

Schlaglicht ProVidens

Ist China investierbar?

Überblick

Die chinesische Volkswirtschaft wächst seit Dekaden stark und konnte selbst in 2020 ein positives Wachstum verzeichnen, was den meisten anderen entwickelten Volkswirtschaften nicht gelungen ist. Bedingt durch dieses Wachstum, welches das der Industriestaaten deutlich übertrifft, rangiert China inzwischen auf Platz 2 der größten Volkswirtschaften. Das chinesische Bruttoinlandsprodukt 2019 betrug mehr als das Dreifache des deutschen BIP und war ca. 33% kleiner als jenes der USA. In 2020 dürfte China den Abstand zu den USA deutlich verkleinert haben und jüngste Prognosen gehen davon aus, dass China in 2028 die USA als größte Volkswirtschaft ablösen könnte. Mit der Wirtschaft ist auch der Kapitalmarkt gewachsen und bedingt durch die Größe und Performance des chinesischen Kapitalmarkts stellen sich mehr und mehr Anleger die Frage, ob sie in China investieren sollten. Wir beschäftigen uns mit dieser Frage auch schon einige Zeit und hatten bereits in diverse Aktien chinesischer Firmen investiert. Nachfolgend wollen wir unsere Gedanken zu diesem Thema zusammenfassen und unseren vorläufigen Standpunkt mit Ihnen teilen. Warum „vorläufiger Standpunkt“? Einige von Ihnen haben persönliche Erfahrungen mit China, seien sie geschäftlich oder privat gemacht, und wir würden uns sehr darüber freuen, wenn Sie diese mit uns teilen würden, um unser Bild zu hinterfragen, zu vervollständigen oder zu verändern. Daher hoffen wir auf einen regen Austausch mit Ihnen!

Politischer Hintergrund

Die Entscheidungen in China werden durch eine Zentralregierung getroffen. Der Präsident hat eine große Machtfülle und kann weitgehend uneingeschränkt regieren. Das Parlament hat eher eine beratende Funktion und wichtige Posten werden durch loyale Weggefährten besetzt. Die Regierungsform basiert auch auf einem tiefverwurzelten kulturellen Verständnis, dass jeder Mensch einen festen Platz in dem Gefüge hat und eine Aufgabe zu erfüllen. Dadurch erklärt sich auch, dass es, zumindest nach dem westlichen Kulturverständnis, keine wirkliche Opposition gibt. Die jeweilige Führung betrachtet sich im Übrigen auch als Teil des Gefüges, was dazu führt, dass China in der Lage ist, sehr langfristige Strategien zu erfüllen, da eben selbst bei einem Führungswechsel keine abrupten Strategiewechsel erfolgen, sondern eher Strategien weiterentwickelt werden. Dieser lange Atem hat sich auch jüngst in den Verhandlungen um den Handelskonflikt mit den USA gezeigt. Was China von seiner Bevölkerung erwartet, erwartet es gleichermaßen von seinen Nachbarn und Handelspartnern. Kleinere Volkswirtschaften haben sich unterzuordnen, sollen also keine Kritik üben, und entsprechend respektvoll im Umgang sein. Australien, welches wiederholt im Zusammenhang mit dem Umgang mit COVID-19 und den Protesten in Hongkong Kritik übte und für das China der größte Handelspartner ist, bekam dies zu spüren. China reduzierte die Einfuhr diverser australischer Produkte massiv. Gleichzeitig baut sich China über Kredite oder dringend benötigte Infrastrukturprojekte ein Netzwerk an „Vasallen-Staaten“ auf, die von dem chinesischen Aufstieg profitieren, dafür aber einen entsprechenden politischen Tribut zahlen oder den Zugang zu strategischen Rohstoffen sicherstellen. Bedingt durch diese kulturellen Unterschiede gibt es auch voneinander abweichende Positionen bei Fragen von Menschenrechten, freie Meinungsäußerung, Umweltfragen und Transparenz.

In den letzten 4 Jahren haben wir nun den Beginn eines Wirtschafts-, Technologie- und geopolitischen Krieges zwischen den USA und China gesehen. China, als Herausforderer, scheint auf dem Weg zu sein, den USA die Weltmachtrolle streitig zu machen. Im Hinblick auf die Größe der Wirtschaft könnte China die USA noch in dieser Dekade überholen, und nachdem die USA China von bestimmten Technologien abgeschnitten haben, vergrößert China auch nochmals seine Bemühungen, die Technologien selbst zu entwickeln und den Rückstand aufzuholen, um so selbst zum Technologieführer zu werden. Mit der „Belt and Road Initiative“, einem gigantischen weltweiten Infrastrukturprojekt, bindet China viele Staaten an



sich und hat auch in Hongkong klar gemacht, dass es eine Eingliederung erwartet. Der seit Jahrzehnten schwelende Konflikt mit Taiwan flammt nun auch wieder zunehmend auf. China ist auf dem Weg, die USA als Weltmacht zumindest im asiatischen Bereich zu vertreiben, und legt bereits das Fundament, diese neu gewonnene Macht weiter auszubauen. Dies wird auch mit einem sehr hohen Militärbudget unterstrichen.

Die USA auf der anderen Seite versuchen China aufzuhalten, da mit der Weltmachtstellung, einer Kombination aus Innovations-, Technologie-, Wirtschafts- und Militärführerschaft, auch die Weltreservewährung verbunden ist und ein Verlust dieses Status katastrophale wirtschaftliche Folgen für die USA hätte. Daher ist die Motivation sehr groß alles zu tun, um diesen Kampf zu gewinnen - was die Welt in letzter Konsequenz auch in einen militärischen Konflikt führen kann.

Wirtschaft

Nach Beginn der Industrialisierung der chinesischen Wirtschaft in den 1950er/1960er Jahren ging es zunächst um die Produktion von Gütern für den eigenen Bedarf nach sowjetischem Vorbild und später entwickelte sich China zu Werkbank der Welt. Es wurden also weitgehend einfache Produkte gefertigt und exportiert. In den letzten 20 Jahren wandelten sich die Fähigkeiten und Kapazitäten zunehmend und so konnten auch High-Tech Produkte gefertigt werden. In der letzten Dekade hat China nun weiter aufgeholt, auch selbst neue Technologien entwickelt und kämpft inzwischen in einigen Bereichen mit den USA und Europa um die Technologieführerschaft. Auf dem Weg dorthin wurde der Markt zunehmend für ausländische Firmen geöffnet, was zu einer Ansiedelung von Produktionsanlagen führte. Stellenweise wurden die Firmen gezwungen, das technologische Knowhow zu übergeben, oder ausspioniert, um die Entwicklung eigener Technologien voranzutreiben. Die chinesische Führung begleitete die wirtschaftlichen Entwicklungen über Staatskonzerne, Steuerung der Kreditvergabe oder regulatorische Anpassungen sehr eng, um so die gewünschten Ziele zu erreichen und gleichzeitig die Kontrolle zu behalten. Wenn einzelne Firmen vergaßen, wo ihr Platz ist, wurden sie schnell wieder eingebremst. Dies geschah über die Verweigerung von notwendigen Genehmigungen, Korruptionsuntersuchungen oder regulatorischen Anpassungen. Jüngere Beispiele hierzu sind Tencent oder Alibaba. Auf der anderen Seite lockt das hohe Wirtschaftswachstum, das vermutlich etwas geglättet ist, immer wieder Unternehmen an, die auf der Suche nach neuen Wachstumsmärkten sind.

Auch bedingt durch die Krisen der letzten 20 Jahre und der politischen Notwendigkeit eines hohen Wirtschaftswachstums, ist die Verschuldung auf allen Ebenen, also dem Staat inkl. der Provinzen, den Banken und den Unternehmen, massiv angestiegen. Durch ein weiterhin florierendes Schattenbankensystem ist das tatsächliche Ausmaß der Verschuldung nur schwer abzuschätzen.

Kapitalmarkt

Der chinesische Kapitalmarkt hat sich auch erst nach und nach entwickelt und ist noch relativ jung. Die chinesische Regierung verfolgt hier auch eine Strategie, die den Zugang für ausländischen Investoren nur in kleinen Schritten verbessert. Das hohe und vergleichsweise stabile Wirtschaftswachstum sowie die aufkommenden Technologiefirmen machen Chinas Aktien- und Rentenmarkt interessant. Auch die Bewertungen vieler Firmen erscheinen attraktiv, gleichzeitig ist aber fraglich, wie verlässlich die Geschäftsberichte sind, da die dortigen Standards noch nicht mit denen in Europa und den USA vergleichbar sind. So gab es in den letzten Jahren mehrere Fälle, in denen Firmen über lange Zeiträume ihre Zahlen gefälscht haben. Natürlich kommt dies auch an anderen Kapitalmärkten mal vor, wie wir an dem Beispiel Wirecard erlebt haben, aber eben weitaus seltener. Über den Unternehmen aus China schwebt auch immer ein politisches Damoklesschwert. Zum einen trägt der zunehmende Konflikt mit den USA dazu bei, dass sowohl der Zugang zu Kapital als auch Absatzmärkte jederzeit beschränkt werden können, und zum anderen greift auch die chinesische Regierung ein, sollte ein Unternehmen zu mächtig werden oder gegen die politischen Interessen handeln.

Vorläufiges Fazit:

Der chinesische Kapitalmarkt bietet enorme Chancen, die auch uns locken, gleichzeitig sehen wir aber auch die Risiken für diesen Markt durch den sich weiter verschärfenden Konflikt mit den USA. Damit tun sich hier unkalkulierbare Risiken auf. Vor dem Hintergrund der oben genannten kulturellen Unterschiede bedrückt uns der Gedanke an China als führende Nation und damit auch als der Taktgeber für das



weltweite Wirtschafts- und Wertesystem. Aus diesem Grund wollen wir uns bis auf weiteres nicht in diesem Kapitalmarkt engagieren.

Wie immer freuen wir uns auf einen regen Austausch zu Ihren Gedanken und Ideen hierzu.

Herzlichst,

Ihre Trusted Asset Advisors

Wichtige Hinweise

Die in diesem „Schlaglicht“ beschriebenen Portfoliomaßnahmen beschreiben unser Vorgehen im Rahmen unserer Basisannahmen. Inwieweit diese Transaktionen auch im jeweiligen Mandantenportfolio umgesetzt werden, hängt sowohl von der individuellen Anlagestrategie als auch besonderen Mandantenvorgaben ab. Daher kann es zu Abweichungen in den Darstellungen dieses „Schlaglichts“ und dem persönlichen Portfolio kommen.

Dieses „Schlaglicht“ dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktkommentar zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktkommentars oder deren Inhalt. Änderungen des Marktkommentars oder deren Inhalt bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.

© 2021. Alle Rechte vorbehalten.

ProVidens Vermögensmanagement GmbH, Savignystraße 22, 60325 Frankfurt am Main
Geschäftsführer: René Stadtmüller, Stefan Mönkediek, Sitz der Gesellschaft: Frankfurt am Main, HRB 87992