

**COMMERZBANK**

Die Bank an Ihrer Seite



# Die „Belt & Road Initiative“

Geschäftsstrategien und Wahrnehmung  
chinesischer Unternehmen im Wandel

# Inhalt



China durchlebt derzeit Veränderungen bislang ungekannten Ausmaßes. Dabei ist die enorm ehrgeizige „Belt and Road Initiative“ (BRI) – in Deutschland auch als „neue Seidenstraße“ bekannt – das sichtbarste und deutlichste Zeichen, das die weltweite Wahrnehmung dieser Veränderungen prägt.

Die Commerzbank untersucht im vorliegenden Whitepaper, inwieweit die BRI die Entwicklungstrends bei chinesischen Fusionen und Übernahmen (M&A) im Ausland, bei Exporten sowie bei der Finanzierung und im Risikomanagement beeinflusst. Insbesondere hinsichtlich ihrer Reputation vollziehen chinesische Unternehmen als Folge der BRI einen Wandel; es werden immer komplexere Cross-Border- und Finanzierungsösungen für wichtige BRI-Korridore benötigt.

## Einführung

Man kann BRI auch als eine logische Fortführung des wirtschaftlichen und unternehmerischen Wandels sehen, der 1978, also vor vierzig Jahren, unter dem damaligen Führer der Volksrepublik China Deng Xiaoping begann.

Seither hat sich das Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Landes pro Kopf verdreifacht. Viele chinesische Firmen sind zu Weltmarktführern aufgestiegen: Huawei bei Telekommunikationsgeräten, China Railway bei Hochgeschwindigkeitszügen, Alibaba bei E-Commerce und Build Your Dreams (BYD) bei Elektrofahrzeugen.

Chinas Präsident Xi Jinping stellte 2013 die Zielsetzung der BRI vor: Die Herstellung und Förderung der wirtschaftlichen Zusammenarbeit zwischen eurasischen Ländern, vorrangig der Volksrepublik China (VRC), dem „Silk Road Economic Belt“ (SREB) zu Lande und der „Maritime Silk Road“ (MSR) zu Wasser.

Zwei Hauptkräfte sind dafür verantwortlich, dass sich Unternehmen auf BRI-Investitionen konzentrieren. Erstens: China öffnet weitere Teile seiner Industrie und seiner Märkte für ausländische Investoren und treibt seine Unternehmen dazu an, in neue Märkte vorzustoßen. Das Land bewegt sich immer weiter weg von seinem Ruf, ein preisgünstiger Produktionsstandort zu sein. Chinesische Unternehmen bieten hochwertige Produkte und Dienstleistungen auf dem Markt an. Dafür machen sie sich verstärkt ihre eigene Expertise zunutze und widerlegen damit ihr Image, sich lediglich geistiges Eigentum anderer anzueignen.

Die „neue Seidenstraße“ gewinnt insbesondere durch den Bedarf an Infrastruktur an Relevanz, vorrangig in den Schwellen- und Grenzmärkten (Emerging and Frontier Markets). Allein auf diesem Gebiet kann China auf praktisch konkurrenzlose Erfahrung zurückgreifen. Seit 1978 haben in China die Investitionen in inländische Infrastruktur einen in der Welt einmaligen Quantensprung vollzogen; das Land entwickelt ein solides und profundes Know-How in den Bereichen Eisenbahn, Straßen, Häfen, Telekommunikation und Technologie. China verfügt heute über fast 20.000 Kilometer an Hochgeschwindigkeits-Eisenbahnstrecken,

mehr als die Hochgeschwindigkeitsstrecken der übrigen Welt zusammengenommen. Diese Leistung ist umso bemerkenswerter, als die erste Hochgeschwindigkeitsverbindung erst 2007, also vor elf Jahren, in Betrieb ging.

Darüber hinaus kommen in einer ganzen Reihe weiterer Sektoren in ganz Asien, in Nahost, Afrika, Zentralasien und Europa neue Geschäfte und Transaktionen zustande, etwa bei Immobilien, im Freizeitbereich und in der Gesundheitsfürsorge.

Zweitens: Der andere Impuls für Unternehmen, sich im Rahmen der BRI zu engagieren, geht vom Bestreben der chinesischen Regierung aus, die staatlichen Konzerngiganten des Landes zu reformieren, die Kreditaufnahme und Verschuldung von Unternehmen zu senken sowie die unausgesprochene Unterstützung jener Industrien zu beenden, die nicht von national-strategischer Bedeutung sind.

Nach Ansicht der Commerzbank hat die BRI einen Einfluss darauf, wie chinesische Firmen mit Regierungen sprechen, wie sie lokale Investoren, Regulatoren und die Bevölkerung für sich zu vereinnahmen versuchen, wie sie Partner gewinnen und letztlich ihr weltweites Ansehen aufbessern.

Die Initiative wirkt sich zugleich auf die weltweite Investitionslandschaft aus. Während chinesische Deals in den USA und in Europa in den vergangenen Jahren gemessen am Volumen rückläufig waren, haben BRI-bezogene Investitionen erheblich zugenommen. 2017 erreichte Chinas Außenhandel mit BRI-Ländern 1,1 Billionen US-Dollar. Bisher hat China dem Handelsminister des Landes zufolge über 87 Milliarden US-Dollar für BRI-Investitionen aufgewendet, davon 60 Milliarden für ausländische Direktinvestitionen (Foreign Direct Investments, FDI) und 27 Milliarden für Infrastrukturprojekte.

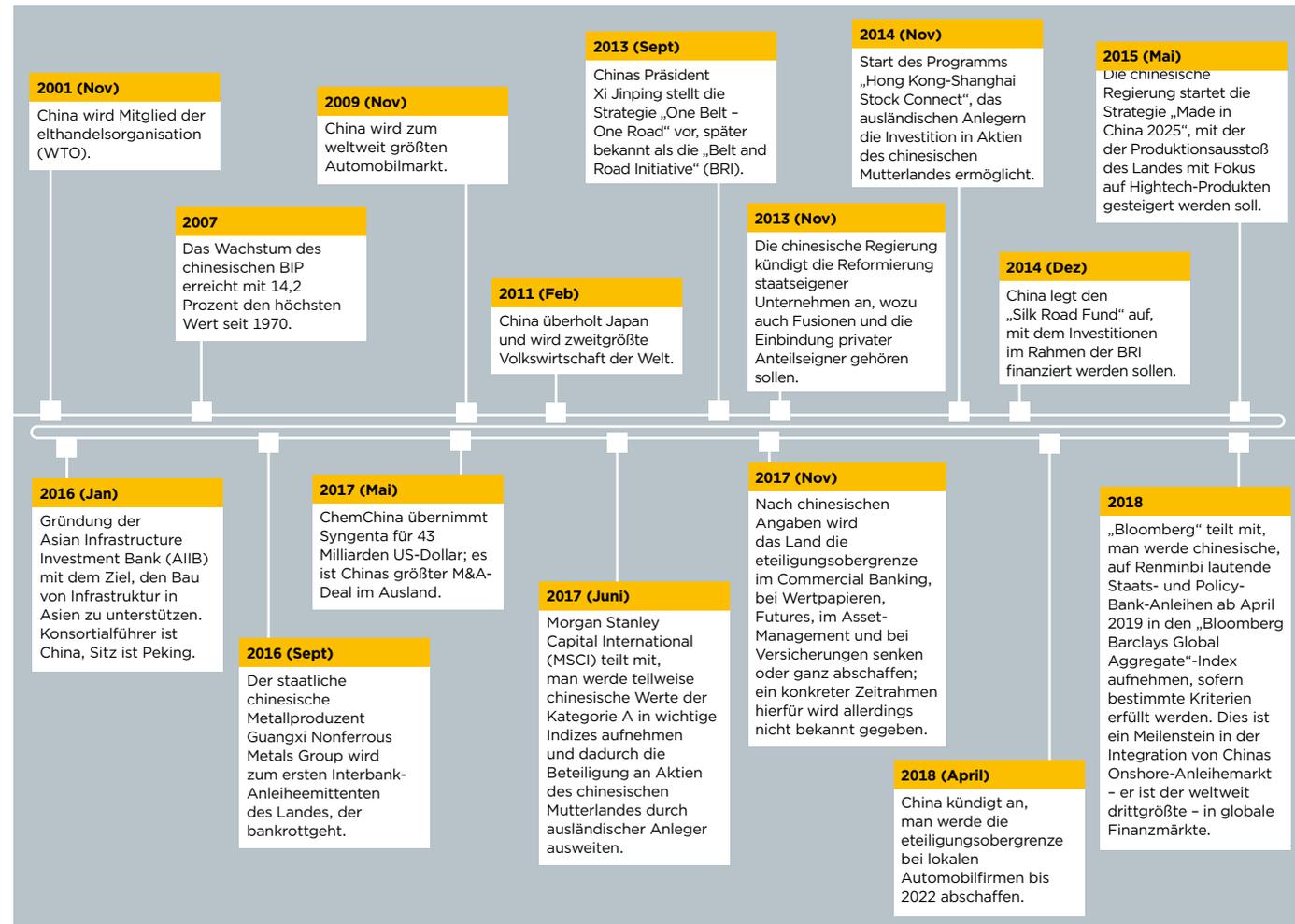
## Momentaufnahme der wichtigsten Veränderungen in China

Manche Projekte schließen die BRI mit ein. So arbeitet man derzeit daran, die Fracht-Eisenbahnverbindungen zwischen China und Westeuropa auszuweiten, etwa mit dem Bau einer Route zwischen Zhengzhou in Zentralchina und Hamburg, einem der größten Häfen Europas. Die Route geht durch Kasachstan, Russland, Weißrussland und Polen; von Juli 2013 bis Ende 2017 wurde die Strecke 1.000 Mal befahren<sup>1</sup>.

Mittlerweile haben chinesische Firmen großvolumige M&A-Deals abgeschlossen, wie es sie vor zehn Jahren nicht gegeben hätte; man nehme nur die Übernahme von Syngenta durch ChemChina für 43 Milliarden US-Dollar.

In diesem Whitepaper wird dargestellt, wie chinesische Unternehmen rasch lernen, die neuen Herausforderungen zu bewältigen. In Europa beispielsweise tragen chinesische Firmen dazu bei, bei Politikern und in der breiten Öffentlichkeit die Wahrnehmung ihrer Absichten mit Blick auf den Schutz von Arbeitsplätzen und Technologie zu verändern. In Sub-Investment-Grade-Märkten erweisen sich die örtlichen Bestimmungen bisweilen als schwierig umzusetzen, auch sind die Zahlungsausfallrisiken höher. Dadurch entsteht Bedarf an lokaler Expertise, um so das geschäftliche Umfeld und die entsprechenden Risikoabsicherungsprodukte besser zu verstehen. Konsolidiertes Hedging auf Gruppenebene zur besseren Kontrolle von Investitionsrisiken im Ausland ist jetzt stärker ins Bewusstsein von Unternehmen gerückt.

Europäische Firmen und Finanzinstitute sind erfahren darin, diese Risiken abzuschern. Sie werden zunehmend von chinesischen Unternehmen mit einbezogen, wenn diese Projekte planen, Deals verhandeln und Beziehungen aufbauen, die zur beschleunigten Entwicklung von Corporate China beitragen.



<sup>1</sup> <http://www.chinadaily.com.cn/a/201712/26/WS5a41a945a31008cf16da372b.html>

# Chinesische Investitionen - die Wahrnehmung ändert sich

## M&A im Zusammenhang mit der BRI nehmen zu

Nach Ansicht der Commerzbank gibt die BRI chinesischen Unternehmen die Gelegenheit, der Welt zu zeigen, dass ihr Ruf, sich Technologien anderer zunutze zu machen und hinter den Kronjuwelen anderer Firmen her zu sein, überholt ist. Sie haben vielmehr eigene hochwertige Produkte und Dienstleistungen zu bieten.

China ist in zahlreichen afrikanischen Ländern südlich der Sahara bereits größter Anbieter von Mobiltelefonen und durch den Aufstieg und die Expertise von Huawei und Xiaomi nunmehr auch ernst zu nehmender Player bei höherwertigen Modellen.

Das wachsende Know-how wird zunehmend dazu genutzt, Deals zu „versüßen“. Beispielsweise wurde im Januar 2017 Ayanda, ein führender europäischer Soft-gel-Hersteller, von der chinesischen Gruppe Sirio Pharma übernommen. Den Investoren wurde die Transaktion damit schmackhaft gemacht, dass aufgrund der Produktionskapazität des chinesischen Unternehmens ein Mehrwert für europäische Kunden entstehe.

So gesehen prägt diese unternehmerische Entwicklung Chinas – weg vom idealen Ort für multinationale Konzerne wie Apple und Nike für preisgünstiges Fertigen von Teilen und Waren hin zu einem Produzenten hochwertiger Produkte – die BRI-bezogenen M&A und befeuert sie zusätzlich.

2007 war China nur für 1 Prozent der globalen Cross-Border-M&A verantwortlich; diese Zahl ist 2016 auf 14 Prozent emporgeschneit. Auch die Art der Deals hat sich drastisch geändert; BRI-bezogene M&A werden zunehmend favorisiert.

Laut einer Schätzung der Commerzbank gab es 2016 und 2017 circa 450 chinesische Akquisitionen in Westeuropa sowie 300 in den 74 BRI-Ländern<sup>2</sup>; ihr Wert lag bei 120 beziehungsweise 60 Milliarden US-Dollar. Bezeichnenderweise ging die Zahl der Deals in Westeuropa 2017 gegenüber 2016 um 18

Prozent zurück; in den BRI-Staaten hingegen stieg sie um 8 Prozent.

Die Zahl der M&A-Deals zwischen China und der EU wird in den nächsten Jahren zunehmen, erwartet die Commerzbank, vor allem, da die USA für chinesische Unternehmen ein schwieriges Umfeld wird und immer mehr europäische Firmen den Vorteil nutzen, am einen Ende der „BRI-Straße“ angesiedelt zu sein.

Deutschland wird wegen seiner technologischen Kapazitäten und der Strahlkraft des Etiketts „Made in Germany“ bei den chinesischen Aufkäufern weiter bevorzugt. Auch wenn nur milliardenschwere chinesische Großeinkäufe in Deutschland in die Schlagzeilen kommen (wie Midea/Kuka oder Geely/Daimler), gibt es doch zahlreiche unauffälligere Mid-Market-Transaktionen: Chinesische Einkäufer wagen sich in einer ganzen Reihe von Sektoren in den deutschen Mittelstand vor.

Die Commerzbank geht von einer wachsenden Zahl von Deals in Singapur, Malaysia und Indonesien aus. Das gilt ebenso für Transaktionen, bei denen deutsche und andere europäische Unternehmen in den Emerging und Frontier Markets als Partner von chinesischen Gruppen fungieren werden.

Chinesische Unternehmen sehen den Grund für diesen Trend nicht nur in der Zunahme ihrer Expertise, sondern auch in politischen und geschäftlichen Notwendigkeiten im Rahmen der BRI.

In China sind weiter wirtschaftliche Sorgen im Corporate-Sektor spürbar, da die chinesische Regierung nach wie vor den Kapitalfluss ins Ausland kontrolliert. Gleichzeitig reformiert China seine Märkte und die staatlichen Unternehmen.

Dies hat dazu geführt, dass Peking BRI-Investitionen klar favorisiert, anstatt den Unternehmen zu gestatten, weiterhin Jagd auf kostspielige Kronjuwelen anderer Firmen zu machen. Denn Erstere dienen einem strategischen unternehmerischen, logistischen und kulturellen Zweck.

Den sich entwickelnden Unterschied zwischen auf Technologie gerichteten Akquisitionen in Europa (wie etwa die Übernahme von Pirelli durch ChemChina für 6,8 Milliarden Euro) und Energie-/Infrastruktur-Projekten in Zentral- und Südostasien sowie Afrika (wie etwa der Kauf des Hafens in Kyaukpyu/Myanmar durch ein chinesisches geführtes Konsortium) hebt die Commerzbank besonders hervor. Des Weiteren suchen chinesische Firmen nach Chancen in BRI-Ländern mit wachsenden Bevölkerungen und unterentwickelten Infrastrukturen, zum Beispiel Indien, Vietnam und Thailand.

## Die Risiken beim Betreten von Neuland

In weniger entwickelten Ländern gewinnen lokale Kenntnisse und örtliche Beratung an Bedeutung. Die Commerzbank ist daher überzeugt, dass eine der größten Herausforderungen für Corporate China derzeit nicht nur darin besteht, die richtigen Ziele zu finden, sondern auch die Investitionen zu schützen.

Natürlich haben chinesische Firmen Berater, Banken und Wirtschaftsprüfer, die potenzielle Deals auskundschaften. Die Commerzbank hat allerdings festgestellt, dass vermehrt Reisen unternommen werden, um Wettbewerber kennenzulernen und das geschäftliche Umfeld vor Ort zu erkunden.

Zahlreiche Länder, die im Rahmen des BRI für chinesische Deals interessant sind, zählen zu den Non-Investment-Grade- oder auch „Junk“-Län-

dern, in denen Gesetze, Regulierungen und handelspolitische Schutzmaßnahmen bestenfalls Flickwerk darstellen.

Hinreichende Due Diligence ist in Ländern mit unzureichenden Offenlegungspflichten oft eine Herausforderung. Auch Compliance mit örtlichen Regeln kann zum Problem werden, wenn chinesische Unternehmen mit Deadlines und Zeitfenstern zu kämpfen haben.

Weiter können sich ändernde politische Entwicklungen oder Regierungswechsel sehr schnell zu einer Verschärfung der Regeln für ausländische Beteiligungen führen. So geschehen in Form von umstrittenen Änderungen der Bergbauvorschriften in Indonesien, die in den vergangenen zehn Jahren selbst erfahrene multinationale Konzerne überrumpelt haben. Des Weiteren kann es in entwickelten Emerging und Frontier Markets zu einer aggressiveren Umsetzung des örtlichen Arbeitsrechts kommen, als chinesische Unternehmen dies gewohnt sind; auch können Gewerkschaften militanter vorgehen. Daraus können Konfrontationen resultieren, die zu Produktionstopps und Umsatzeinbußen führen und sich nicht einfach wieder beilegen lassen.

Wie jedoch in Abschnitt 2 zu sehen sein wird, nutzen chinesische Unternehmen mit wachsender Erfahrung nicht nur ihre eigenen heimischen Banken und Ressourcen, sondern setzen zunehmend auch ausländische Banken dafür ein, Deals zu überprüfen.

Tabelle ausgewählter chinesischer Akquisitionen deutscher Mittelstandsfirmen (2016–2018)

Announcement date	Buyer	Target	Sector	Value (€m)
29/05/2018	Ningbo Jifeng Auto Parts	Grammer (remaining 75%)	Automotive components	565
05/02/2018	Hailiang Group	VDM Metals	Metals & Mining	596
02/01/2018	China National Building Material	Singulus Technologies	Electronics	n.a.
14/12/2017	Bohai Automotive Systems	Trimet Automotive Holding (75% Stake)	Automotive components	62
27/09/2017	Zhuzhou Lince Group	mdexx Holding	Electronics	n.a.
12/06/2017	BDstar (Chongqing) Automotive	in-tech	Computer software	80
02/05/2017	Truking Technology	Romaco Pharmatechnik	Industrial automation	100
12/12/2016	Sirio Pharma	Ayanda	Healthcare	n.a.
03/10/2016	Chengdu Techcent Environment	Alba Group (60% of Recycling and services)	Industrial products/services	300
14/08/2016	Shanghai Electric	Tec4aero	Aerospace & defense	174
26/07/2016	IDG Capital Partners; MLS Co; Yiwu State	Ledvance	Consumer	486

2 BRI-Länder wie im chinesischen Belt-and-Road-Portal definiert – <https://eng.yidaiyilu.gov.cn/index.htm>

Ganz ähnlich ist es bei den europäischen Ländern: Während einige sich nicht im Rahmen der BRI engagieren und vorsichtig im Hinblick auf chinesische Absichten und Praktiken sind, mischen andere zunehmend mit.

Deutschland, Frankreich und Italien arbeiten an einem gemeinsamen europäischen Rahmenkonzept, um potenzielle chinesische Investitionen durchleuchten zu können. Dies könnte zu verbesserter Kommunikation und letztlich zur Vertrauensbildung beitragen.

Dieses Positionsergänzung spricht für die verstärkte Wahrnehmung der Chinesen als hoch entwickelte Unternehmen und kompetente Dealmaker mit großer Eigenständigkeit sowie für die Chancen, die sich aus ihren Projekten ergeben.

Einer Geschäftsklimaumfrage der Deutschen Handelskammer in China zufolge sieht mehr als ein Drittel der deutschen Unternehmen in China positive Auswirkungen der BRI auf ihr zukünftiges Geschäft.

### Die Schlüssel zum Zugang zu Familienunternehmen

Die vielleicht grundlegendste Veränderung im Hinblick auf chinesisches M&A-Engagement im Ausland, die zum größten Vermächtnis werden könnte, ist die Wahrnehmung chinesischer Unternehmen als Manager, sowohl in puncto Mitarbeiter als auch Assets.

Die Transaktionen werden zunehmend risikoreicher und insbesondere europäische Unternehmen stehen dem Verkauf an einen chinesischen Interessenten offener gegenüber. Doch erwartet die Commerzbank, dass sich kulturelle Unterschiede immer offensichtlicher als potenzielle Hürde erweisen werden.

Viele ältere europäische Unternehmen etwa befinden sich fest in Familienbesitz. Wenn ein chinesisches SOE (State-owned Enterprise oder staatseigenes Unternehmen) ein solches Familienunternehmen erwerben will – und die Familie für die Region wichtig und ein bedeutender Arbeitgeber ist –, steht es aus Managementsicht vor einer enormen kulturellen Klüft.

Allerdings hat es genügend Akquisitionen gegeben, die erkennen lassen, dass Zielunternehmen derzeit eine Seite des Corporate China erfahren, die sich als überaus nutzbringend erweisen kann, und dass solche Hürden überwunden werden können.

So wurde die vergangene Jahr abgeschlossene 4,4-Milliarden-Euro-Übernahme des deutschen Roboterherstellers Kuka durch Chinas größten Haushaltsgerätehersteller Midea Group zum Teil kritisch gesehen. Das deutsche Unternehmen hat jedoch mittlerweile als Zielvorgabe eine Verdopplung des Geschäfts in China bis 2020 ausgegeben<sup>3</sup>.

Im Gegensatz zu den sensationslüsternen Schlagzeilen über sehr wenige Negativbeispiele chinesischer Investitionen, belegt eine wachsende Erfolgsgeschichte, dass Chinesen bereitwilliger in die Unternehmen investieren und die Zahl der Arbeitsplätze beibehalten, wenn nicht gar vergrößern. Zahlreiche Akquisitionen haben europäische Marken im Visier, um diese auf neue Märkte auszuweiten. Die Früchte solcher Ambitionen kommen erwiesenermaßen beiden Seiten zugute.

Zahlreiche Erfolgsstorys der vergangenen Jahre zeigen, dass chinesische Unternehmen verstanden haben, dass drastische Veränderungen im übernommenen Unternehmen zu vermeiden sind. Sie haben das lokale Management in der Fortführung seiner Businesspläne unterstützt, parallel geduldig ihr Verständnis des Geschäfts erweitert und gelernt, wie man für beide Seiten Vorteile herbeiführt.

Diese Art von Sensibilität spiegelt sich im kürzlich vorgelegten Übernahmeangebot von Ningbo Jifeng für den deutschen Automobilzulieferer Grammer wider<sup>4</sup>. Nach einer zunächst 25-prozentigen Beteiligung am Unternehmen hat Ningbo Jifeng nunmehr vereinbart, seine Einflussnahme zu erhöhen, während Grammer zugleich ein hohes Maß an Unabhängigkeit zugesagt und die Belegschaft beibehalten wurde. Hauptbeweggründe sind die Vertiefung der strategischen Allianz, die Verbreiterung des Marktzugangs und das Cross-Selling von Produkten – zum Vorteil beider Unternehmen.

# Finanzierung im Rahmen der BRI

## Große Ambitionen verlangen nach einer großartigen Finanzierung

Das Thema Wandel durchzieht die gesamte BRI. Es definiert neu, wie chinesische Unternehmen ihr riesiges Patchwork aus Investitionsprojekten, ausländischen Direktinvestitionen (FDI) und M&A finanzieren. Daraus ergibt sich ein Bedarf an ausgefeilten Finanzierungslösungen.

Chinas Unternehmen stehen zu Hause unter Druck, weil die Regierung permanent die Regeln zu Kapitalfluss und Verschuldung umschreibt. Mit dem Vordringen in neue Märkte ist es inzwischen immer wichtiger geworden, komplexere Absicherungsprodukte in den Blick zu nehmen und zu verstehen, um den gestiegenen Risiken, darunter Wechselkurs- und Zinsschwankungen, politische und regulatorische Unsicherheiten sowie Projektverzögerungen, entgegenzuwirken.

Darüber hinaus hat Handelsfinanzierung in Non-Investment-Grade-BRI-Ländern in Bezug auf Exportverträge ihre ganz eigenen Herausforderungen. Die Profitabilität der Unternehmen ist hier durch Risiken wie Zahlungsausfälle oder Nichtlieferungen gefährdet. Das Risiko zu mindern, ist von entscheidender Bedeutung, doch das ist nicht immer einfach.

Abhängig vom jeweiligen Investitionskorridor variieren die Herausforderungen und es gibt zahlreiche Probleme.

Von 2016 bis 2030 werden 45 asiatische Länder – die einen Großteil der BRI ausmachen – insgesamt 11,7 Billionen US-Dollar an Finanzierung für Stromerzeugungsprojekte benötigen und weitere 7,8 Billionen für Transport- sowie 2,3 Billionen für Telekommunikations-Infrastruktur. Das zeigt eine Einschätzung der Asian Development Bank aus dem Jahr 2015, die von Moody's Investors Service veröffentlicht wurden.

Einige aktuelle Schätzungen sehen in den nächsten zehn Jahren Kosten in Höhe von jährlich 90 Milliarden US-Dollar, um das afrikanische Infrastruktur-Defizit zu beheben<sup>5</sup>.

Wenngleich ein großer Teil der Investitionen von einer ganzen Reihe von Ländern kommen wird, haben dennoch Chinas BRI-Ambitionen transformierende Auswirkungen.

Im Jahr 2016 schloss China allein mit BRI-Ländern neue Infrastrukturverträge in Höhe von 126 Milliarden US-Dollar; das entspricht etwa 52 Prozent der Konstruktions-, Beschaffungs- und Bauverträge, die das Land insgesamt weltweit in dem Jahr abschließen konnte<sup>6</sup>.

Laut Daten des Internationalen Währungsfonds und des chinesischen Handelsministeriums vervierfachte sich die Gesamtinvestitionssumme Chinas in BRI-Ländern Ende 2015 nahezu auf 126 Billionen US-Dollar; fünf Jahre zuvor waren es lediglich 34 Billionen.

Auch wenn die Gesamtbeträge immer noch hinter denen der USA und Europas zurückliegen, ist der Trend klar erkennbar.

## Finanzierungsquellen

Bislang stützt sich die Finanzierung BRI-bezogener Projekte im Wesentlichen auf chinesische Finanzinstitute, darunter die Export-Import Bank of China, die China Development Bank (CDB), die China Export & Credit Insurance Corp (Sinasure), sowie auf Geschäftsbanken wie die Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) und die Bank of China.

Gegen Ende 2016 standen bei der CDB Darlehen für BRI-Projekte in Höhe von mehr als 110 Milliarden US-Dollar aus, also 35 Prozent der internationalen Darlehen der Bank; bei der Export-Import Bank of China waren es etwa 90 Milliarden, was 25 Prozent der Gesamtausleihungen der Bank entsprach.

3 <http://www.scmp.com/business/companies/article/2136197/german-robot-maker-kuka-eyes-eu1b-sales-china-tapping-parents>

4 <https://www.reuters.com/article/us-grammer-m-a-ningbo-jifeng/ningbo-jifeng-offers-job-guarantees-in-grammer-deal-sources-idUSKCN1U0QE>

5 <http://www.ey.com/gl/en/industries/government---public-sector/dynamics---collaborating-for-growth-addressing-africas-infrastructure-deficit>

6 [http://www.chinadaily.com.cn/beltandroadinitiative/2017-05/19/content\\_29420197.htm](http://www.chinadaily.com.cn/beltandroadinitiative/2017-05/19/content_29420197.htm)

Internationale Finanzinstitute wie die Asia Infrastructure Investment Bank (AIIB), der Silk Road Fund und die Asian Development Bank stellen ebenfalls einen beträchtlichen Teil der Projektfinanzierung bereit.

Eine Mischung aus chinesischen und ausländischen Faktoren hat allerdings zur Folge, dass die Rolle internationaler Geschäftsbanken mit dem Voranschreiten der BRI an Bedeutung gewonnen hat. Insbesondere Banken, die die komplette Palette an Finanzierungsoptionen aus ihrem internationalen Netzwerk anbieten können, ergänzen die Finanzierungskanäle des chinesischen Mutterlandes.

Diese Expertise ist speziell bei der privaten Finanzierung wichtig. Viele Unternehmen sind zu klein und unerfahren, um erfolgreich den Weg öffentlicher Finanzierung zu gehen; denn die Wahrnehmung der Investoren ist der Schlüssel zu Investitionen.

Zudem geht Privatfinanzierung häufig wesentlich schneller, sie ist weniger kompliziert und trägt zum Aufbau einer solideren Investorenbasis bei, denn sie nutzt das häufig umfangreiche Kundennetz von Beratern und bringt ihre Bedürfnisse mit denen der Finanzierung suchenden Unternehmen zusammen.

Die Commerzbank geht davon aus, dass das Thema Privatfinanzierung von BRI-Projekten in den kommenden Jahren erheblich an Bedeutung gewinnen wird, insbesondere weil die Situation im Mutterland China immer mehr Firmen zur Mittelbeschaffung im Ausland zwingt.

Für Chinas Unternehmen fällt dieses Konzept der BRI-Finanzierung mit Bestrebungen der Regierung zusammen, die größten Unternehmen des Landes zu reformieren, die Unternehmens-

verschuldung zu reduzieren und die Wirtschaft zu stabilisieren.

„Bloomberg“ zufolge lag die Unternehmensverschuldung Chinas 2016 bei 159 Prozent des BIP<sup>7</sup> und die Zahl der Kreditausfälle steigt, wenngleich von einer niedrigen Basis kommend. Dies hat auch Veränderungen bei der unausgesprochenen Unterstützung für Unternehmen zur Folge. Die Vorgehensweise hatte zuvor für Verwerfungen im Onshore-Bond-Markt gesorgt und Bedenken ausgelöst, der wahre Zustand von Unternehmen werde vertuscht.

Größere Unternehmen, die als Kernbestandteil der strategischen Ziele Pekings gelten – darunter auch BRI-bezogene Projekte –, werden bei Verschuldung und Investitionen zunehmend weniger Beschränkungen erfahren als kernfremde Sektoren. Dieser Aspekt wird an Bedeutung gewinnen, wenn die Verschuldung refinanziert werden muss.

#### **Umfangreiche Nachfrage internationaler Investoren nach BRI-bezogenen Schuldtiteln**

Dadurch sind mehr Unternehmen gezwungen, sich den globalen Märkten zuzuwenden, allen voran dem US-Dollar-Rentenmarkt, wodurch sie ihr Schuldenprofil weiter internationalisiert. Die Commerzbank ist überzeugt, dass sich dieser Trend zumindest in den nächsten Jahren fortsetzen wird, denn die chinesische Regierung ist tatkräftig bemüht, den heimischen Rentenmarkt zu kontrollieren.

Diese Entwicklung erklärt zum Teil die wechselhaften Fortschritte des Renminbis als Handelswährung, obwohl er unlängst in verschiedene internationale Benchmark-Index-Tracker aufgenommen wurde und dadurch

mehr Fondsmanager Zugang zu Aktien des chinesischen Mutterlandes haben. Außerhalb des Mutterlandes China ist die Währung allerdings nach wie vor wenig gebräuchlich. Ihre internationale Verbreitung wird im Wesentlichen davon abhängen, mit welchem Tempo die chinesische Regierung ihre Finanzmärkte liberalisiert.

Die Commerzbank ist der Ansicht, dass der Renminbi sich durchaus schnell zu einer wichtigen Handelswährung entwickeln kann. Dies ist davon abhängig, inwieweit und wie schnell die chinesische Regierung ihren Griff bei grenz-überschreitender Verwendung lockert. Die Kernbotschaft lautet, dass Unternehmen dennoch auf den Renminbi vorbereitet sein müssen.

In der Zwischenzeit wird die Internationalisierung der Finanzierungsprofile chinesischer Unternehmen dazu beitragen, dass sie einfacher Mittel für Investitionen im Ausland nutzen können<sup>8</sup>. Die BRI wird unmittelbar davon profitieren.

#### **Handel und FDI-Risikomanagement – der Weg hin zu einer global integrierten Versorgungskette**

Die BRI sorgt weiterhin für neue Handels- und Investitionsverbindungen zwischen China und einer Reihe anderer Länder entlang wichtiger BRI-Korridore.

Damit, so stellt die Commerzbank fest, nehmen auch die finanziellen Risiken für Unternehmen zu, während Exporte und Investitionen im Zusammenhang mit der BRI an verschiedene Sub-Investment-Grade-Länder zulegen. In diesem Fall steht für viele chinesische Unternehmen und multinationale Konzerne in China Handelsfinanzierung im Mittelpunkt des Interesses. Es geht darum, den Handel zu erleichtern und zu finanzieren, aber auch um Minderung der damit verbundenen Zahlungsausfall- und Performancerisiken.

Angesichts des Umfangs und der Häufigkeit von Exportverträgen sowie des langfristigen und strategischen Charakters ausländischer Direktinvestitionen kann dies chinesischen Corporates ernsthafte Kopfschmerzen bereiten. Denn es geht nicht nur um die enorme und weiter zunehmende Zahl solcher Deals, sondern auch um die Weiterentwicklung solcher Transaktionen. Handelsfinanzierung fungiert nicht nur als Mittler bei Export- und Importtransaktionen. Sie wird derzeit in zunehmend komplexe, grenzübergreifende Finanzi-

erungs-Versorgungsketten integriert. Effiziente Finanzierung, operative Effizienz und Risikominderung sind extrem wichtig, wenn in einem solchen Umfeld die Unternehmensperformance erhalten bleiben soll.

Für beide Seiten eines Handelsfinanzierungs-Deals macht häufig das Risiko eines Zahlungsausfalls den Unterschied zwischen profitabel und nicht profitabel aus. Für einen Hersteller in China hat die Tatsache, dass er pünktlich bezahlt wird – und seine Zulieferer pünktlich bezahlt – weitreichende Konsequenzen für die Stabilität, Effizienz und die Kosten einer finanziellen Versorgungskette. Ein einziger Zahlungsausfall reicht unter Umständen, um die Profitabilität eines Unternehmens für ein komplettes Finanzjahr infrage zu stellen. Besonders angesichts enger Margen in manchen Industrien ist der Fehlerspielraum für chinesische Corporates denkbar klein.

Wie im Fall von M&A können Regierungen rasch ihre Prioritäten und Ausrichtungen ändern. Sie können Importe, den Anteil ausländischer Beteiligungen oder Devisen beschränken. In einem solchen Fall kann sich die Risikominderung als wesentliche Komponente erweisen, wenn man sich in bestimmte Märkte vorwagt. Angesichts der Anzahl der BRI-Märkte, die als Sub-Investment-Grade eingestuft sind, ist dies ein operatives Risiko, das es bei sämtlichen BRI-Geschäften abzuwägen gilt. Je schwieriger es ist, in einem bestimmten Markt eine Handels-Risikominderung zu erhalten, desto wichtiger ist es, eine zu haben, so die Sicht der Commerzbank.

Dies ist ein Bereich, in dem etablierte ausländische Banken Corporates in China (sowohl chinesischen Firmen als auch multinationalen Konzernen in China) einen echten Mehrwert bieten können: indem sie Zugang zu einem internationalen Netzwerk für Cross-Border-Lösungen bieten sowie zu einem breiteren Spektrum integrierter Absicherungslösungen. So lassen sich parallel marktbezogene Risiken bei Wechselkursen und Zinsen ausgleichen.



7 <https://www.bloomberg.com/news/videos/2018-02-02/china-s-corporate-debt-hits-159-of-gdp-in-2016-video>

8 <http://www.scmp.com/business/article/2143163/hna-unit-creating-us15-billion-war-chest-groups-primary-vehicle-shopping>

# Nachhaltigkeit

Über die Risikominderung hinaus bietet die Handelsfinanzierung ein effizientes Mittel zur Optimierung des Betriebskapitals eines Unternehmens insgesamt, da sie durch Verkürzen des Cash Conversion Cycle, also der Geldumschlagsdauer, Wert freisetzt.

Dokumentäre Handelsfinanzierung bei Geschäften mit vergleichsweise schwierigen Märkten ist zwar nach wie vor vorherrschend, aber es ist auch eine Entwicklung in Richtung Kontokorrent-Handelsfinanzierung zu beobachten. Hier kennen sich die Vertragsparteien und unterliegen inländischem oder hochgeschätztem internationalen Recht.

Kontokorrent-Lösungen stoßen bei Käufern und Zulieferern vermehrt auf Zustimmung für die Finanzierung kurzfristiger Forderungen beziehungsweise kurzfristiger Verbindlichkeiten. In diesen Bereichen ist mit einer weiteren Einführung zu rechnen, besonders im Hinblick auf die Zunahme von hochgradig voneinander abhängigen Cross-Border-Lieferketten innerhalb des gesamten Spektrums der BRI-Korridore.

Volkswirte der Commerzbank schätzen, dass sich der Wert der zum Abschluss gebrachten chinesischen BRI-Projekte mittlerweile von 64,4 Milliarden US-Dollar im Jahr 2014 auf 85,5 Milliarden im Jahr 2017 erhöht hat. Der Wert neu unterzeichneter chinesischer BRI-Verträge hingegen ist von 86,3 Milliarden US-Dollar 2014 auf 144,3 Milliarden 2017 emporgeschneit.

Die Commerzbank-Ökonomen gehen davon aus, dass sich die Direktinvestitionen Chinas in BRI-Ländern von 2014 bis 2020 auf 25 Milliarden US-Dollar verdoppeln werden. Dies unterstreicht ihre Bedeutung. Vieles davon ist für die Empfänger-Regierungen von strategischer Bedeutung und langfristiger Natur.

Verglichen mit M&A schaffen es Exporte und ausländische Direktinvestitionen selten in die Schlagzeilen. Doch sind es vielleicht gerade diese

Bereiche, die zur Definition der Rolle chinesischer Unternehmen im weltweiten Handel und Finanzwesen in den nächsten zehn Jahren beitragen werden.

## Veränderte Schuldenstrukturen

In den BRI-Ländern selbst ändert der Finanzierungsbedarf – insbesondere im Bereich Infrastruktur – bereits heute die Schuldenstruktur, vor allem durch die Auslandsverschuldung bei Unternehmen und Regierungen.

In Pakistan beispielsweise ist eine beträchtliche Zunahme der nicht staatlichen Auslandsverschuldung zu beobachten; sie stieg von 7 Prozent im Jahr 2010 auf 14 Prozent im Jahr 2016. Dies ist Moody's Investors Service zufolge vor allem auf den Investitionsstrom von außen als Folge von BRI-Projekten zurückzuführen.

Das Center for Global Development (CGD) und Nomura geben an, dass 80 Prozent der Zunahme der zwischen 2007 und 2016 angehäuften Auslandsverschuldung von Tadschikistan China zuzurechnen sind. Dieser Anteil wird im Rahmen der BRI sehr wahrscheinlich weiter zunehmen. Darlehen der Export-Import Bank of China an Kirgisistan hingegen entsprechen mit 1,5 Milliarden US-Dollar 40 Prozent der gesamten Auslandsverschuldung des Landes. Des Weiteren hat die BRI gemäß diesen Quellen Pakistan zusätzliche Schulden von 62 Milliarden US-Dollar eingebracht; 80 Prozent davon werden von China finanziert<sup>9</sup>.

Dieser Trend wird sehr wahrscheinlich während der geplanten Dauer der BRI-Entwicklung an Geschwindigkeit zunehmen und stellt damit für chinesische Unternehmen und Banken sowie deren europäische Counterparts eine attraktive Chance dar.

Die Commerzbank-Ökonomen sind überzeugt, dass die Trends, die die Finanzierung in den kommenden fünf bis zehn Jahren prägen, eine zentrale Rolle in der Erfolgsgeschichte der BRI einnehmen werden.

## Die Rolle von ESG-Kriterien im Rahmen der BRI

Eine spannende Frage wird sein, wie die BRI die Ziele von „Made in China 2025“ und das Pariser Umweltabkommen (COP 21) miteinander vereinbaren wird. Schließen sie sich gegenseitig aus oder besteht die Möglichkeit, dass die Pläne einander ergänzen oder sich gar gegenseitig definieren?

Die Frage ist besonders relevant, wenn man bedenkt, dass fünf der am meisten verschmutzten Städte der G20-Länder derzeit in China liegen<sup>10</sup>. Das überrascht wenig, da das Land, dessen Luft an regelmäßiger Rauch- und Abgasverschmutzung leidet, einer der größten Verwender fossiler Brennstoffe ist.

Trotzdessen hätte Präsident Xi 2017, als er die BRI als „Projekt des Jahrhunderts“ bezeichnete, genauso von einem „Projekt für das Jahrhundert“ sprechen können, derart groß

sind die Chancen für ökologische und soziale Themen sowie Corporate Governance (Environmental and Social Governance, ESG) – und die Synergien mit der heimischen Politik.

China ist wegweisend beim Umgang mit Umweltproblematiken, was einen der Eckpfeiler von Xis Amtszeit als Präsident Chinas darstellt. So gesehen ist das Land ein wichtiges Experimentierfeld für grüne Initiativen, deren Ergebnisse sich später innerhalb der gesamten BRI umsetzen lassen.

Corporate China hat verschiedene Clean-Technology-Lösungen für seine eigenen Verschmutzungsprobleme entwickelt, zum Beispiel ein von Westen nach Osten verlaufendes Energieübertragungssystem für Hochspannungs-Gleichstrom (UHV DC). Während der Spitzenzeiten im Sommer trägt es dazu bei, den Kohlendioxidausstoß um circa 85 Millionen Tonnen zu verringern<sup>11</sup>.



9 <https://www.euromoney.com/article/b17t73c8rtfgwd/belt-and-road-the-debt-threat>

10 <http://www.business.hsbc.com/belt-and-road/ensuring-sustainability-throughout-the-bri>

11 <https://www.ft.com/content/88d584a2-385e-11e7-821a-6027b8a20f23>

China verfügt über den größten Bestand an Windkraftanlagen zur Energieerzeugung<sup>12</sup>, nahezu das Dreifache der Kapazität der USA, und damit über etwa ein Drittel der gesamten Windenergie-Kapazität der Erde. Mittlerweile ist China zudem – gemessen an der Kapazität – der weltweit größte Solarenergie-Erzeuger.

Darüber hinaus investierte China im vergangenen Jahr mit 126,6 Milliarden US-Dollar mehr als jedes andere Land in erneuerbare Energien<sup>13</sup>. Dies entspricht einer Steigerung um 31 Prozent gegenüber 2016. Es ist geplant, den Betrag noch deutlich zu erhöhen.

### Einführung grüner Finanzierungstools und Definitionen

Um all dies und anderes bezahlen zu können, hat China bei grünen Finanzierungstools, wie etwa grünen Anleihen und Klimaanleihen, eine Vorreiterrolle übernommen. Gleichzeitig wurden Richtlinien eingeführt, die den chinesischen Unternehmen den Umgang mit Umweltrisiken bei Auslandsprojekten erleichtern.

Wie es sich für einen bedeutenden Player im Bereich erneuerbarer Energien gehört, ist China mit führend bei der Emission von grünen Anleihen. Die Emission von Green Bonds im eigenen Land steckt zwar noch in den Kinderschuhen, erreichte jedoch 2016 die Marke von 36 Milliarden US-Dollar. Dies entspricht nahezu 40 Prozent der weltweit emittierten Green Bonds<sup>14</sup>.

Weltweit liegen Green Loans noch hinter dem Green-Bond-Markt zurück, doch hat sich das Produkt in Europa etabliert und weckt auch bei Investoren in der Asien-Pazifik-Region immer mehr Interesse. Beispielsweise fungierte die Commerzbank als Mandated Lead Arranger bei Asiens erstem Nachhaltigkeits-Unternehmensdarlehen in Höhe von 500 Millionen US-Dollar an die in Singapur notierte Olam International Ltd. Green Loans haben dieses Jahr bisher die Summe von 14,2 Milliarden US-Dollar erreicht<sup>15</sup>, bei Green Bonds waren es Daten von „Thomson Reuters“ zufolge 36,3 Milliarden US-Dollar. Für die Asien-Pazifik-Region lautet die aktuelle Bilanz für das laufende Jahr: Green Loans im Wert von 1,2 Milliarden US-Dollar, verglichen

mit Green Bonds im Wert von bisher 5,6 Milliarden US-Dollar.

Dabei hat es etliche bemerkenswerte Transaktionen gegeben. Im November 2017 fungierte die Commerzbank als Joint Lead Manager und Joint Bookrunner für die Eurotranche des ersten festverzinslichen, auf zwei Währungen lautenden Senior-Unsecured-Green-Bonds der China Development Bank. Die auf US-Dollar lautende Tranche hat eine Laufzeit von fünf Jahren und die Eurotranche von vier Jahren.

Hierbei handelt es sich um die erste grüne Anleihe einer chinesischen Policy-Bank, den ersten Green-Silk-Road-Bond und die erste Euroanleihe eines chinesischen Emittenten mit einer Laufzeit von vier Jahren. Die Zusammensetzung der Investoren war heterogen, sowohl geografisch als auch nach Investortyp, und unterstrich die enorme Nachfrage nach solchen Finanzinstrumenten.

Im Oktober 2017 hatte die ICBC ihren ersten Climate Bond emittiert und die Bank of China verkaufte im November in Paris einen Climate Bond in drei verschiedenen Währungen. Die Weiterentwicklung „ökologischer Finanzierung“ ist für die BRI von besonderer Bedeutung. Bei zahlreichen Projekten handelt es sich um Infrastrukturmaßnahmen mitten in der Natur und in Dritte-Welt-Ländern. Solche Projekte werden sicherlich enorme Umweltauswirkungen haben.

Mit solchen grünen Finanzinstrumenten lassen sich lokale Umweltbedenken zerstreuen, sie ziehen mehr westliche Investoren an und tragen dazu bei, BRI-Skeptiker zu besänftigen.

Nach Ansicht der Commerzbank steht die BRI im Hinblick auf Environmental and Social Governance (ESG) vor einer enormen Herausforderung. Die Erfolgsaussichten grüner Finanzierung werden dadurch beeinträchtigt, dass nicht alle Investoren einheitliche Prinzipien verfolgen oder sich einig sind, was eine grüne Investition ausmacht.

Ein in Pakistan angesiedeltes Projekt im Bereich „saubere Kohle“ etwa ist für eine Investition

durch chinesische Unternehmen, Policy-Banks oder Geschäftsbanken attraktiv und würde nach chinesischen Maßstäben als grün gelten. Nach internationalen Maßstäben jedoch ist sie das nicht, denn Kohle wird außerhalb Chinas als „schmutziger Brennstoff“ gesehen.

In einem solchen Fall werden die potenziellen Risiken möglicherweise von Firmen und Investoren verkannt, was dazu führen kann, dass dem Projekt im Verlauf weitere Mittel vorenthalten werden<sup>16</sup>. Unterschiedliche Maßstäbe und Prinzipien in den verschiedenen BRI-Ländern bedeuten daher enorme Risiken für Unternehmen, die nach Investitionen suchen.

Die Commerzbank sieht hingegen spannende Chancen für eine Zusammenarbeit von Finanzinstituten und Umweltorganisationen. Das Bewusstsein für die Thematik wird gesteigert; Investoren und Unternehmen erhalten mehr Informationen, auf deren Basis sie Entscheidungen treffen können, sowie die Instrumente, um diese umzusetzen.

Die „Climate Bonds Initiative“ (CBI) beispielsweise ist ein in London ansässiges Gremium, das umweltrelevante Standards für Anleihen festlegt. Zur Harmonisierung von Standards prüft man derzeit die Einrichtung einer „Green Bond Connect Initiative“ als Bindeglied zwischen der CBI und der Hong Kong Stock Exchange. Händler und Investoren hätten damit die Möglichkeit, zu prüfen, welche Bonds von der CBI als grün zertifiziert sind und somit internationale Standards erfüllen.

Andere internationale Gremien sondieren vergleichbare Ideen. China selbst arbeitet – in Form der National Development and Reform Commission (NDRC) und der People's Bank of China (PBoC) – an einem gemeinsamen Richtlinienkatalog für die Emission von Green Bonds, der voraussichtlich noch 2018 in Kraft treten soll.

In der Zwischenzeit warten Chinas Corporates und Banken nicht ab, bis Regierungen und Nichtregierungsorganisationen (NGOs) einheitliche Wettbewerbsbedingungen für grüne Projekte und Finanzierungen geschaffen haben, insbesondere mit Blick auf Preisgestaltung, Risiken und Standards.

Die Guangdong Power Engineering Co. Ltd errichtet aktuell Kraftwerke in Bangladesch, die China Railway Group baut Infrastruktur im gesamten BRI-Einzugsgebiet, darunter die Eisenbahnverbindung Äthiopien–Djibouti, und

die China Three Gorges Corp ist an Energieerzeugungsprojekten beteiligt, darunter das Karot-Hydropower-Projekt in Pakistan.

Des Weiteren gibt es verschiedene Projekte in Europa wie etwa die Fusion zwischen dem größten privaten Energieerzeuger der Ukraine, Donbass-Treibstoff-Energiegesellschaft (DTEK), und der China Machinery Engineering Corp (CMEC). In einem gemeinsamen Projekt bauen beide einen der größten europäischen Solarenergiegeneratoren, Kostenpunkt: 230 Millionen Euro<sup>17</sup>.

Zudem haben mehrere chinesische Branchengremien, darunter die Asset Management Association of China und die China Banking Association, Richtlinien in Aussicht gestellt, die der Kontrolle umweltbezogener Risiken bei chinesischen Investitionen im Ausland dienen<sup>18</sup>.

Neben reinen Daten und Fakten ist Nachhaltigkeit eine treibende Kraft für Regierungen, Unternehmen und Investoren, die sich im Rahmen der BRI engagieren. Sie entscheiden sich für oder gegen Geschäfte, die auch über die Laufzeit eines Vertrags weitere Auswirkungen haben können.

Um das Thema ESG voranzubringen, könnten Universalbanken und multilaterale Entwicklungsbanken die Wissenslücken zahlreicher chinesischer Geschäftspartner überbrücken, indem sie ihnen maßgeschneiderte Hedging-Tools zum Ausgleich von ESG-Risiken anbietet, argumentiert die Commerzbank.

Damit ließe sich das Komfortniveau für chinesische Unternehmen, Geschäftspartner, Investoren und Projektmitarbeiter gleichermaßen anheben. Außerdem würden ihre Kenntnisse und Expertise bei Finanzierungslösungen vertieft. Der Erfolg der BRI wird letztlich davon abhängen.

12 <http://iopscience.iop.org/article/10.1088/1748-9326/aaadeb>

13 <https://www.cnbc.com/2018/04/06/china-becomes-a-driving-power-for-solar-energy-with-86-point-5-billion-invested-last-year.html>

14 <https://www.globalcapital.com/article/b14xk6w8gd2wxb/belt-and-road-chinas-new-green-finance-laboratory>

15 <http://www.ifrasia.com/green-loans-set-to-grow-in-australia/21341676.article>

16 <http://greenfinanceinitiative.org/wp-content/uploads/2017/10/Greening-the-Belt-and-Road-English.pdf>

17 <https://www.reuters.com/article/us-ukraine-dtek-solar/ukraines-dtek-chinas-cmec-to-build-one-of-europes-largest-solar-projects-idUSKCN1HD1ZT>

18 <https://www.globalcapital.com/article/b14xk6w8gd2wxb/belt-and-road-chinas-new-green-finance-laboratory>

# Fazit

Ganz gleich, ob chinesische Unternehmen als Folge der BRI ihre Kenntnisse vertiefen müssen oder die BRI eine Folge der verfeinerten Kenntnisse chinesischer Unternehmen ist, der Trend geht klar in eine Richtung.

Aus Sicht der Commerzbank definiert die BRI nicht nur die Ziele und den Umfang chinesischer M&A im Ausland neu. Sie führt auch zu einem Wandel in der Art und Weise, wie Transaktionen und Investitionen bezahlt werden. Und sie eröffnet größere Chancen bei der Risikoabsicherung.

Vor allem aber verändert die BRI die Wahrnehmung chinesischer Corporates im Hinblick auf den Abschluss von Transaktionen und das Managen von Akquisitionen. Gleichzeitig eröffnet sie ausländischen Unternehmen, die sich für China interessieren, weitere Möglichkeiten.

Dadurch entstehen neue Chancen für europäische Unternehmen in der Zusammenarbeit mit ihren chinesischen Gegenpartnern. Gleichzeitig können sie in Grenzmärkte expandieren und geschäftliche Beziehungen mit

Playern in der weltweit zweitgrößten Volkswirtschaft aufbauen.

Die Weltpolitik befindet sich im Wandel, es besteht sogar die Gefahr dass ein Handelskrieg zwischen den USA und China ausbricht. Inmitten steigender Zinsen und dem Spuk des Protektionismus erscheint die BRI nicht bloß als politische Notwendigkeit. Sie ist darüber hinaus eine sehr smarte Geschäftsstrategie, nicht nur für China, sondern für ganz Europa und Asien.

Wie in diesem Whitepaper dargelegt, sind damit auch zahlreiche Herausforderungen verbunden.

Unklar bleibt, wie sich die chinesische Wirtschaft über die Laufzeit der BRI entwickeln wird. Ebenso unklar ist, auf welche Bereiche der chinesischen Märkte die Regierung als Nächstes eine stärkere Kontrolle ausüben wird.

Mit dem Vorstoß, rentablere nationale Champions auf die Beine zu stellen, die global besser funktionieren, könnte Peking über das Ziel hinausschießen, Investitionen behindern und seine größten Konzerne in eine Ecke drängen.

Wenn chinesische Unternehmen in andere Märkte investieren, müssen lokale Probleme bewältigt, Gewerkschaften beschwichtigt und Absichten klar kommuniziert werden – keine leichte Aufgabe angesichts des undurchsichtigen geschäftlichen Klimas in China.

Zudem sind finanzielle Risiken aufgrund von politischen Unsicherheiten, Wechselkursschwankungen und Umweltproblematiken ein relevantes Kriterium für chinesische Unternehmen, die in Frontier und Emerging Markets investieren. Hier ist beim Cash-Management eine ausgefeiltere Herangehensweise vonnöten.

Chinesische BRI-Unternehmen werden üblicherweise stillschweigend von der Regierung gestützt. Das bedeutet jedoch nicht, dass jede Investition für solche Unternehmen oder ihre Partner vor Ort automatisch ein Erfolg wird.

Außerdem ist trotz der Fortschritte bei der Einbeziehung des Renminbis in globale Benchmark-Indizes unklar, inwieweit die fortgesetzte Internationalisierung der

chinesischen Währung zukünftigen Geschäften in die Karten spielt.

Bei all diesen Herausforderungen ist die Commerzbank dennoch zuversichtlich, dass für BRI-Länder und -Unternehmen – einschließlich jene aus Europa – mit zunehmender Projektzahl auch die Chancen, Erwartungen und Erträge steigen werden.

Die BRI tritt in den kommenden Jahren in eine Reifephase ein. Die globale Corporate-Landschaft wird durch sie sicher keine weitreichenden Verwerfungen hinnehmen müssen, von denen chinesische Unternehmen profitieren und die den Vorgaben der Strategie „Made in China 2025“ entsprechen.

Wohl aber werden die Wettbewerbsbedingungen deutlich einheitlicher sein, mit Vorteilen für alle Seiten. China wird ganz konkret über eine Straße verfügen, über die das Land seine Waren und Ideen in der Welt verbreiten kann. Auf dem Weg dorthin gewinnt China ständig neue Bewunderer hinzu. Belt and Road ist mehr als nur ein Ziel, bei Belt and Road geht es auch um den Weg selbst.



Commerzbank AG  
Frankfurt  
DLZ Gebäude 2, Händlerhaus  
Mainzer Landstraße 153  
60327 Frankfurt am Main  
Tel. +49 69 136 44440

[CommerzbankBRI@commerzbank.com](mailto:CommerzbankBRI@commerzbank.com)

**Disclaimer**

Diese Publikation ist eine Kundeninformation im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen des Kunden abhängig und kann zukünftig Änderungen unterworfen sein. Die Commerzbank erbringt keine Beratung in rechtlicher, steuerlicher oder bilanzieller Hinsicht.

**Schweiz:** Die in dieser Publikation genannten Finanzinstrumente stellen keine kollektiven Kapitalanlagen im Sinne des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) dar. Diese Publikation, die darin enthaltenen Informationen und jede andere Publikation in Zusammenhang mit den genannten Finanzinstrumenten dürfen nur an qualifizierte Investoren nach dem KAG verteilt werden und dürfen auch nur qualifizierten Investoren zugänglich gemacht werden.

Copyright © Commerzbank 2018. Alle Rechte vorbehalten. First published in June 2018. GPP42340.