

Investment Office View

Stephan Rieke und Christian von Hiller
Investment Office ODDO BHF PWM

25. August 2023

CHINA LERNT DIE SCHWERKRAFT KENNEN

Jahrelang war China der Überflieger in der Weltwirtschaft. Das Wirtschaftswachstum der Volksrepublik erreichte seit der Öffnung zur Marktwirtschaft 1981 Jahr für Jahr Höhen, von denen die meisten Länder im Westen nur träumen konnten. Doch nun häufen sich die Negativschlagzeilen. Ohne jeden Zweifel, China lernt die Schwerkraft kennen. Anleger sollten die Entwicklung ernstnehmen, doch allerdings auch nicht in Panik verfallen.

Wie in Japan vor gut 30 Jahren und in den USA vor 15 Jahren scheint auch dieses Mal eine Finanzkrise vom Immobilienmarkt auszugehen. Auslöser der jüngsten Irritationen ist der Immobilienkonzern Evergrande, der in den USA am 15. August 2023 Gläubigerschutz beantragt hat, nachdem sich die Schulden mittlerweile auf mehr als 300 Milliarden Dollar beziffern. Kurz darauf stürzte der Aktienkurs des chinesischen Immobilienentwicklers Country Garden an der Börse ab, als zwei Kuponzahlungen über 22,5 Millionen Dollar für in Dollar denominierte Anleihen ausgeblieben sind. Angesichts der Schwierigkeiten, in denen Evergrande steckt, sind die Marktteilnehmer extrem nervös.

Es ist richtig, dass sich die Immobilienkrise in China verschärft hat. Schon vor den Negativschlagzeilen, die Evergrande und Country Garden produzierten, häuften sich schlechte Nachrichten vom chinesischen Häusermarkt. Mit rund 30% der gesamten Wirtschaftsleistung hat der Immobiliensektor ein besonders hohes Gewicht im Land. Dabei ist die Wirtschaft ohnehin geschwächt: Ein schwacher Binnenkonsum, eine Verlangsamung der Industrieaktivitäten, ein Anstieg der Arbeitslosigkeit und eine schwächere Nachfrage aus dem Ausland – all diese Faktoren belasten die Wirtschaft. Der Arbeitsmarkt macht der Regierung so zu schaffen, dass sie Marktdaten über die Jugendarbeitslosigkeit gar nicht mehr veröffentlicht. Morgan Stanley hat seine Wachstumsprognose für das laufende Jahr 2023 von 5% auf 4,7% gesenkt.

Auch am Kreditmarkt mehren sich die negativen Nachrichten. Emittenten haben laut Bloomberg vermehrt Schwierigkeiten, ihren Schuldendienst fristgerecht zu leisten. 203 Milliarden Dollar und 943 Anleihen seien davon betroffen. Die Finanzgesellschaft Zhongrong International Trust, die Ende 2022 Kundenvermögen von 108 Milliarden Dollar verwaltete, ist angeblich der nächste Fall. Das Unternehmen kam mit 14 Millionen in Zahlungsverzug.

Die Notenbank, die People's Bank of China, hat reagiert und am Dienstag ihren Leitzins für einjährige Kredite von 3,55% auf 3,45% zurückgenommen. Zuvor hatte sie zudem die Geschäftsbanken angewiesen, mehr Kredite zu vergeben. Es war ein vorsichtiger Schritt. Mit dieser Senkung von 10 Basispunkten (0,1%) blieb die Zinsentscheidung unter den 0,15%, die am Markt erwartet worden waren. Auch beließ sie den Leitzins für fünfjährige Kredite unverändert.

Diese Schwierigkeiten allein müssten die Anleger in Europa noch nicht beunruhigen. Die wenigsten Investoren sind an den chinesischen Finanzmärkten engagiert. Europäische Anleger müssen vielmehr in Betracht ziehen, dass sie indirekt betroffen werden könnten. Viele europäische Unternehmen sind in China engagiert. Sie nutzen China als Absatzmarkt, als Produktionsstandort oder als Lieferant von Produkten. In der Volksrepublik erwirtschaftet beispielsweise Volkswagen rund 40% seines Gewinns. Auch der Umsatz von Unternehmen wie BASF, Daimler oder Covestro hängt stark von China ab.

Manche Marktbeobachter befürchten auch, dass von China eine systemische Krise ausgehen könnte. So mehren sich die Vergleiche mit Japan. Das Kaiserreich hatte in den 1980er Jahre ein derart beeindruckendes Wirtschaftswachstum, dass den etablierten Industrienationen in Europa und Nordamerika damals angst und bange wurde. Ein Crash am Immobilienmarkt jedoch hat das Land seit dem Beginn der 1990er Jahre in eine Deflation gestürzt, aus dem sich das Land bis heute nicht befreit hat.

„Ist China als Nächstes dran?“, fragte William A. Galston in einem Kommentar für das Wall Street Journal. Als Beleg für diese Erwartung führte er einen Rückgang der Bevölkerung von heute 1,4 Milliarden auf weniger als eine Milliarde bis 2080 an. Für eine strukturelle Krise sprechen aus seiner Sicht auch steigende Schulden, ein Rückgang der Investitionen in die Infrastruktur, der am Boden liegende Häusermarkt mit hohen Leerständen, die strauchelnde Exportwirtschaft und die generelle Umgestaltung der globalen Lieferketten, da viele Unternehmen ihre Abhängigkeit vom Produktionsstandort China reduzieren wollen.

Diese Einschätzung zeigt, wie sehr die Furcht um sich greift, dass von China eine systemische Krise ausgehen könnte. Diese Furcht dürfte aus heutiger Sicht übertrieben sein. Dennoch haben die Schwierigkeiten von Evergrande die Aktienmärkte in Europa und den USA belastet. Immerhin hat das Land jahrelang als Wachstumslokomotive die Weltkonjunktur gezogen. Selbst in seinen schwachen Jahren hat China noch positive Akzente gesetzt, zuletzt im Jahr 2022 mit einem Anstieg des BIP um knapp 3%.

In der Debatte um Chinas Wirtschaft überlagern sich akute Fragestellungen mit strukturellen. Oder anders ausgedrückt: Nun werden kurzfristige Ängste und langfristige Trends vermischt. Dadurch entsteht ein Bild, das unserer Überzeugung nach zu düster ausfällt. Der BRICS-Gipfel, der am Donnerstag in Johannesburg zu Ende gegangen ist, war auch eine eindrucksvolle Demonstration chinesischer Stärke. China ist auch in den Zukunftsbranchen weiterhin gut aufgestellt: in der Digitalisierung, der Herstellung von Halbleitern, in der Künstlichen Intelligenz, der Elektromobilität und erneuerbaren Energien. Und schließlich bleibt China die Fabrik der Welt, die auch künftig Rohstoffe zu Industrieprodukten verarbeiten wird.

Die aktuellen Schwierigkeiten der chinesischen Wirtschaft lassen sich deshalb in keiner Weise mit denen vergleichen, mit denen Japan vor gut 30 Jahren konfrontiert war. Die chinesische Wirtschaft ist breiter aufgestellt und dürfte für eine Bewältigung der aktuellen Schwierigkeiten besser gewappnet sein. Es wäre jedenfalls verfrüht, China jetzt schon abschreiben zu wollen.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2023, Herausgeber: ODDO BHF SE, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.