

DAS ENDE VON NULL-COVID: CHINAS KEHRTWENDE FÜR MEHR WACHSTUM

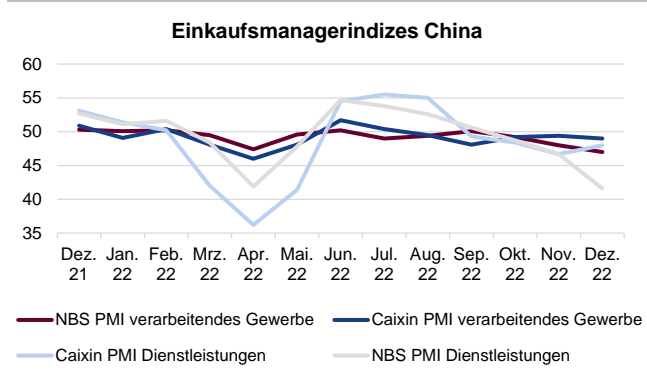
Mit ihrem abrupten und chaotischen Abschied von der Null-Covid-Strategie hob die chinesische Regierung praktisch alle bisherigen Covid-Maßnahmen auf. Die politische Führung nimmt dabei bewusst kurzfristig Probleme in Kauf, um die Wirtschaft mittelfristig zu stützen. Die wirtschaftliche Erholung könnte früher als erwartet einsetzen und in Summe höher ausfallen als angenommen. Wir heben daher unsere Wachstumsprognose für die chinesische Wirtschaft von 4,5 auf 5,0 Prozent für 2023 an. Insbesondere inländische Investitionen und der Konsum könnten sich dabei als Wachstumstreiber herausstellen. Langfristig dürfen Investoren dennoch die strukturellen Probleme des Landes nicht unterschätzen.

Nach fast drei Jahren drakonischer Maßnahme hat China Anfang Dezember völlig überraschend das **Ende der Null-Covid-Politik** verkündet. Die Kehrtwende wurde vor allem damit begründet, dass die durch den Omikron-Erreger verursachten Infektionen einen milderen Verlauf nehmen würden. Die eigentlichen Gründe dürften jedoch andere sein. Zum einen können die Maßnahmen mit dem Tempo der Virusverbreitung nicht mehr Schritt halten. Zum anderen belasten die Beschränkungen die chinesische Wirtschaft zunehmend und gefährden das Erreichen der Wachstumsziele. Spekuliert wird auch darüber, ob es innerhalb der chinesischen Führungsriege einen Aufstand gegen Xi Jinpings harte Linie gab.

Seit der Aufhebung der Maßnahmen **verbreitet sich das Virus rasant**. Die WHO hat nach einer rund zweiwöchigen Berichtslücke neue Daten aus China erhalten, die aufgrund der reduzierten Tests allerdings kein vollständiges Bild über die Gemengelage geben dürften. Der Mangel an Transparenz löst derzeit international wachsende Besorgnis aus. Als Reaktion darauf verschärfen immer mehr Länder ihre Einreisekontrollen für Chinesen, darunter die USA, Italien und mittlerweile auch Deutschland. Die EU-Staaten als Gemeinschaft haben sich dennoch nicht auf eine einheitliche Testpflicht einigen können, empfehlen diese aber nachdrücklich.

Die chinesische Regierung scheint sich derweil zunehmend auf die **medizinische Behandlung anstatt auf die Infektionskontrolle** zu fokussieren. Inmitten der massiven Corona-Welle haben die chinesischen Behörden den Einsatz des Medikaments Lagevrio des amerikanischen Herstellers Merck erlaubt, nachdem im vergangenen Jahr bereits Paxlovid von Pfizer und der einheimische Inhalationsimpfstoff CanSino zugelassen wurden. In Hongkong darf zudem seit Dezember das Vakzin von Biontech zur Impfung eingesetzt werden. Gleichzeitig belebt das Land die Impfkampagnen wieder, um besonderes die vulnerablen Bevölkerungsgruppen zu

schützen. Im Gegensatz zu Singapur, wo Lockerungen erst nach dem Aufbau eines entsprechenden Impfschutzes erfolgten, geht China abermals seinen eigenen Weg.



Die ersten Auswirkungen können bereits an den rückläufigen Einkaufsmanagerindizes, vor allem im Dienstleistungsbereich, abgelesen werden. Während der Caixin-Index eine kleinere Stichprobe aus einigen wenigen Regionen abbildet, dürfte der NBS Index den Zustand des Sektors wesentlich angemessener abbilden. Die Infektionen werden sich angesichts des bevorstehenden Neujahrsfestes weiter ausbreiten. Sobald die Mehrheit der Bevölkerung immunisiert ist, besteht die Hoffnung, dass sich auch die Wirtschaftstätigkeit als Ganzes ab dem zweiten Quartal deutlich erholen wird. Da diese Entwicklung wohl früher eintreffen wird als ursprünglich angenommen, **heben wir unsere Wachstumsprognose für die chinesische Wirtschaft von viereinhalb auf fünf Prozent an**.

Angesichts eines für chinesische Verhältnisse desolaten Zustandes der Wirtschaft muss die Frage gestellt werden, welche Treiber in diesem Jahr für Wachstum sorgen können. Die Zentrale Wirtschaftskonferenz hat bereits Aufschluss über die Prioritäten für 2023 gegeben. Demnach wird der Schwerpunkt der Politik in diesem Jahr auf der Stärkung des Marktvertrauens und der Wiederbelebung der Binnennachfrage liegen. Das

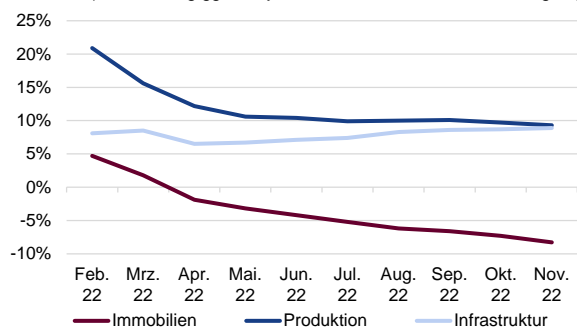
Peterson Institute for International Economics ist diesem Aspekt etwas genauer nachgegangen. Angesichts der eingetrübten Aussichten für die Weltwirtschaft darf sich die chinesische Regierung nicht allein auf die **Auslandsnachfrage verlassen**. In der Zwischenzeit werden sich die chinesischen Importe aufgrund der sich erholenden Inlandsnachfrage erhöhen. Die Nettoexporte werden somit weiter an Schwung verlieren und als Wachstumstreiber ausfallen.

Vielmehr wird es in diesem Jahr auf **den inländischen Konsum und die Investitionen** ankommen. Letztere waren bereits im vergangenen Jahr eine stabilisierende Größe. Die öffentlichen Investitionen in den Bereichen Infrastruktur und verarbeitendes Gewerbe haben dazu beigetragen den Einbruch an Investitionen im Immobiliensektor auszugleichen. Gleichzeitig hielt sich der Privatsektor mit Investitionen stark zurück. Aufgrund der verschärften Haushaltsbeschränkungen für Lokalregierungen können die öffentlichen Investitionen, vor allem im Immobilienbereich, nur über einen Anstieg der Verschuldung der lokalen Regierungen erfolgen.

Begleitet werden wird dieses Vorgehen durch **fiskal- und geldpolitische Stimuli**, um Investitionen und Konsum im Privatsektor zu steigern. Gleichzeitig wird es Änderungen bei der Politik für Immobilienkäufer geben müssen, einschließlich niedrigerer Hypothekenzinsen und Lockerungen von Kaufbeschränkungen. Aktuell liegt das Niveau der monatlichen Immobilienverkäufe bei 61 Prozent des ersten Halbjahres 2021. Da der Immobiliensektor rund ein Drittel des chinesischen BIP ausmacht, muss die chinesische Regierung ein Interesse daran haben, den Sektor zu stärken.

Anlageinvestitionen in China

(Veränderung ggü. Vorjahr; Daten nur bis November verfügbar)



Während sich die Wachstumsaussichten für dieses Jahr verbessert haben, dürfen Investoren allerdings nicht die **strukturellen Probleme Chinas** unterschätzen. In seiner Kolumne für die New York Times verweist Nobelpreisträger Paul Krugman darauf, dass ein Großteil dieser strukturellen Probleme, wie etwa die Demografie, die Jugendarbeitslosigkeit oder die Ungleichheit bei Einkommen und Vermögen, nach wie vor ungelöst ist. Er führt dies als möglichen Grund dafür an, dass Investmenthäuser wie Goldman Sachs China nicht mehr Mitte dieses Jahrzehnts als größte Volkswirtschaft der Welt sehen, sondern erst frühestens 2035.

Die Covid-Kehrtwende der chinesischen Regierung wird in diesem Jahr wahrscheinlich zu mehr Wachstum führen. Sollten die strukturellen Probleme des Landes nicht angegangen werden, **wird Chinas wirtschaftliche Zukunft allerdings nicht mehr das halten können, was sie einst versprach: Qualitatives Wachstum.**

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@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 2023

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 anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

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.