

Strategiewechsel in Chinas Wirtschaftspolitik stellt Anleger vor Herausforderungen

Seit dem Jahr 1990 hat sich das Bruttoinlandsprodukt (BIP) von China von 0.4 auf 14.7 Billionen USD erhöht. Das Turbowachstum bringt aber grosse Herausforderungen mit sich, welche die Regierung in Peking mit neuen wirtschaftspolitischen Prioritäten vehement angeht.

Investitionsgetriebenes Wirtschaftswachstum

Die Haupttreiber des Erfolgs waren Investitionen und Exporte. Der Anteil des privaten Konsums am BIP ist mit 38% im internationalen Vergleich hingegen auffallend tief. In den USA beispielsweise trägt der Konsum 67% zum BIP bei. Auf der anderen Seite ist der Anteil der Investitionen in China infolge der staatlichen Lenkung deutlich überdimensioniert. Diese spezielle Zusammensetzung des Bruttoinlandsprodukts ist eine direkte Folge der hohen Sparquote, welche deutlich über dem globalen Durchschnitt liegt. Einerseits führte die Ein-Kind-Politik aus dem Jahr 1980 dazu, dass die Zahl der Nachkommen sank, was zwar geringere Ausgaben, aber auch einen Rückgang der Altersunterstützung zur Folge hatte. Beides wirkte sich positiv auf das Sparverhalten aus. Andererseits ging die Abkehr von der Planwirtschaft mit einer Umgestaltung des sozialen Sicherheitsnetzes und einer Zunahme des Vorsorgens einher.

Immobilienboom in Chinas Metropolen

Anders als im Westen gibt es in China aufgrund des stark regulierten Kapitalmarktes nur wenig wirtschaftlich sinnvolle Investitionsmöglichkeiten. So konnte mit Spareinlagen in den vergangenen zehn Jahren aufgrund der Inflation real kein Wertzuwachs erzielt werden. Nach der Privatisierung des Immobilienmarktes im Jahr 1998 wurden Immobilien zu einem beliebten Anlageinstrument für chinesische Investoren. Abgesehen davon, dass Immobilien für Chinesen eine der wenigen praktikablen und rentablen Investitionsmöglichkeiten sind, gelten sie angesichts der Volatilität des heimischen Aktienmarkts auch als sichere Anlage für erspartes Kapital.

Die Sicherheit der Anlageklasse ist aber durch ihren eigenen Erfolg zunehmend gefährdet. Die Preise von Neubauten in chinesischen Grossstädten sind heute fast auf dem Niveau von westlichen Metropolen und stehen somit relativ zum verfügbaren Einkommen in keinem Verhältnis mehr. In der Schweiz sind die Preise selbst in den Hotspots Zürich und Genf durch einen soliden Renditevorteil gegenüber risikolosen Anlagen untermauert. In Chinas Städten ist das nicht mehr der Fall. Immobilienkäufe werden nur unter der Prämisse weiterer Preisanstiege getätigt, was ein Indiz für eine Blasenbildung ist.

Immobilienentwickler im Fokus

Um den Markt abzukühlen, hat Peking bereits letztes Jahr die Immobilienentwickler ins Visier genommen und ihnen strenge Verschuldungsaufgaben auferlegt. Mit der Abkühlung des Marktes seit dem Sommer 2021 ist das grösste Immobilienunternehmen in China, die Evergrande Gruppe mit einer Bilanzsumme von über 400 Mrd. USD, in Schieflage geraten. Der sich abzeichnende Untergang sorgt für zusätzlichen Druck auf die Immobilienverkäufe und bringt weitere angeschlagene Entwickler in Bedrängnis. Die chinesische Regierung ist bereit, Konkurse in Kauf zu nehmen, bemüht sich aber, die Ausfälle zu begrenzen und private Gläubiger zu schützen. Eine systemkritische Kettenreaktion wie 2008 in den USA kann aufgrund der staatlichen Kontrolle des Bankensystems quasi per Dekret verhindert werden.

Ziele und Regulierungen der Regierung

Die Bemühungen, den Immobilienmarkt zu „entschulden“ und abzukühlen, sind Teil des übergeordneten Ziels des „gemeinsamen Wohlstands“, das Präsident Xi Jinping seit 2020 vehement verfolgt. Unter diesem Mantel wurde in den letzten 2 Jahren eine regelrechte Regulierungswelle losgebrochen. Mit Verschärfungen im Wettbewerbsrechts soll die Macht der grossen Tech-Konzerne verringert, monopolistische Strukturen aufgebrochen und die Innovation gefördert werden. Weitere Interventionen im Unterhaltungs-, Nachhilfe- und Fortbildungsbereich haben das Ziel, den Jugendschutz sowie die Bildungsgleichheit zu erhöhen.

Stimulierungsmassnahmen notwendig

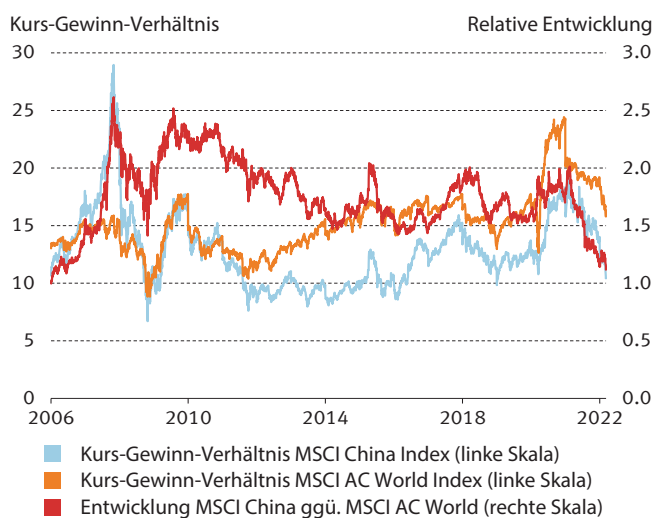
Mit der angestrebten Reduktion der sozialen Ungleichheit und der damit verbundenen Steigerung des Inlandkonsums soll die Wirtschaft auf einen nachhaltigeren Wachstumskurs gebracht werden, der weniger von Investitionen und Exporten abhängig ist. Kurzfristig wird die Wirtschaft durch die neuen Prioritäten der Regierung aber belastet. Der internationale Währungsfonds erwartet für dieses Jahr ein reales Wirtschaftswachstum von 4.8%. In den vergangenen Jahren intervenierte Peking regelmässig mit Stimulierungsmassnahmen, wenn das Wachstum unter 6.5% fiel. Mit dem Fokus auf Nachhaltigkeit und Stabilität liegt diese Schmerzgrenze heute tiefer. Am jüngsten nationalen Volkskongress wurde für 2022 ein Ziel von 5.5% festgelegt, was immer noch ambitioniert scheint. Zumal der Überfall Russlands auf die Ukraine für Chinas Wirtschaft zusätzliche Herausforderungen bringt, da das Land wie kein anderes von Rohstoffimporten abhängig ist. Die Regierung kündigte bereits zu Beginn des Jahres weitreichende Infrastrukturausgaben und die Unterstützung klei-

nerer Firmen sowie der verarbeitenden Industrie an. Zudem hat Chinas Notenbank eine angemessene Liquiditätsversorgung in Aussicht gestellt und dürfte dieses Jahr als einzige grosse Zentralbank die Zügel lockern.

Schwieriges Pflaster für Anleger

Für Anleger bedeutet der neue Kurs aus Peking vor allem erhöhte Unsicherheit, welche durch die gestiegenen geopolitischen Risiken noch verstärkt wird. Nach dem Abverkauf im letzten Jahr handelt der chinesische Aktienmarkt gemessen am erwarteten Kurs / Gewinn Verhältnis für die nächsten 12 Monate im internationalen Vergleich zu einem rekordhohen Bewertungsabschlag. Angesichts der fiskal- und geldpolitischen Unterstützung und den langfristig intakten Wachstumsaussichten scheint dieser übertrieben. Bei Einzelanlagen bleibt allerdings Vorsicht geboten, da die regulatorischen Risiken für ausländische Investoren nicht abschätzbar sind. Es empfehlen sich breit abgestützte Anlagenfonds, welche über Hongkong und Onshore (A) Aktien diversifiziert sind und von einem lokalen Manager verwaltet werden.

Grafik:



Bei den in unserer Analyse verwendeten Kursen handelt es sich um Schlusskurse des jeweiligen Zeitraumes. Die unseren Bewertungsmodellen zu Grunde liegenden Zahlen sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die Verwendung von Bewertungsmodellen schliesst das Risiko nicht aus, dass faire Bewertungen über einen genannten Anlagezeitraum nicht erreicht werden. Eine unübersehbare Vielzahl von Faktoren hat Einfluss auf die Kursentwicklung. Unvorhersehbare Änderungen können sich zum Beispiel aus technologischen Entwicklungen, aus gesamtkonjunkturellen Aktivitäten, aus Wechselkursschwankungen oder aus Änderungen gesellschaftlicher Wertvorstellungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Das vorliegende Dokument dient zu Informations- und Werbezwecken.

Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers
Aeschenvorstadt 16 | Postfach | 4002 Basel | Schweiz
Telefon +41 61 286 66 66
contact@dreyfusbank.ch | www.dreyfusbank.ch

Verantwortung für Ihr Vermögen.

© Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers