

CHINA KOMMT VOM WEG AB

Zu Beginn der Corona-Pandemie konnte China die Herausforderungen besser als andere Länder meistern. Die Wirtschaft erholte sich schnell vom ersten Schock und die Zahl der Infektionen nahm rasch ab. Doch in diesem Jahr steht das Land vor einem Scherbenhaufen. Die Wirtschaft verliert an Dynamik, die Impfstrategie ist gescheitert und gesellschaftlich steuert das Land in Richtung eines totalen Überwachungsstaates. Die jüngsten staatlichen Wachstumsimpulse lassen eine deutliche Abkehr vom Pfad des letzten Fünfjahresplans erkennen, der China zukunftsfähig hätte machen sollen. Für Investoren sind das keine guten Nachrichten.

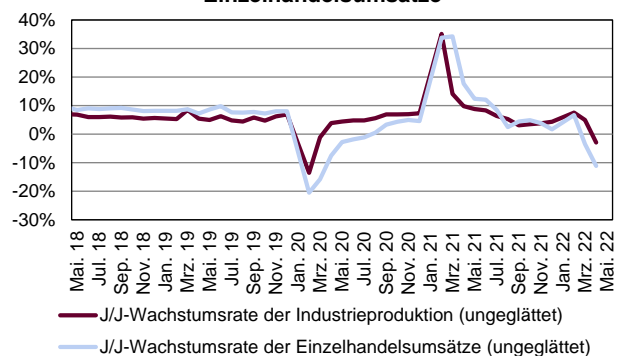
Mit dem 14. Fünfjahresplan, der im März 2021 beschlossen wurde, hatte sich die chinesische Regierung für einen Paradigmenwechsel entschieden. Das mehr als drei Jahrzehnte erfolgreiche Wachstumsmodell hatte ausgedient. Eine **neue Weichenstellung für Wirtschaft, Politik und Gesellschaft** schien Einzug zu halten. Die Wirtschaft sollte zu einem gleichzeitig vom Export und vom inländischen Konsum getriebenen Wachstum transformiert werden, gesellschaftlich strebte man nach einem Wohlstand für alle und politisch inszenierte sich die Regierung als Gestalter der Zukunft und Beschützer der Bevölkerung vor Covid-19.

Im Zuge der Pandemie profitierte China zunächst wie kein anderes Land von den Konjunkturprogrammen, die in Europa und den USA aufgelegt wurden. Die **Nulltoleranzpolitik** schien lange Zeit das richtige Mittel zur Bekämpfung von Covid-19 zu sein. Ein Jahr später steht das Land aber auf vielen Ebenen vor einem Scherbenhaufen. Die wirtschaftliche Dynamik ist verpufft und aus dem einstigen Corona-Superstar ist ein Corona-Sorgenkind geworden. Die gescheiterte Impfstrategie führte zu massiven Lockdowns, was sehr wahrscheinlich ein negatives Wachstum im zweiten Quartal zur Folge haben wird. Im Jahresvergleich sind im April die Einzelhandelsumsätze um elf Prozent, die Investitionen in Immobilien um zehn Prozent und die Industrieproduktion um knapp drei Prozent gesunken. Gleichzeitig brachen die Immobilien- und Automobilverkäufe um 40 Prozent beziehungsweise 32 Prozent ein. Wir haben daher unsere Prognose für das chinesische BIP-Wachstum im laufenden Jahr um einen Prozentpunkt gesenkt und gehen nun von einem Wachstum von 4,0 Prozent aus.

Der Fokus der Regierung scheint sich vom 14. Fünfjahresplan vollkommen abgewandt zu haben. Zu Beginn des Jahres wurde der Terminus „Wohlstand für alle“ in „**Wohlstand und Stabilität**“ geändert. Der Chinaexperte George Magnus sieht diese Umformulierung

als Hinweis dafür, dass Stabilität im Sinne der chinesischen Regierung einzig zum Machterhalt dient. Ein stetiges Wirtschaftswachstum legitimiert dabei den Führungsanspruch der politischen Elite. Im sozialen Bereich wurde ein Sozialkreditsystem eingeführt, das sehr stark an George Orwells „1984“ erinnert. Je nachdem, ob man sich im Sinne der Partei verhält und agiert, erhält man Pluspunkte, andernfalls erfolgen Punktabzüge, die mit Strafen verbunden sind. Die chinesische Regierung hat sich Schritt für Schritt von der Rolle des Gestalters und „Beschützers“ in die eines Verwalters und Überwachers begeben.

China: Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze



Ausländische Investoren erkennen nur allmählich, dass China bereit zu sein scheint, eher wirtschaftliche Einbußen hinzunehmen, als die Nulltoleranzpolitik aufzugeben. Aber warum ist das so? **Lange Zeit hat die chinesische Führung die Pandemie als westliches Übel abgetan.** Aufgrund dieser Darstellung haben sich insbesondere die älteren und vulnerablen Gruppen gar nicht erst impfen lassen. Die lange Zeit erfolgreiche Nulltoleranzpolitik gab diesem Vorgehen Recht. Würde die Regierung nun westliche mRNA-Impfstoffe importieren oder eine Impfkampagne mit den heimischen und wenig wirksamen Impfstoffen starten, würde sie gegenüber der eigenen Bevölkerung das Gesicht verlieren, weil sie zugeben müsste, dass die Pandemie kein rein westliches

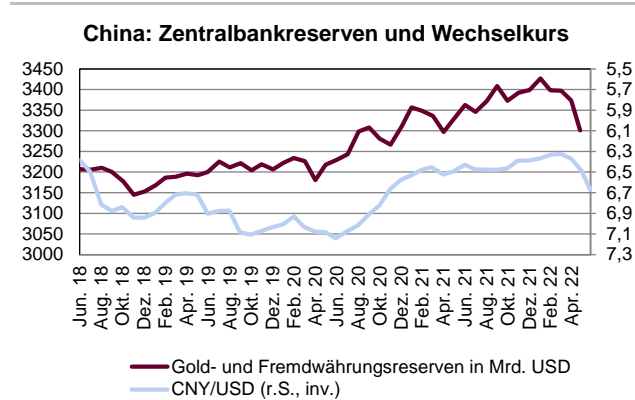
Problem ist und die heimischen Impfstoffe im Vergleich zu den westlichen Vakzinen deutlich weniger wirksam sind.

Um den politischen Legitimationsanspruch nicht zu verlieren, ist die Regierung bestrebt, alles daran zu setzen, um wirtschaftliches Wachstum zu erreichen. Die **chinesische Zentralbank** (PBoC) hat nun beschlossen, den fünfjährigen Zins um 15 Basispunkte auf 4,45 Prozent zu senken. Der langfristige Zins beeinflusst wiederum den Hypothekenzins. Somit unternimmt die PBoC die vor wenigen Wochen durch das Politbüro angekündigten Schritte, um den Immobiliensektor zur Stützung der Konjunktur wiederzubeleben. Der kurzfristige Zins wurde allerdings nicht angetastet. Dieser gilt vor allem als Referenzzins für neue und ausstehende Kredite.

Das Fehlen einer Kürzung des Einjahreszinses deutet darauf hin, dass die PBoC besorgt sein könnte über die **Auswirkungen einer allgemeinen Zinssenkung auf den Yuan**, der aufgrund der jüngsten Kapitalabflüsse wegen des ungünstigen Renditespreads bereits unter Druck steht. Weitere Maßnahmen, die vom Politbüro angekündigt wurden, waren unter anderem Infrastrukturinvestitionen. Insofern ist es nicht unwahrscheinlich, dass auch die Quoten für die regionale Verschuldung ebenfalls angepasst werden.

Dieses Vorgehen hat nicht nur einen starken Anstieg der Verschuldung zur Folge, sondern bedeutet auch die Abkehr vom 2021 eingeschlagenen Pfad. Die chinesische Regierung greift auf ein **altbekanntes Muster** zurück: Im Zweifel treiben Investitionen im Infrastrukturbereich und

Immobiliensegment das Wachstum. Ohne eine Förderung des Konsums führt die auf die Produktionsseite der Wirtschaft fokussierte Vorgehensweise allerdings in eine Sackgasse. Mit Beginn dieser Woche hat das chinesische Kabinett 33 Maßnahmen aufgeführt, um Investitions- und Konsumausgaben zu stärken. Es bleibt abzuwarten, inwiefern diese Maßnahmen den erhofften Effekt herbeiführen.



Die wirtschaftliche Stimulierung ist ohne eine erkennbare **Abkehr von der Nulltoleranzpolitik** zum Scheitern verurteilt. Die potenzielle Einführung heimischer mRNA-Impfstoffe wie z.B. CanSino könnte das Narrativ der chinesischen Regierung ändern und den Weg für einen alternativen Umgang mit der Pandemie freimachen. Viel entscheidender wird es aber sein, ob China zu seinem ursprünglich eingeschlagenen Pfad im Sinne des 14. Fünfjahresplans zurückkehrt oder ihn immer mehr verlässt. Letzteres würde die langfristigen Perspektiven für westliche Investoren deutlich eintrüben.

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

Herausgeber

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

© Copyright 2022

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. 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.