

## CHINA: DER GROßE SPRUNG ZURÜCK

Der Einbruch der Umsätze von Apple in China und schlechte volkswirtschaftliche Daten haben den Ängsten vor einem scharfen Einbruch der chinesischen Wirtschaft neue Nahrung gegeben. Die Krise im Land der Mitte ist nur zu einem geringen Teil vom Handelsstreit mit den USA ausgelöst. Vielmehr ist das Entwicklungsmodell, das China in den letzten vierzig Jahren zur zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt gemacht hat, schon seit einigen Jahren an seine Grenzen gestoßen. Die chinesische Führung unter Präsident Xi reagiert auf die Krise mit einem stärkeren Einfluss des Staates auf die privaten Unternehmen und einem machtbewussten Auftritt nach außen.

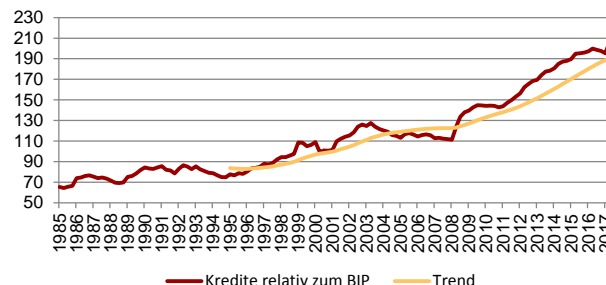
Der chinesische Aktienmarkt war 2018 mit einem Verlust von knapp 24 Prozent (gemessen am CSI 300 Index) einer der schlechtesten überhaupt. Am 2. Januar wurde der Caixin Einkaufsmanagerindex veröffentlicht, der im Dezember stärker als erwartet auf 49,7 gesunken ist und damit das erste Mal seit 18 Monaten wieder unter dem Expansionsniveau von 50 liegt. Am gleichen Tag musste Apple seine Umsatzerwartungen in China deutlich nach unten korrigieren. Angesichts dieser Nachrichten fragen sich viele Marktteilnehmer, ob in China in diesem Jahr eine **ernste wirtschaftliche Krise** droht.

Die **Ursachen für die aktuelle Schwäche der chinesischen Wirtschaft** gehen weit über den Handelsstreit mit den USA hinaus. In ihr spiegelt sich vielmehr die Krise des Entwicklungsmodells, das vor vierzig Jahren mit der Machtübernahme von Deng Xiaoping begann und China einen beispiellosen wirtschaftlichen Aufschwung brachte. Unter Dengs Devise „Reich werden ist ruhmvoll!“ begann in den achtziger Jahren des letzten Jahrhunderts die wirtschaftliche Öffnung des Landes. Mit der Einrichtung von Sonderwirtschaftszonen und der Förderung des privaten Unternehmertums setzte eine Entwicklung ein, die 2001 in der Aufnahme Chinas in die Welthandelsorganisation WTO gipfelte. Durch den danach einsetzenden Handelsboom stieg das Pro-Kopf Einkommen in China bis heute um knapp das Neunfache.

Trotz der wirtschaftlichen Öffnung ist China bis heute ein Land unter **kommunistischer Führung** mit einem starken Einfluss des Staates in allen Bereichen der Gesellschaft. Schlüsselbranchen wie Gesundheit, Energie, Medien und Banken sind ebenso in staatlicher Hand wie der Besitz von Grund und Boden. Das chinesische Entwicklungsmodell basiert auf einem staatlichen Bankensektor, der den Privatunternehmen kreditfinanziertes Wachstum ermöglicht. Entscheidend für die Kreditvergabe ist dabei nicht die Rentabilität der finanzierten Investitionen,

sondern deren Beitrag zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum. Kein Wunder also, dass die staatlichen Wachstumsvorgaben in China seit Jahren weitgehend punktgenau erfüllt werden. Nicht das Wachstum ist in China die große Unbekannte, sondern die Höhe der für dieses Wachstum notwendigen Kredite. Schon seit einiger Zeit wachsen, wie die Grafik verdeutlicht, die Kredite weitaus stärker als die Gesamtwirtschaft. Seit der Finanzkrise 2008 liegt das Wachstum der Kredite im Verhältnis zum BIP zudem permanent oberhalb des Trends.

China: Kredite an private Nichtbanken im Verhältnis zum BIP in Prozent



Die privaten Unternehmen sind von den staatlichen Krediten abhängig, doch umgekehrt hängt auch die chinesische Gesamtwirtschaft stark von den privaten Unternehmen ab. Der China-Experte George Magnus verwendet die “56789”-Formel, um die **Bedeutung des privaten Unternehmenssektors** zu beschreiben: 50 Prozent des Steueraufkommens gehen auf privatwirtschaftliche Aktivitäten zurück, 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts werden von privaten Unternehmen erwirtschaftet, 70 Prozent der Innovationstätigkeit kommt aus dem Privatsektor, der 80 Prozent der Arbeitsplätze stellt und 90 Prozent aller Unternehmen ausmacht.

Die aktuelle Schwäche der chinesischen Wirtschaft ist also in erster Linie eine Schwäche des privaten Unternehmenssektors und der privaten Nachfrage. Zur

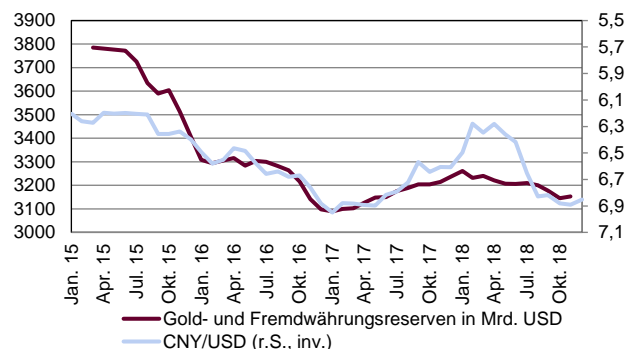
Stützung der Konjunktur bedient sich China der gängigen marktwirtschaftlichen Instrumente. Neben einer akkomodierenden Geldpolitik nehmen aktuell auch die fiskalischen Impulse zu. Doch seitdem Präsident Xi 2012 die Führung des Landes übernommen hat, wird darüber hinaus **der private Sektor zunehmend reglementiert und eingeschränkt**. In vielen privaten Unternehmen sind staatliche Aufseher tätig, die einen direkten Einfluss auf die Unternehmenspolitik nehmen. Oft sind die Schlüsselpersonen in den Unternehmen selbst Mitglieder der Kommunistischen Partei, wie etwa Jack Ma von Alibaba.

Bereits 2016, also schon lange bevor Donald Trump seinen Feldzug gegen chinesische Importe begonnen hatte, signalisierte die Kommunistische Partei eine **Kehrtwende ihrer Wirtschaftspolitik**. Doch es zeigt sich nun immer mehr, dass diese Kehrtwende nicht in Richtung weiterer Reformen und mehr marktwirtschaftlicher Elemente geht, sondern genau in die andere Richtung. Unter Präsident Xi hat China den Weg zurück zu einer mehr staatlich geprägten Wirtschaft begonnen. Insofern wirkt seine Politik wie ein Schritt zurück zur kommunistischen Tradition.

Dies zeigt sich beispielsweise im Bankensektor. Für Kredite von staatlichen Banken müssen Privatunternehmen häufig eigene Aktien als Sicherheiten hinterlegen. Durch den Kurseinbruch am chinesischen Aktienmarkt waren viele Unternehmen im letzten Jahr gezwungen, ihre Sicherheiten zu erhöhen. Wenn die Kredite nicht mehr bedient werden konnten, blieben die als Sicherheiten dienenden Aktien im Besitz der

staatlichen Banken, die auf diese Weise in einigen Fällen die Mehrheit an privaten Unternehmen übernahmen. Diese „heimliche“ **Verstaatlichung** ist typisch für die neue Richtung der chinesischen Wirtschaftspolitik.

**China: Zentralbankreserven und Wechselkurs**



Die neue Wirtschaftspolitik unter Präsident Xi geht einher mit **einem imperialeren Auftreten Chinas nach außen**. Dazu passen die jüngsten Drohungen gegen Taiwan ebenso wie die Mondlandung am 3. Januar, die als Demonstration militärischer Stärke verstanden werden kann. Das machtbewusste Auftreten Xi Jinpings lässt keine schnelle Einigung im Handelsstreit mit den USA erwarten. Ausländische Investoren dürften diese Entwicklungen mit zunehmender Sorge beobachten und könnten die chinesische Währung stärker unter Druck bringen. Darunter würden nicht nur chinesische Aktien leiden, sondern auch der DAX, der aufs engste mit der wirtschaftlichen Entwicklung in China korreliert ist.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319  
 Erik Baas, CFA (ebaas@marcard.de), Björn Block (bblock@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2019

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.