



Schwerpunkt Spezialfonds

Luxemburg fest im Visier

Der Spezialfonds deutscher Provenienz steht am Scheideweg. Mehr denn je hängt seine Zukunft von den maßgeblichen Rahmenbedingungen ab, die sich derzeit mit einer aufsehenerregenden Dynamik verändern. Dabei ist die Liste der vorgesehenen Änderungen durchaus lang: Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz, Unternehmenssteuerreform, Solvabilitätsverordnung, neues Spezialfondsgesetz in Luxemburg sowie die Novelle des deutschen Investmentgesetzes rütteln allesamt an der Attraktivität des Investmentvehikels für institutionelle Anleger. Insgesamt gibt sich der Branchenverband BVI in seinem Jahrbuch allerdings zuversichtlich, dass die sich abzeichnenden Verschlechterungen der Wettbewerbsbedingungen noch weitgehend abgewendet werden können.

Bedroht fühlt sich die Spezialfonds-Branche insbesondere von Luxemburg. Dort trat Anfang Februar dieses Jahres ein neues Investmentgesetz mit einer weitreichenden Liberalisierung für Spezialfonds in Kraft. Aufgrund der großzügigeren Auslegung der geltenden EU-Standards und einer schnelleren Genehmigungspraxis im benachbarten Großherzogtum befürchtet man in Deutschland, dass nach den Publikumsfonds nun auch die Spezialfonds abwandern. Zahlreiche Medien titelten hierzu vor einigen Monaten: „Luxemburg lockt Fondsanleger mit Steuerschlupfloch“. Kurzfristig war der Eindruck entstanden, dass durch die Öffnung der Luxemburger Spezialfonds für vermögende Private deutsche Anleger der ab 2009 geltenden Abgeltungssteuer ganz legal entgehen könnten.

Der BVI war jedoch intensiv bemüht, den Eindruck zu zerstreuen, dass es sich dabei um ein Steuerschlupfloch handelt. Möglicherweise waren die Luxemburger Änderungen zu Marketingzwecken nur ein wenig „überinterpretiert“ worden, denn die Besteuerung von Investmentfonds im Vermögen deutscher Anleger – so beiläufig sich der BVI zu betonen – ist im Ergebnis immer gleich, gleichgültig ob es ein deutscher Fonds, ein Luxemburger Fonds oder ein Luxemburger Spezialfonds für Privatanleger ist. Die anfängliche Euphorie ist mittlerweile ohnehin einer nüchternen Betrachtungsweise gewichen, denn die weitere steuerliche Behandlung dieser Luxemburger Spezialfonds ist derzeit noch nicht bekannt. Es ist durchaus möglich, dass die Spezialfonds nach Luxemburger Recht wieder in der Versenkung verschwinden, noch bevor die Abgeltungssteuer überhaupt in Kraft getreten ist, denn einige Bundestagsabgeordnete sehen in ihnen ein Steuerprivileg für Reiche und wollen nun – wie bei den Zertifikaten – den Bestandsschutz streichen.

Eine deutliche Stärkung des deutschen Spezialfonds erhofft sich die Investmentbranche durch die anstehende Investmentnovelle, die nach Ansicht des BVI auch durchaus gute Ansätze enthält. Der verabschiedete Entwurf, der voraussichtlich mit nur geringfügigen Änderungen im Herbst dieses Jahres Gesetz wird, sieht umfangreiche Deregulierungen vor, beispielsweise eine Abschaffung des sogenannten Kaskadenverbots. Zukünftig wird somit ein Dach-Hedgefonds beispielsweise in einen anderen Dach-Hedgefonds in-

vestieren dürfen. Darüber hinaus wird die Liste der für einen Fonds erwerbenden Assets deutlich erweitert, und zwar um Rohstoffe und Edelmetalle, 1:1-Zertifikate, Private-Equity-Fonds oder Immobilieninvestments. Ferner ist die Einführung eines „Sonstigen Sondervermögens“ geplant, das als deutsche Plattform für innovative Finanzinstrumente dienen soll. Ziel dieser Novelle ist es, dass der deutsche Spezialfonds dem Luxemburger Modell nahezu ebenbürtig wird.

Um sich jedoch darüber hinaus gegenüber dem Großherzogtum einen Vorsprung im Wettbewerb der Finanzplätze verschaffen zu können, müssen noch zahlreiche Deregulierungsmaßnahmen umgesetzt werden. Notwendig wäre etwa die weitere Liberalisierung der Anlagemöglichkeiten, der vollständige Verzicht auf quantitative Anlagebeschränkungen sowie die Freiheit bei der Wahl der Vermögensgegenstände. Manövriermasse gibt es noch genug: Zum einen enthält der Entwurf nach wie vor einige Regelungen, die die von der EU gesetzten Mindeststandards überschreiten. Zum anderen wird von durchaus existierenden nationalen Handlungsspielräumen nicht Gebrauch gemacht, um im europäischen Wettbewerb noch besser bestehen zu können.

Während somit derzeit vor allem die gesetzlichen Änderungen im Mittelpunkt stehen, ist es um das in den vergangenen Jahren sehr rege diskutierte Thema Master-KAG ruhig geworden. Marktbeobachter gehen davon aus, dass eine deutliche Konsolidierung stattfinden wird und nur noch einige wenige Anbieter zukünftig als Master-KAG operieren werden. Der Markt hat mittlerweile die nötige Reife erreicht, gleichzeitig ist aber bereits ein beträchtlicher Teil des Kuchens verteilt. Dabei holt die Internationalisierung des Asset Managements in Deutschland, die durch die Master-KAG vorangetrieben wurde, viele Anbieter nun ein. Sie können die damit verbundenen immensen Anforderungen nicht mehr bewältigen. Die eigentliche Master-KAG-Konsolidierung steht allerdings erst noch bevor, wenn nämlich Global Custodians und internationale Fondsadministratoren vollständig in den Wettbewerb eingetreten sind.

Ebenfalls in den Hintergrund gerückt ist das Thema Alternative Assets. Die Nachfrage nach solchen Anlagemöglichkeiten ist bislang sehr zurückhaltend. Deutsche Investoren halten lediglich vier bis fünf Prozent ihrer Investments in alternativen Anlagen. Es wird noch einige Jahre dauern, bis sie zum Standardrepertoire in der Kapitalanlage gehören. Von Interesse bei institutionellen Investoren sind derzeit vielmehr Absolute-Return-Konzepte mit Rentenanlagen, insbesondere mit Asset-Backed-Securities. Desweiteren teilen institutionelle Investoren ihre Portfolios zunehmend nach Alpha- und Beta-Blöcken auf, der eindimensionale Allokationsprozess ist somit passé. Die Folge: In Zukunft wird es vermehrt dynamisch ausgerichtete Strukturen geben. Dabei werden spezialisierte Alpha- und Beta-Manager sowie ein Overlay-Management zum Einsatz kommen. Somit können Risikobudgets eingehalten werden, während gleichzeitig ein zusätzliches Alpha möglich ist.

Insgesamt ist davon auszugehen, dass es dank der Novelle des Investmentgesetzes zu einem Wiedererstarken des Spezialfonds deutscher Provenienz kommen wird. Die geplanten Änderungen werden dem Produkt endlich die lange erwartete Flexibilität bringen, die es im Wettbewerb mit anderen Finanzplätzen so dringend nötig hat.

K.D.

Genossenschaftsorganisation

Feste Einheit

Dass speziell Banken und andere Finanzdienstleister nur begrenzt zum Spielball internationaler Kapitalmarktinvestoren werden sollten, dürfte in weiten Gesellschaftskreisen konsensfähig sein. Schließlich verwalten auch erstere als Kapitalsammelstellen in großem Ausmaß Gelder, die ihre Kunden zur Daseinsgestaltung und/oder Zukunftsvorsorge in ihre Obhut gegeben haben. Unter Effizienzgesichtspunkten gibt es aber sicherlich auch viele Beobachter, die in dem Druck der Märkte (sprich der Finanzmarktakteure) ein heilsames Korrektiv sehen, die Strategie und Zukunftsfähigkeit der verschiedenen Kreditinstitute permanent zu hinterfragen und als deren Eigner dauerhaft nach möglichst guten Renditen zu streben.

Unter diesem Blickwinkel lassen sich mit dem gerade wieder neu angefachten Bietergefecht um die ABN Amro auch die Konsolidierungsprozesse im europäischen Bankenmarkt ganz unterschiedlich bewerten. Die einen sagen den Investoren tendenziell eine Kurzfristorientierung nach, die langfristig bei neuen strategischen Ausrichtungen zu Wachstumseinbußen führen könnte, weil es einfach an Stetigkeit der Geschäftsmodelle beziehungsweise Durchhaltevermögen fehlt. Andere Beobachter sehen die Strukturen von Häusern wie derzeit ABN Amro zu Recht gefährdet, wenn über eine gewisse Zeit am Markt für die Anteilseigner nicht die optimale Rendite erwirtschaftet wird.

Mit dieser letzteren Argumentationslinie müsste sich unter reiner Kapitalmarkt Betrachtung sicherlich auch der genossenschaftliche Finanzverbund herumschlagen, der in seinem jetzt zum dritten Mal vorgelegten konsolidierten Jahresabschluss mit einer Eigenkapitalrendite von 12,7 (8,6) Prozent nach Steuern und einer Cost Income Ratio von 67,8 (65,6) Prozent sicher nicht die Ambitionen kapitalmarktorientierter Investoren erfüllen könnte. Aber das strebt man im Genossenschaftssektor ja auch gar nicht an. Denn nicht die großen Investmentbanken und weltweit operierenden Konzernbanken sind die Peergroup, sondern, wenn überhaupt, andere dezentral organisierte Bankengruppen mit ähnlicher Struktur. Und so wird gleich im Vorwort des aggregierten genossenschaftlichen Geschäftsabschlusses ausdrücklich darauf verwiesen, dass das eigene Selbstverständnis von anderen Prinzipien beziehungsweise „speziellen Qualitäten“ getragen wird. Nachhaltigkeit in den Eigentümerstrukturen, das genossenschaftliche Geschäftsmodell und seine in 2006 „weiterhin gestiegene, großzügige Eigenkapitalausstattung“ sind die Assets, die BVR-Präsident Christopher Pleister in den Mittelpunkt rückt. Für die weiterhin drohende Erosion des Zinsergebnisses hat er eine klare Ansage bereit: Da hilft nur die Erhöhung der Volumina, wenn notwendig mit einer Standardisierung von Produkten, wie es auf der Aktivseite etwa mit Easycredit gelingt.

Dass man die Kapitalmarktgepflogenheiten des europäischen Umfeldes nicht einfach ausblenden kann, war und ist dem BVR freilich bewusst. Und so hat man vor drei Jahren die konsolidierte Berichterstattung aufgenommen und arbeitet weiter beharrlich an einer Schärfung des bundesweiten Gruppenprofils. Mit Zufriedenheit hat der BVR-Präsident registriert, dass mittlerweile

„die Ratingagenturen die Genossenschaftsbanken mit einem ‚A+‘-Rating einstufen“, dass „dieses arbeitsteilig organisierte Netzwerk als solvente Risikoeinheit beurteilt wird“ und dass auch die Bankenaufsicht diese Sichtweise teilt, sprich den genossenschaftlichen Finanzverbund mit der Bestätigung zur Nullgewichtung gruppeninterner Forderungen als Risikoeinheit anerkennt.

Entsprechend selbstbewusst hat der Präsident auch den Blick auf die im Mai dieses Jahres auf über 16 Millionen gestiegene Mitgliederzahl gelenkt. Auch in dieser Beziehung gibt er sich mit Blick auf die jüngsten Entwicklungen in den Niederlanden überaus zuversichtlich hinsichtlich der Zukunftsfähigkeit seiner Bankengruppe. Seit die ABN Amro dort den Attacken der Finanzinvestoren ausgesetzt ist und Unsicherheit über die weitere Entwicklung herrscht, erfreut sich die genossenschaftliche Rabobank-Gruppe an einem spürbaren Kundenzulauf. Der hiesige Genossenschaftssektor wertet diese Entwicklung als Beleg für die große Akzeptanz bei der Bevölkerung für das eigene Geschäftsmodell.

Ketzerisch auf Deutschland übertragen könnte man bei dieser aus genossenschaftlicher Sicht beruhigenden Entwicklung in den Niederlanden freilich einen Hintergedanken hegen: Leider will (noch) keiner die deutschen Großbanken.

Währungspolitik

Bundesbank-Gold: Gefährliche „alte Leier“ ...

Prof. Dr. Heinz Christian Hafke, RA, Frankfurt am Main, schreibt der Redaktion: „Das Gefährliche an den ‚alten Leiern‘ liegt darin, dass man sie einfach nicht mehr hören kann. Wenn man ihrer Klänge überdrüssig ist, stellt man sie einfach ab: durch ein Machtwort – oder durch Nachgeben. Nicht anders verhält es sich mit der ‚alten Leier‘, die stetig die Melodie der ‚besseren‘ Verwertung von Währungsgold der Bundesbank spielt. Viele Melodien unterschiedlicher Tonlagen – ihrer wirtschaftlich sinnvoller Verwendung, profitabler Einsatz des zinslosen Währungsgoldes oder auch Finanzierung einer ‚gerechteren‘ Sozialpolitik – klangen wie Ohrwürmer intervallisch auf. Neuere Meldungen greifen auf diese Motive zurück. Nach dem Willen einiger Spieler aus der SPD-Bundestagsfraktion geht es darum, die Goldbestände der Bundesbank – etwa 3 500 Tonnen mit einem Marktwert von zirka 50 Milliarden Euro – für andere Zwecke des Gemeinwesens besser nutzbar zu machen, wie es heißt. Das kennt man schon. Was sollte mit dem Währungsgold nicht schon alles finanziert werden – stets übrigens in Zeiten laxer Haushaltsführung oder Anspannung der Staatsfinanzen.“

Längst in Vergessenheit geraten sind frühere, über ein Vierteljahrhundert alte Vorschläge: Dem Patienten Volkswirtschaft sollten arbeitsmarktpolitische Remedien, durch Währungsgold finanziert, zugeführt werden; der Wohnungsbau sollte eine belebende Injektion erhalten ... und wie immer, wenn Geld verteilt wird, schossen weitere Vorschläge ins Kraut. Damals regierte eine sozial-liberale Bundesregierung. Aber auch die nachfolgend schwarz-gelbe Konstellation wagte – ebenso glücklos – den Griff in die Währungs-

kasse: freilich etwas verschämter und verbrämter. Durch eine Neubewertung der Währungsreserven und eine entsprechende Gestaltung des Bilanzrechts hoffte der damalige Finanzminister, mit einer erhöhten Ausschüttung des Bundesbankgewinnes Haushaltslöcher stopfen zu können. Auch dies ging, weil öffentlich nicht konsensfähig, fehl.

Aus rot-grünen Regierungszeiten sind nicht nur die Spannungen zwischen dem damals noch normal-roten Oskar und der Bundesbank erinnerlich, sondern auch die in Moll vernommenen Töne eines ‚Entlastungsverfahrens‘ für den Vorstand in einem Entwurf zur Novellierung des Bundesbankgesetzes. Die europarechtlich abgesicherte personelle, sachliche und institutionelle Autonomie der Bundesbank wäre unter diesem Druck faktisch zu einem Freiraum für die jeweilige Regierungskonstellation gemacht worden. Ein bei der bilanziellen Gestaltung des Postens ‚Bundesbankgewinn‘ nicht willfähriger und daher nicht entlasteter Bundesbankpräsident wäre mit diesem Stigma in der Reihe der Gouverneure der Europäischen Zentralbank abgewertet worden. Auch diese falsche Melodie verstummte glücklicherweise im lauten Gegentönen der erregten öffentlichen Meinung. Von einem solchen ‚Entlastungsverfahren‘ schweigt daher das aktuelle Bundesbankgesetz.

Immerhin dachte, vom Murren einzelner Zentralbankratsmitglieder begleitet, der damalige Bundesbankpräsident laut über eine sinnvollere Anlage des Währungsgoldes nach: etwa durch Veräußerung der freien Währungsreserven des Hauses und eine Hereinnahme verzinslicher oder gewinnabhängiger Titel – Aktien, Anleihen oder Ähnliche. Die Einnahmenseite des Bundesbankrechnenwerkes hätte sich mit Sicherheit ebenso interessant entwickelt, wie die Anlagenseite. Wen hätte das kritische Auge der Bundesbank als anlagewürdig ‚erwählt‘? Und welche Gerüchte hätten sich daraus entwickeln können – bei Kauf und Verkauf der Titel durch die Währungshüter ...? Obwohl durchaus als diskussionswürdig nicht von der Hand zu weisen, blieb es aber statt der Entscheidung über diese Pläne beim Goldbestand.

Zunächst: Über eine ‚bessere‘ Verwendung der Währungsreserven sollte stets nachgedacht werden. Vieles spricht nach der Demonetisierung des Goldes dafür, diese Anlageform als Währungsreserve kritisch zu betrachten. Möglicherweise kommt auch eine Trennung in Frage. Die Frage bleibt nur, ob das kurzfristig möglich und langfristig sinnvoll ist. Wir lassen hier einmal geschriebene oder stillschweigende Übereinkommen zwischen den Zentralbanken über den Verkauf von Goldreserven beiseite. Die jeweilige nationale Zentralbank ist Teil des europäischen Systems der Zentralbanken. Nimmt der Mitgliedstaat am Euro-System teil, hat er bereits der europäischen Zentralbank einen Teil seiner Währungsreserven übertragen. Die verbliebenen sind aber keineswegs ohne Belang. Sie könnten eines ganz anderen Tages als heutzutage freilich zur Verteidigung des Euro oder der Stabilisierung anderer Währungen benötigt werden. Deswegen kommt sehr wohl unter Umständen eine andere Anlageform als das Gold in Betracht, nicht aber ohne Weiteres die Auflösung von Teilen des Goldhortes und die Abführung des Gegenwertes zu anderen Zwecken. Denn schließlich gibt es noch ein (schon politisch kompliziertes) Nachforderungsrecht auf Übertragung weiterer Währungsreserven an die ‚Zentrale‘.

Um andere Verwendungszwecke ist es aber meist in der hiesigen Debatte gegangen – und könnte es auch im vorliegenden Fall ge-

hen. Begehrlichkeiten zielten schon in der Vergangenheit häufig darauf, Goldreserven quasi aus der Bilanz der Bundesbank ‚ausbuchen‘ zu lassen – und ihren Gegenwert anderen Zwecken zuzuführen. Dies ist zu unterscheiden von der bloßen Ausschüttung der Erträge aus Anlagen. Daraus folgt die Frage, ob diese Reserven der europäischen Notenbankverfassung überhaupt noch frei verfügbar sind und uneingeschränkt dem Willen des nationalen Gesetzgebers unterliegen. Ein klares Wort dazu haben die ‚Macher‘ des Vertrages von Maastricht nicht gesprochen. Zumindest die Verwaltung der offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten obliegt dem europäischen System der Zentralbanken, mindert also die Souveränität der Mitgliedstaaten. Viel ist das nicht, wenn man negativ die Sache angeht. Kehrt man deren positive Seite hervor, so gehört zum Verwalten die Entscheidung über den Einsatz der Währungsreserven. Der Frage, wem die im nationalen Bestand verbliebenen Währungsreserven ‚gehören‘, erteilt jedenfalls ein Autor eine dezidierte Antwort: dem System der Europäischen Zentralbanken natürlich. Sie unterstehen nicht mehr der nationalen Verfügungsmasse der teilnehmenden Zentralbank. In dieser politisch brisanten bislang nicht einmal potenziell aufbrechenden Lage dürfte noch manche Argumentation abgeschliffen und weitere nachgeschoben werden.

... um konstante Begehrlichkeiten

Übrigens schließt sich hier der Kreis zu ganz anderen Interessen, die von außen kommen. Die hiesigen Leiertöne über eine bessere Verwendung des Goldes der Bundesbank treffen sich vorzüglich mit dem Versuch aus dem großen westlichen Nachbarstaat, das Zentralbanksystem der Politik gefügig zu machen, zu instrumentalisieren und seiner Autonomie zu berauben. Das ‚System Bundesbank‘ hat an der Seine noch nie mehrheitlich Freunde gefunden – noch weniger konnte es dort durch seine Transformation in die europarechtlich abgesicherte Unabhängigkeit der nationalen Währungsbanken sowie der Europäischen Zentralbank Gefallen wecken. Angeblich würde seine ‚demokratische Legitimation‘ fehlen. Diese Unabhängigkeit musste schon in dem zu Fall gekommenen Vertragswerk von Nizza hart verteidigt werden und hätte fast Blessuren erlitten. Man darf gespannt sein, was das nun unter deutschem Vorsitz in Brüssel nur grundsätzlich vereinbarte Vertragswerk, später Wort in Wort gegossen, dann dazu verlauten wird.

Die Notenbankautonomie fand ihren stärksten Rückhalt stets in einer stabilen öffentlichen Meinung. Diese beruhte auf den bitteren Erfahrungen, die hierzulande durch zwei Inflationen und anderswo durch eine stetige, schleichende Geldentwertung aufgrund unmittelbaren Regierungseinflusses gewonnen worden waren. Im Erhalt dieser öffentlichen Meinung und dem weiteren Werben um sie lag und liegt die Stärke einer autonomen Geldpolitik. Schon die Diskussion um den gescheiterten EU-Verfassungsvertrag von Nizza zeigte, dass hierfür zuwenig getan worden war. Die Bundesbank hat zwar Haushaltsentwürfe, Probleme der öffentlichen Finanzen und exzessive Ausgabenwünsche im nationalen Bereich kritisiert. Aber den Wert eines Kampfes um die Geldwertstabilität – so scheint es bisweilen – hat sie zunehmend weniger in die Herzen der Bürger getragen, wohl auch im Hinblick auf das Faktum, dass der Präsident im Gouverneursrat der Europäischen Zentral-

bank nur über eine der Stimmen verfügt. Allerdings: Es ist eine maßgebliche Stimme, von der viele im dortigen Gremium vieles erwarten und auf die viele ihre Entscheidung ausrichten. ‚Nachholbedarf‘ herrscht auch in der Führung der Europäischen Zentralbank. Notenbankpolitik und Notenbankgeschäft fordern Fingerspitzengefühl und Diplomatie im Verborgenen. Wenn sich aber im Verborgenen nicht mehr viel ausrichten lässt und Gegner der Autonomie fordernd und aggressiv an die Öffentlichkeit gehen, dann muss die Notenbank diesem Weg folgen und verstärkt ihre Politik der Öffentlichkeit auf verständliche Weise klarmachen.

Vielfach liegen Notenbankpolitik und Notenbankstrukturen andere wirtschaftliche und historische Entwicklungen zugrunde. Daher verbietet sich eine undifferenzierte Gleichsetzung. Aber im vorliegenden Fall beherrscht die US-amerikanische Zentralbank in Sachen Währungspolitik die Volkspädagogik beispielhaft – mit welcher Zielsetzung auch immer. Sie ist sich nicht zu schade für populäre, aber solide Vereinfachungen der Zusammenhänge, um dem kleinen Bürger plastisch und klar Ursachen und Wirkung ihrer Politik vor Augen zu führen. Und: sie bringt diese Zusammenhänge dem Bürger durch eine hervorragende Öffentlichkeitsarbeit aktiv und direkt nahe. Möglicherweise zu lange hat man sich auf dem alten Kontinent auf die Erfahrungen der vorigen Generationen mit Hyperinflation und schleichender Geldentwertung verlassen. In dem Maße, wie diese Generationen abtreten, werden die Gefahren für die Folgenden abstrakt. Sie verlieren an Schrecken. Für den Kampf gegen nicht offensichtliche Gefahren lässt sich daher die Bevölkerung und damit die Unterstützung der öffentlichen Meinung nur gewinnen, wenn diese abstrakten Zusammenhänge übersetzt und in begreifbare Verknüpfung von Ursachen und Folgen gebracht werden.

Dies ist ein Essential, um Schaden von der Bank und dem von ihr verantworteten Geldwert infolge der Erfüllung populärer und populistischer Forderungen abzuwenden. Anderenfalls würde nicht mehr nur die ‚alte Leier‘ spielen, sondern es hieße ‚steter Tropfen höhlt den Stein‘. Opfer wären Bürger, Wirtschaft und Mitgliedsstaaten der Eurozone.“

Währungen

Ein Song auf Vietnams Dong

Trotz aller noch bestehender Unzulänglichkeiten; es ist unglaublich, was sich im Lande an der Mündung des Mekong, in Vietnam alles entwickelt hat. Und dies in einem Land, das im Laufe der Zeit mit vielen Usurpatoren fertig werden musste: Chinesen, Japaner, Franzosen, die sich ebenso eine blutige Nase einhandelten, wie die Amerikaner, die einem straff geführten Guerillakrieg trotz modernstem Kriegsgerät hilflos gegenüberstanden. Man denke: Nach gut drei Jahrzehnten Unabhängigkeit ist 2006 das reale Bruttosozialprodukt laut der Zahlen des Internationalen Währungsfonds um 5,3 Prozent gestiegen; 2007 und 2008 sollen es plus 4,8 und 7,7 Prozent werden. Andere Zahlen sind sogar noch höher. Seit 2002 haben sich die Exporte um Jahresraten zwischen 10,4 und 25,7 Prozent vermehrt; heuer sollen es plus 16,4 Prozent werden.

Allerdings war auch der Importhunger der schnell wachsenden Wirtschaft enorm; mit Zuwachsraten zwischen 15,0 und 22,7 Prozent. Für 2007 werden plus 19,1 Prozent erwartet. Per saldo war eine negative Handelsbilanz nicht zu vermeiden. Gemessen am Wachstum befindet sich Vietnam in einem Wettstreit mit dem großen Nachbar China: Das aktuelle Ziel der vietnamesischen Regierung sind plus 8,5 Prozent.

Dies alles konnte an den Preisen nicht spurlos vorübergehen: Die Verbraucherpreise stiegen (Jahr 2000 gleich 100) bis zum 1. Quartal 2006 auf die Marke von 131,5. Nach anderen Zahlen betrug die Steigerung 2006 plus 7,4 Prozent mit Erwartungen von 6,7 und 5,7 Prozent in den Folgejahren. Die Zentralbank hat bereits mit einer restriktiveren Politik gegenzusteuern begonnen. Das ist nicht einfach; denn Vietnam versucht einerseits die wirtschaftliche Anbindung an den Westen, will aber andererseits die kommunistische Ideologie nicht aufgeben. Immerhin gehen 20,6 Prozent des Exports in die USA und 23,0 Prozent nach Japan. Die Importe stammen zu 17,0 Prozent aus China, gefolgt von 13,4 Prozent aus Singapur.

Ein Schwachpunkt des Landes sind die mangelnden Reformen in Richtung mehr Liberalität, ein anderer ist das Bankensystem. Die Kreditnachfrage wächst zwar mit atemberaubenden zweistelligen Raten, sodass die Zentralbank versucht, das Leihgeschäft der Kreditinstitute heuer auf plus 20 Prozent (!) zu begrenzen. Es gibt aber Voraussagen, wonach Banken, die zusammen mindestens zehn Prozent aller Bankguthaben verwalten, insolvent werden könnten.

Auf der Habenseite des Landes, das notabene gegen Korruption und lähmende Bürokratie zu kämpfen hat, steht seit Januar 2007 die Mitgliedschaft in der World Trade Organisation (WTO), was zum Beispiel dank geringerer Restriktionen dem Export zugute kommen müsste. Summa summarum hat aber die internationale Finanzwelt noch nicht das richtige Vertrauen in das Land, sodass die Währung Dong einem Erosionsprozess ausgesetzt bleibt. Man vermisst Transparenz und Verlässlichkeit und beklagt das nach wie vor harte Vorgehen der Regierung gegen die Opposition. So mussten nach der IWF-Statistik Ende 2002 je US-Dollar 15 403 Dong gezahlt werden; 2005 bereits 15 916 und heuer dürften es 16 168 werden.

Die Schwarzmarktpreise für die vietnamesische Währung blieben in der genannten Zeit bei Werten zwischen 16 043 und 16 882 Dong – mit weiter steigender Tendenz zur Abwertung. Anderen Angaben zufolge war der Marktpreis des Dollars für den Dong im zweiten Vierteljahr 2006 schon bei 23 664 angelangt. Dabei haben sich bei der Zentralbank des Landes ganz ansehnliche Reserven angesammelt. Im Jahre 2000 betrug sie (ohne Gold) 3 417 Millionen US-Dollar; 2003 bereits 6 224 Millionen US-Dollar. Und im zweiten Quartal 2006 schon 11 203 Millionen US-Dollar. Das Gold spielt mit Werten zwischen 93 und 165 Millionen US-Dollar eine untergeordnete Rolle. Die Bevölkerung von Vietnam, 85,9 Millionen Menschen, davon 45,7 Millionen im Arbeitsprozess, kann mit Befriedigung registrieren, dass sich die Zahl der Armen innerhalb eines Jahrzehnts auf 30 Prozent halbiert hat. 90 Prozent können lesen und schreiben, was die ausländischen Investoren zu schätzen wissen. Die Kommunisten haben militärisch gewonnen. Die Kapitalisten aber letztlich den Krieg. OS.