

Investment Office View

Stephan Rieke, Leiter Investment Office Märkte, ODDO BHF PWM
Thomas Schober, Macro Strategist, ODDO BHF PWM

2. Dezember 2022

CHINA KÄMPFT MIT DER NULL-COVID STRATEGIE

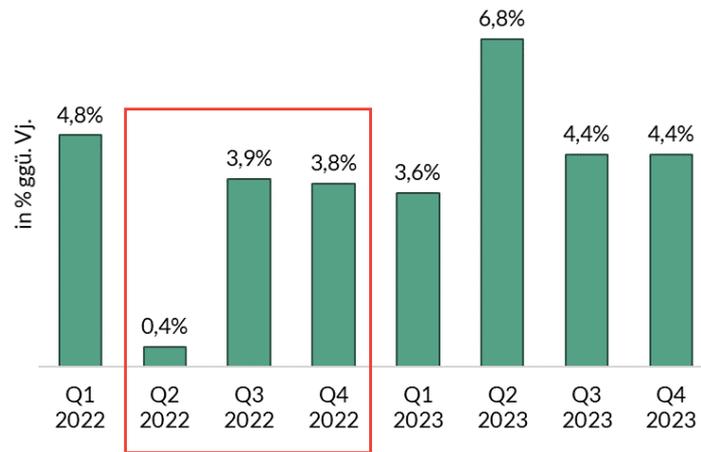
Die steigenden Zahlen der Neuinfektionen mit Covid-19 über die letzten Wochen in China haben die dortigen Gesundheitsbehörden erneut zu massiven Eingriffen ins öffentliche Leben veranlasst. Gerade auch wichtige Wirtschaftszentren wie Peking, Schanghai, Guangzhou oder Zhengzhou sind von den Beschränkungen erheblich betroffen. Zwar erscheint die Zahl der Erkrankten nach den „lockeren“ westlichen Maßstäben gering – mit Stand 30. November spricht die Nationale Gesundheitskommission (NHC) von rund 37.000 bestätigten Fällen. Doch die wenigen Fälle ziehen angesichts der von oberster Stelle vorgegebenen Nulltoleranz-Strategie weite Kreise.

Entsprechend befinden sich derzeit fast 2,1 Millionen Menschen als „enge Kontakte“ unter medizinischer Beobachtung. Für viele heißt das, dass sie in speziell eingerichteten Lagern in Quarantäne weggesperrt sind. Zudem kommt es zu umfangreichen Einschränkungen der Mobilität; Bewegungen zwischen Stadtvierteln sind untersagt, und in designierten „Hochrisikogebieten“ sind die Menschen aufgefordert, in ihren Wohnungen zu bleiben. Zu diesen „Hochrisikogebieten“ zählte beispielsweise das riesige Werk des Apple-Zulieferers Foxconn in Zhengzhou, wo es im November unter den rund 200.000 Arbeitern, die seit Oktober in einem „geschlossenen System“- beschränkt auf die Produktionsstätten selbst und die werkseigenen Unterkünfte – arbeiten, zu schlagzeilenträchtigen Unruhen kam. Die Städte und Regionen, die von mehr oder minder rigorosen Beschränkungen der Gesundheitsbehörden betroffen sind, repräsentieren nach Schätzungen von Goldman Sachs rund 65% des chinesischen Bruttoinlandsprodukts.

Die bemerkenswerten, sich im Laufe des Novembers landesweit verstärkenden Proteste sind zunehmend politischer geworden. Entsprechend massiv fällt die Antwort der Sicherheitsbehörden aus. Allerdings sind auch Ansätze eines Umdenkens der politischen Spitze in der Covid-Strategie zu erkennen. Grundsätzlich sollen Beschränkungen gezielter eingesetzt werden (z.B. keine Identifikation „enger Kontakte“, engere Fassung von „Hochrisikogebieten“) und die Eingriffe weniger schwerwiegend (z.B. durch Verkürzung der Isolationszeiten) sein. Doch mit der Umsetzung dieser Leitlinien tun sich die lokalen Behörden schwer, zumal die Nulltoleranz-Vorgabe weiterhin steht und das Gesundheitssystem einer größeren Welle von Infektionen nach Einschätzung auch chinesischer Experten vermutlich nicht standhalten würde. Es wurden und werden zwar erhebliche Mittel in die Eindämmung der Infektionen geleitet (allein die Kosten der Massentests werden auf über 2% des BIP geschätzt), aber für die Stärkung des Gesundheitssystems wurde bisher wenig getan.

Die Entwicklung der letzten Wochen dämpft die Hoffnung der Chinesen auf eine Erholung der schwächelnden Wirtschaft. Zwar hatte die Wiederaufnahme der wirtschaftlichen Aktivitäten nach dem Lockdown im 2. Quartal dem Land zu einer kräftigen Belebung der Aktivität im dritten Quartal geführt, doch für das vierte Quartal zeichnet sich ein Dämpfer ab. Die Konsensschätzungen von 3,8% (gegen Vorjahr, siehe Abbildung 1) im laufenden Quartal erscheinen uns unter den aktuellen Voraussetzungen optimistisch.

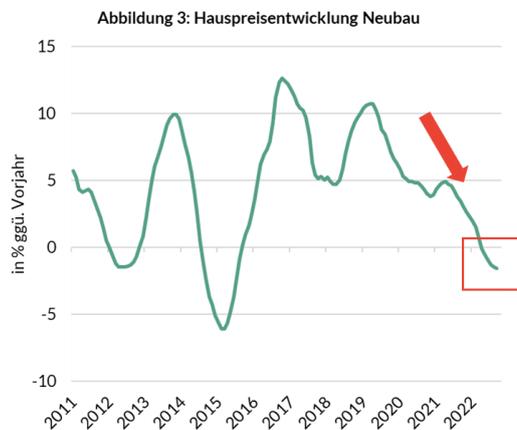
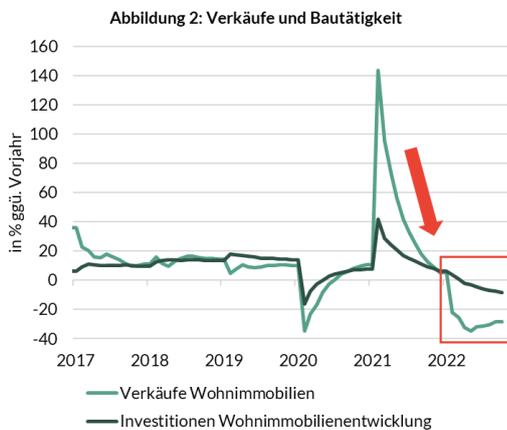
Abbildung 1: Reales Wirtschaftswachstum China



Quelle: Bloomberg; Monatsumfrage unter Experten; Zeitraum: 01.01.2022 – 31.12.2023; 4. Quartal 2022 und folgende: Prognose

Wir sehen ein erhebliches Risiko, dass das Gesamtjahr 2022 mit einem für chinesische Vorstellungen kläglichen Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts von 3% oder niedriger enden könnte, ungefähr halb so hoch wie das offizielle Wachstumsziel der Regierung von 5,5%. Insofern sehen wir uns auch in unserer skeptischeren Einschätzung des chinesischen Aktienmarktes bestätigt.

Die Wachstumsschwäche ist aber nicht allein den Covid-Lasten geschuldet. Der gesamtwirtschaftlich übermächtige Immobiliensektor durchläuft eine schmerzhaft Konsolidierung, die das Wachstum bremst (siehe Abbildung 2 und 3): Die Immobilienpreise stehen unter Druck, die Bautätigkeit schwächt sich ab. Zahlreiche Pleiten von Immobilienunternehmen haben die Käufer, die typischerweise „Vorkasse“ leisten, im Regen stehen gelassen. Entsprechend vorsichtig geworden sind die Interessenten.



Quelle: Refinitiv Datastream; Zeitraum links: 01.01.2017 – 31.10.2022; Zeitraum rechts: 01.01.2011 – 31.10.2022

Auch außenwirtschaftlich läuft es nicht rund: Die chinesischen Exporte leiden unter den Covid-bedingten Produktionsstörungen und einer weltweiten Abschwächung der Nachfrage. Im Oktober fielen die Exporte sogar unter das Vorjahresniveau. Zudem belasten die politischen Spannungen zwischen China und den westlichen Industrieländern und insb. den USA die Wirtschaft in China, beispielsweise weil der Zugang zu Hochtechnologiegütern erschwert ist und weil die westlichen Importeure die Risiken in ihren Lieferketten reduzieren wollen.

Vor allem die Probleme im Immobiliensektor dürften die chinesische Regierung zu einer Reihe von geld- und kreditpolitischen Lockerungen veranlasst haben. In der vergangenen Woche senkte die chinesische Zentralbank zum zweiten Mal in diesem Jahr den Mindestreservesatz, womit Liquidität für die Bereitstellung von Krediten im Umfang von bis zu 70 Mrd. US\$ freigesetzt wurde. Zuvor bereits waren die Banken aufgefordert worden, (den typischerweise hoch verschuldeten) Immobilienunternehmen „in vernünftigem Rahmen“ mit Krediten unter die Arme zu greifen, und einige Immobilienunternehmen erhielten staatliche Garantien für Anleiheemissionen. Doch so leicht wie in früheren Jahren, als sich das Wachstum praktisch über die Kreditversorgung steuern ließ, funktioniert die chinesische Wirtschaft nicht mehr, denn die Käuferseite am Immobilienmarkt ist vorsichtiger geworden und Covid-bedingte Unsicherheiten machen die Entscheidung für eine Immobilie nicht leichter. Im Übrigen sind die Spielräume der Notenbank für Zinssenkungen eingeschränkt. Zum einen aufgrund der globalen Inflationsrisiken, zum anderen, weil damit der Zinsvorteil zugunsten des US-Dollars weiter verstärkt würde und Kapitalabflüsse angeheizt werden könnten.

Wenn, wie derzeit viele vermuten, die restriktive Covid-Strategie im Laufe des nächsten Jahres schrittweise gelockert wird, dürfte sich auch das Wachstum, vor allem der Konsum, beleben. Das sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Zeiten der Schwerelosigkeit – als die Wachstumsmöglichkeiten unbegrenzt erschienen – wohl auch in China vorbei sind. Es ist fraglicher denn je, ob Xi Jinping das von ihm gesetzte Ziel einer Verdopplung der chinesischen Wirtschaftsleistung bis 2035 erreichen kann.

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 AG wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTÜBERSICHT

02.12.2022

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	3983,5	0,5	0,5	-7,3
DAX 40	14536,7	0,0	1,0	-8,5
CAC 40	6745,5	0,5	0,1	-5,7
FTSE 100	7539,7	0,7	-0,4	2,1
SMI	11221,5	0,5	0,8	-12,8
S&P 500	4076,6	1,3	-0,1	-14,5
Nasdaq Comp.	11482,5	2,3	0,1	-26,6
Nikkei 225	27777,9	-1,8	-0,7	-3,5
CSI 300	3871,0	2,5	0,5	-21,6
Hang Seng	18675,4	6,3	0,4	-20,2

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	1,5	0,75	0,75	2
US Federal Funds *)	3,875	0	0	3,75
SNB Sichteinlagen	0	0,25	0,25	0,75

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	1,78	-0,19	-0,15	1,96
US T-Note 10 J.	3,52	-0,16	-0,09	2,01
Schweiz 10 J.	1,00	-0,07	-0,11	1,14

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,0527	1,3	1,2	-7,4
EUR in GBP	0,8581	0,2	0,6	-1,9
EUR in CHF	0,9831	0,0	0,1	5,5
US-Dollar Index **)	104,626	-1,3	-1,2	9,4

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1800,9	2,6	1,8	-1,5
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	86,91	3,9	1,7	11,7

Letzte Aktualisierung: 02.12.2022 11:27

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % bzw. in Prozentpunkten (Pp);

*) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ($\pm 0,125$ Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***)

Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

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 Aktiengesellschaft (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 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.

© 2022, Herausgeber: ODDO BHF Aktiengesellschaft, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.