

Chinas goldene Zeiten sind vorbei

Die Wachstumsstory Chinas war lange Zeit einmalig. Obwohl sie das in der Theorie immer noch ist, beginnt ihr Glanz zu bröckeln. Wer trotzdem in den chinesischen Markt investieren möchte, der sollte einiges beachten.



Von Matthias Geissbühler
Chief Investment Officer (CIO)
Raiffeisen Schweiz

Die chinesische Volkswirtschaft ist gross, wächst rasch und hat Nachholbedarf. Das macht den Markt auch für Anlegerinnen und Anleger attraktiv. Besonders gross waren deren Hoffnungen Ende 2022, als die chinesische Regierung überraschend sämtliche Corona-Massnahmen aufhob. Eine rasche Erholung der Wirtschaft im Reich der Mitte sollte der schwächelnden Weltkonjunktur positive Impulse verleihen. Was interessant klingt, hat sich mittlerweile relativiert. Die konjunkturelle Erholung fiel weitgehend ins Wasser. Die jüngsten Daten zu Industrieproduktion und Konsum enttäuschten. Das spiegelt sich auch in den Börsenkursen – die chinesischen Aktienmärkte hinken dem Rest der Welt dieses Jahr klar hinterher.

Zudem belastet seit rund 18 Monaten die Immobilienkrise die Stimmung



Jeffrey Hoegger
Anlagestrategie
Raiffeisen Schweiz

in China. Anfang August ging es in die nächste Runde, als der Immobilienkonzern Country Garden die Zinsen auf gewissen ausstehenden Obligationen nicht bezahlte. Mittlerweile hat der Konzern zwar angekündigt, seinen Verpflichtungen nachzukommen, aber es werden bald weitere Zahlungen fällig. Auch eine Verlängerung der Rückzahlungsfrist hilft nur temporär, denn aufgeschoben ist nicht aufgehoben. Dass es um das Unternehmen nicht gut steht, nimmt die Börse schon länger vorweg: Seit 2021 haben die Aktien über 90% an Wert eingebüsst. Ein ähnliches Bild zeichnen die Obligationen. Das Hauptproblem für die Volkswirtschaft besteht darin, dass Immobilien als Investition und zur Altersvorsorge gekauft werden. Taumelnde Preise trüben die Stimmung.



und Tobias Knoblich
Anlagestrategie
Raiffeisen Schweiz

Hohes Wachstum ist passé

Rückläufige Wachstumsraten in China sind allerdings nichts Neues. Waren in der Vergangenheit Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im zweistelligen Bereich fast schon die Norm, so ist Chinas Wirtschaft in den letzten 5 Jahren im Schnitt gerade mal um 5% expandiert. Für höhere Wachstumsraten ist das Land schlicht zu gross geworden. Gleichzeitig ist die Wirtschaft stark von den Exporten in den Westen abhängig. Das zeigt sich auch daran, dass die aktuelle Konjunkturverlangsamung in Europa und den USA das Reich der Mitte mit voller Wucht trifft.

Derweil kämpft China noch mit einem ganz anderen Problem: Während rund um den Globus die Zinsen erhöht werden, um die hohe Inflation in den Griff zu bekommen, sah sich die Regie-

rung in Peking im Juli mit deflationären Tendenzen konfrontiert. Mit einem Plus von 0,1% liegen aber auch die jüngsten Inflationszahlen nur knapp über der Schwelle eines Preisrückgangs. Grund sind die schwächelnde Konsumnachfrage und der kriselnde Immobilienmarkt. Um dem Preisverfall entgegenzuwirken und die Wirtschaft anzukurbeln, hat die chinesische Zentralbank zuletzt zweimal in Folge die Leitzinsen gesenkt. Auch Hypothekendarlehen profitieren von günstigeren Angeboten. Darüber hinaus hat die Regierung Konjunkturprogramme angekündigt, mit denen insbesondere der heimische Konsum angekurbelt werden soll.

Untermuert werden die wirtschaftlichen Sorgen in China durch die gefährlich hohe Verschuldung. Sie ist zu einem erheblichen Risiko für die konjunkturelle und finanzielle Stabilität des Landes angeschwollen. Die Gesamtverschuldung von Regierung, Unternehmen und Haushalten liegt aktuell bei fast 300% des Bruttoinlandsprodukts. Damit hat das Reich der Mitte sogar die USA hinter sich gelassen. Allein seit der Finanzkrise im Jahr 2008 hat sich die Schuldenlast Chinas nahezu verdoppelt. Besonders kritisch ist die hohe Verschuldung des Unternehmenssektors. Diese beläuft sich auf gut 160% des BIP. Mit Krediten werden zahlreiche Unternehmen, deren Ertragskraft praktisch bei null liegt, künstlich am Leben erhalten. Diese «Zombiefirmen» stellen für die chinesische Konjunktur ein enormes Risiko dar.

China vergreist

Hinzu kommen ernste hausgemachte Probleme. Chinas bevorstehende Überalterung erinnert stark an Japan vor gut 30 Jahren. Infolge der jahrelangen strikten Geburtenkontrollen und der steigenden Lebenserwartung erhöht sich der Anteil der über 65-Jährigen an der Gesamtbevölkerung. Lag er Anfang der 2000er Jahre noch bei knapp 7%, sind es aktuell bereits über 14%. Bis 2050 dürfte rund ein Drittel von Chinas Bevölkerung über 65 Jahre alt sein. China vergreist also zunehmend. Dadurch fehlt es künftig an Arbeitskräften, was wiederum steigende Lohnkosten nach sich zieht. Chinas bisheriger Wettbewerbsvorteil als «Werkbank» der Welt

ist somit gefährdet. Gleichzeitig führt die überalternde Bevölkerung zu einer stärkeren Beanspruchung des Gesundheitssystems und zu höheren Kosten – das ist weiterer Gegenwind für den Konsum.

Eine grosse Unbekannte für Investorinnen und Investoren bleibt die chinesische Regulierung. Paradebeispiel war der geplante Börsengang der Ant Group im Jahr 2020. Das Fintech-Unternehmen gehört zum Alibaba-Konzern und sollte separat an die Börse gebracht werden. Zwei Tage vor der Publikumsöffnung wurde dieses Unterfangen aber vom chinesischen Regulator abgesagt. Dies, nachdem sich der Alibaba-Gründer Jack Ma nur wenige Tage vor dem IPO kritisch gegenüber dem chinesischen Wirtschaftssystem geäußert hatte.

Neben den Regulierungsaspekten hinkt China auch in Sachen ESG hinterher. So ist das Land mit einem Anteil von 28% an den globalen CO₂-Emissionen weltweiter Spitzenreiter. Trotzdem liegt eine baldige Abkehr von fossilen Energieträgern noch in weiter Ferne. Denn China treibt zwar den Ausbau erneuerbarer Energien voran, baut zugleich aber im Akkordtempo neue Kohlekraftwerke – aktuell kommen rund 60% des chinesischen Energiebedarfs aus der Kohle. Zudem ist der Anlegerschutz von ausländischen Investoren gering. Auch der Zugang zum inländischen Aktienmarkt (A-Shares) ist für Retail-Anlegerinnen und -Anleger limitiert. Eine Möglichkeit, um in China zu investieren, sind deshalb westliche Unternehmen, die einen Grossteil ihres Geschäfts in China erwirtschaften. So etwa die Luxusgüterkonzerne Richemont, Swatch, Louis Vuitton oder Hermès. Aber auch für zahlreiche Industrieunternehmen, wie ABB, Schindler oder Siemens, ist China ein wichtiger Absatzmarkt.

Geopolitische Risiken

Zwar haben politische Börsen kurze Beine, nichtsdestotrotz führen geopolitische Spannungen an den Börsen zu Unsicherheit, was sich in erhöhter Volatilität und stärkeren Kurskorrekturen äussert. Der Konflikt zwischen China und der westlichen Welt, insbesondere den USA, ist kein neuer. Dabei steht der demokratische Westen dem kommunistischen

China gegenüber. Folge der politischen Spannungen sind regelmässig gegenseitige Sanktionen. Die Liste der Dolchstiche ist lang. So hat etwa der ehemalige US-Präsident Donald Trump im Jahr 2018 Strafzölle auf diverse aus dem Reich der Mitte importierte Waren, beispielsweise Solarzellen, eingeführt.

Auch der amtierende Präsident Joe Biden hat wenig zur Deeskalation der Lage beigetragen. So haben die USA jüngst den Export hochwertiger Halbleiter verboten. Als Antwort darauf hat China seinerseits den Export der seltenen Erden Gallium und Germanium untersagt, die für die Herstellung ebendieser leistungsfähigen Mikroprozessoren nötig sind. Dieser Zwist verdeutlicht die Bedeutung Chinas für die Technologiebranche. Alles andere als förderlich für die Beziehungen zum Westen sind auch Pekings selbsterklärte Machtansprüche auf Taiwan. Eine militärische Eskalation kann nicht ausgeschlossen werden. Zugleich sehen die USA und Europa Chinas Beziehungen zu Russland, insbesondere hinsichtlich des Ukraine-Krieges, äusserst kritisch.

Zurückhaltung bei Investitionen in China und mögliche Anlagealternativen

Aus diesen Gründen sind wir bei Investitionen in den chinesischen Markt zurückhaltend. Sowohl die zyklischen als auch die strukturellen Herausforderungen sind immens. Wer trotz allem in seinem Portfolio auf das Reich der Mitte setzen möchte, kann dies über Aktien westlicher Unternehmen mit einer starken Präsenz in China tun. Eine Alternative sind ETFs oder Anlagefonds mit einem Fokus auf Schwellenländer. So kann am chinesischen Markt partizipiert und gleichzeitig risikominimierend regional breit diversifiziert werden.

matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

tobias.knoblich@raiffeisen.ch

www.raiffeisen.ch