schließlich auch die russischen Staatsfonds. Zu Zeiten von Boris Jelzin war kaum vorstellbar, dass die Russische Föderation jemals vor dem Problem stehen könnte, wie sie ihre Devisenüberschüsse am besten anlegen soll. Doch mittlerweile fließen die Einnahmen aus dem Öl- und Gasgeschäft derart reichlich, dass Russland nicht nur seine Auslandsschulden weitgehend tilgen, sondern auch noch kräftig Devisenreserven akkumulieren konnte. Bis heute werden diese Reserven fast ausschließlich in bar gehalten, doch dies soll sich künftig ändern. Dafür soll der bereits 2004 gegründete Stabilization Fund of the Russian Federation ab 2008 aufgespalten werden in einen „Reservefonds“ und einen „Nationalen Wohlfahrtsfonds“.<sup>9</sup>

Dem Reservefonds kommt dabei die Aufgabe zu, Schwankungen der Rohstofflöse auszugleichen und auf diese Weise das russische Staatsbudget zu stabilisieren. Es ist vorgesehen, dass er auch weiterhin risikoarm in Devisen und ausländischen Staatsanleihen investiert sein wird. Der Wohlfahrtsfonds dagegen soll

<sup>6</sup> Vgl. C. Hein: Singapur nutzt die Schwäche der Banken, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 26 vom 31. Januar 2008, S. 22.

<sup>7</sup> Vgl. H. Reisen: Neue Heuschrecken, in: Internationale Politik, 62. Jg. (2007), Nr. 10, S. 90-91.

<sup>8</sup> Vgl. H. Schniewind: Der chinesische Staatsfonds als Wegbereiter der Internationalisierung inländischer Unternehmen, Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba), Shanghai 2008. Belke und Hendricks erwarten sogar, dass China seinen derzeitigen Pragmatismus aufgeben und zu einer konsequenten globalen Interessenpolitik übergehen wird, um sich Rohstoffvorräte zu sichern sowie technisches Wissen und Markenrechte zu verschaffen. Vgl. A. Belke, T. Hendricks: Genehmigungspflichten für Staatsfonds – Neuer deutscher Etatismus?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 87. Jg. (2007), H.12, S. 807-813.

<sup>9</sup> Vgl. R. Götz: Russlands Staatsfonds und die westliche Staatsfondsdebatte, in: SWP-Aktuell, 68. Jg. (2007), Heft 12, S. 1-4.

nach dem gegenwärtigen Stand der Planungen vorrangig Investitionsprojekte zur Entwicklung der inländischen Wirtschaft fördern. Ob es bei dieser Zielsetzung bleiben wird, ist allerdings fraglich. Denn zum einen würde auf diese Weise die Sterilisierungsfunktion entfallen, da das Reinvestieren der Devisenerlöse im Inland zu einer Aufwertung des Rubels und damit zu einer Schwächung der internationalen Konkurrenzfähigkeit der russischen Industrie führen würde (dutch disease). Und zum anderen orientiert man sich auch in Russland an den Staatsfonds anderer Länder, die sich zur Sicherung ihrer Rentensysteme für die Zukunft auf ausländischen Kapitalmärkten engagieren. Doch wie diese interne Diskussion auch immer ausgehen wird – für die deutsche Debatte um die AWG-Novelle bleibt festzuhalten, dass von Seiten der russischen Staatsfonds zumindest in der näheren Zukunft keine industriepolitisch motivierten Finanzmarktaktivitäten zu erwarten sind.

### Implikationen für die AWG-Novelle

Die oberste Maxime im Umgang mit ausländischen Staatsfonds sollte selbstverständlich lauten, die Freiheit des internationalen Kapitalverkehrs möglichst wenig zu beeinträchtigen. Gerade ein Land wie Deutschland mit seiner hohen Exportorientierung ist auf offene Märkte angewiesen – und jede Beschränkung des Kapitalverkehrs birgt nicht nur die Gefahr ausländischer Retorsionsmaßnahmen, sondern schlägt über den Zahlungsbilanz-Zusammenhang direkt auf die Handelsströme durch.<sup>10</sup> Es gibt jedoch gute Argumente dafür, sich gegen nicht marktkonforme Unternehmensübernahmen zu wappnen.

Wie in diesem Beitrag gezeigt, geht es im Kern darum, ausländische Unternehmensübernahmen abwehren zu können, wenn diese Übernahmen nicht renditeorientiert, sondern industriepolitisch motiviert sind. Bei privaten Investoren sind derartige marktwidrige Motive weitgehend auszuschließen, da Unternehmensübernahmen, die für das Inland schädlich sind, auch dem Ausland schaden. Wenn sich private Investoren auf diese Weise betätigen würden, wären sie wohl nicht mehr lange im Markt. Die AWG-Novelle sollte sich deshalb ausschließlich auf staatliche Investoren konzentrieren und privaten Beteiligungsgesellschaften aus dem Ausland keine Beschränkungen auferlegen.

Gelegentlich wird darauf verwiesen, auch private Investoren könnten marktwidrige Ziele verfolgen, indem sie eine Monopolisierung der Märkte anstreben. Dieses Argument ist sicher zutreffend, aber es rechtfertigt keine explizite Berücksichtigung in der AWG-

Novelle. Denn gegen Monopolisierungsbestrebungen gibt es auch heute schon hinreichende gesetzliche Abwehrmöglichkeiten, und zwar sowohl im deutschen als auch im europäischen Wettbewerbsrecht.

Verzichtet werden sollte in der AWG-Novelle auch auf eine Differenzierung zwischen schützenswerten und weniger schützenswerten Branchen. In welchen Branchen die deutsche Volkswirtschaft über besonders ausgeprägte komparative Vorteile verfügt und wo deshalb das größte Schutzinteresse gegen einen marktwidrigen Technologietransfer ins Ausland liegt, wird sich wohl kaum im Gesetzgebungsverfahren identifizieren lassen. Hier wird die Bundesregierung in der konkreten Rechtsanwendung nicht um Einzelfallentscheidungen herumkommen. Um die ordnungspolitischen Probleme derartiger diskretionärer Maßnahmen in Grenzen zu halten, sollte erwogen werden, die Entscheidungen durch ein unabhängiges Kontrollgremium überprüfen zu lassen – beispielsweise durch die Monopolkommission.<sup>11</sup>

Im Blick behalten werden sollte auch, dass die Staatsfonds selbst maßgeblich dazu beitragen können, die Widerstände aus den Anlageländern zu minimieren. Da es für die Frage, ob die Anlageländer ein Schutzinteresse haben, letztlich auf die Motive und Anlagestrategien der Staatsfonds ankommt, liegt es in deren Eigeninteresse, für möglichst viel Transparenz zu sorgen. Die Bundesregierung sollte die Arbeiten an der AWG-Novelle flankieren durch entsprechende Beratung und Unterstützung der Schwellenländer bei der Schaffung transparenter Staatsfondsstrukturen und sollte entsprechende Initiativen auf der Ebene der Weltbank, der OECD und anderer supranationaler Organisationen nach Kräften unterstützen.

Doch wie auch immer sich die Debatte um die AWG-Novelle fortentwickeln wird – sie kommt jedenfalls zur rechten Zeit. Es gibt derzeit keinen aktuellen Fall, der ein politisches Eingreifen gegen einen ausländischen Staatsfonds nahelegen würde, so dass die politischen Beratungen ohne die Aufgeregtheiten der Tagespolitik durchgeführt werden können. Es wäre zu wünschen, dass es den künftigen Regelungen des Außenwirtschaftsgesetzes zu den Staatsfonds letztendlich so ergehen wird wie den heute schon im Außenwirtschaftsgesetz vorhandenen Regelungen zur Übernahme von deutschen Rüstungsunternehmen: Sie bieten zwar die Möglichkeit, ausländische Investoren abzublocken, sind aber in den über vierzig Jahren ihrer Gültigkeit nicht ein einziges Mal angewendet worden.

<sup>10</sup> Vgl. A. Belke, T. Hendricks, a.a.O. Siehe auch T. Mirow, a.a.O.

<sup>11</sup> Vgl. H. Klodt: Staatsfonds – ja, aber, in: Süddeutsche Zeitung vom 12. Juli 2007.