

CHINESISCHE WIRTSCHAFT: WENIGER WACHSTUM, MEHR QUALITÄT

Die Bedeutung des Immobiliensektors für die chinesische Wirtschaft wurde in diesem Jahr offensichtlich. Das wirtschaftliche Wachstum Chinas wird sich im nächsten Jahr nicht nur aufgrund der Abkühlung des Immobilienmarkts abschwächen. Die Drosselung des Wachstumstempos ist politisch durchaus erwünscht, um Überhitzungen zu vermeiden und die Nachhaltigkeit zu stärken. Der chinesische Aktienmarkt blieb in diesem Jahr nicht nur wegen der Wachstumsschwäche bisher hinter den Erwartungen zurück. Die aktuellen Bewertungsniveaus, die sich ausweitenden Margen sowie die zu erwartenden geld- und fiskalpolitischen Stimuli lassen den chinesischen inländischen Aktienmarkt für langfristig orientierte Anleger allerdings attraktiv erscheinen.

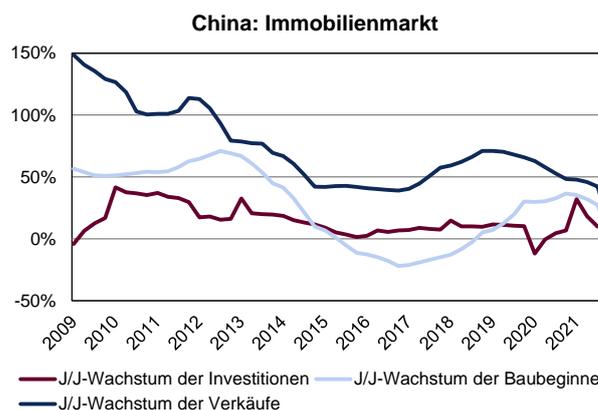
Chinas Wirtschaftswachstum war in der Vergangenheit geprägt von einem hohen Urbanisierungsgrad, Technologietransfers aus dem Ausland und hohen Investitionen. Seit 2010 ist der Trend zur Verstädterung jedoch rückläufig, zudem sinkt seit 2015 der Anteil der Bevölkerung im erwerbstätigen Alter. Gleichzeitig hat sich die Ausrichtung des Wirtschaftsmodells geändert. Setzte China früher vor allem auf Niedriglöhne und Exporterfolge, ist inzwischen eine vermögende Mittelschicht entstanden, die ein vom inländischen Konsum getriebenes Wachstum ermöglicht.

Durch die **urbanen und demographischen Veränderungen** hat sich das Wachstum spürbar verlangsamt. Mit einem abnehmenden Wirtschaftswachstum werden viele Investitionen unrentabel, während gleichzeitig die Bedeutung des privaten Konsums für das Wachstum der Wirtschaft steigt. Aufgrund der sinkenden Geburtenraten und dem Fehlen eines ausgereiften Sozialsystems ist die Sparquote der chinesischen Privathaushalte überdurchschnittlich hoch.

Der Anfang dieses Jahres veröffentlichte 14. Fünfjahresplan der Zentralregierung trägt der **Notwendigkeit eines wirtschaftlichen Paradigmenwechsels** Rechnung. Zukünftig setzt China auf ein „System der zwei Kreisläufe“, also die Verbindung des exportorientierten mit dem vom inländischen Konsum getriebenen Wachstums. Ein besonderer Fokus liegt auf dem Export von technologisch anspruchsvollen Gütern, erneuerbaren Energien und dem inländischen Konsum.

Im Zuge des wirtschaftlichen Paradigmenwechsels schlug die chinesische Zentralregierung einen Regulierungskurs ein, der im Sommer dieses Jahres das **Verschuldungsproblem des Immobiliensektors** offenbarte. Nach Schätzungen von Pantheon Macroeconomics hatten nur rund fünf Prozent der chinesischen Unternehmen keine Schwierigkeiten, die

neuen regulatorischen Finanzierungsvorschriften zu erfüllen. In der Folge fielen die Immobilienverkäufe, sowie die Investitionen und Neubaubeginne. Darüber hinaus reduzierten sich Investitionen in den Bereichen Infrastruktur und Produktion. Die Bedeutung der Branche für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung wurde deutlich.



Der breit definierte Immobiliensektor repräsentiert etwa 25 Prozent des Wirtschaftswachstums. Die Einnahmen der Lokalregierungen, die mehrheitlich als Anlageinvestitionen reinvestiert werden, stammen überwiegend aus diesem Bereich. Ein Großteil der privaten Haushaltsvermögen ist in Immobilien angelegt. Rund ein Drittel aller Bankverbindlichkeiten stehen im Zusammenhang mit diesem Wirtschaftszweig. Da sich die Mehrheit der Kreditinstitute direkt oder indirekt in Staatsbesitz befindet, wird die unvermeidliche Insolvenz einiger Immobilienunternehmen sehr wahrscheinlich **keine Bankenkrise** auslösen. Die Auswirkungen auf die Realwirtschaft sind dennoch nicht zu unterschätzen.

Ohne **expansive geld- und fiskalpolitischen Impulse** wird das Kredit- und Investitionsniveau weiter sinken. Eine Erhöhung des privaten Konsums erscheint kurzfristig unwahrscheinlich aufgrund des erlittenen Vermögensverlustes im Zuge sinkender Immobilienpreise und der traditionell hohen Sparquoten der Haushalte. Die

Nulltoleranzpolitik im Rahmen der Covid-19 Pandemie hemmt zusätzlich den Konsum sowie die Industrieproduktion. Aufgrund der gestörten Lieferketten, der Knappheit an Halbleitern und der gestiegenen Rohstoffpreise werden sich die Exporte nur langsam erholen. Das chinesische Wirtschaftswachstum wird daher im kommenden Jahr vermutlich nicht mehr als 5,0 Prozent betragen. Ein niedrigeres Wachstum ist aber per se nicht schlecht, da es auch auf die **Nachhaltigkeit und die Qualität des Wachstums** ankommt.

Im globalen Vergleich blieb die **Wertentwicklung des chinesischen Aktienmarkts** bisher hinter den Erwartungen zurück. Der Wertzuwachs liegt auf Jahressicht 35 Prozentpunkte unter dem des MSCI World. Die zahlreichen regulatorischen Eingriffe im privaten Sektor, insbesondere in den Bereichen Technologie, Bildung und Immobilien, haben die Investoren von chinesischen Aktien Abstand nehmen lassen. Mittlerweile notieren 60 Prozent der chinesischen Aktien unterhalb ihres fünfjährigen Bewertungsdurchschnitts. Auch wenn das Risiko erneuter regulatorischer Eingriffe nie ganz auszuschließen sein wird, erscheinen die aktuellen Bewertungsniveaus für langfristige Investoren attraktiv.

Ein weiterer Aspekt, der für chinesische Aktien spricht, ist die **Margenentwicklung**. Während die Analysten für US-amerikanische und europäische Unternehmen mit einem Rückgang der Gewinnmargen im kommenden Jahr rechnen, dürften sie sich bei den chinesischen Unternehmen ausweiten. Die zu erwartenden fiskal- und geldpolitischen Stimuli werden zusätzliche Wachstumsakzente setzen können.



Die zukünftige Ausrichtung auf das **System der zwei Kreisläufe** rückt den inländischen Aktienmarkt in den Fokus. Aus Portfoliosicht spricht zudem die geringe Korrelation mit den übrigen Aktienmärkten für chinesische Aktien. Verglichen mit anderen internationalen Aktienmärkten, zum Beispiel dem S&P 500, ist darüber hinaus die Branchenverteilung innerhalb des inländischen Markts diversifizierter.

Auch wenn sich das chinesische Wirtschaftswachstum im nächsten Jahr abschwächen wird, ist das per se also keine schlechte Nachricht. Die langfristige Ausrichtung der Regierung spricht für ein **nachhaltigeres und qualitativ höherwertigeres Wachstum**. Die Schwerpunkte innerhalb des Fünfjahresplans spiegeln diese Zielsetzung wieder. Der „Wohlstand für alle“ sollte, begleitet von geld- und fiskalpolitischen Stimuli, positiv für den chinesischen Aktienmarkt sein, und zwar insbesondere für den inländischen.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Björn Block (bblock@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@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 2021

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.