

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE

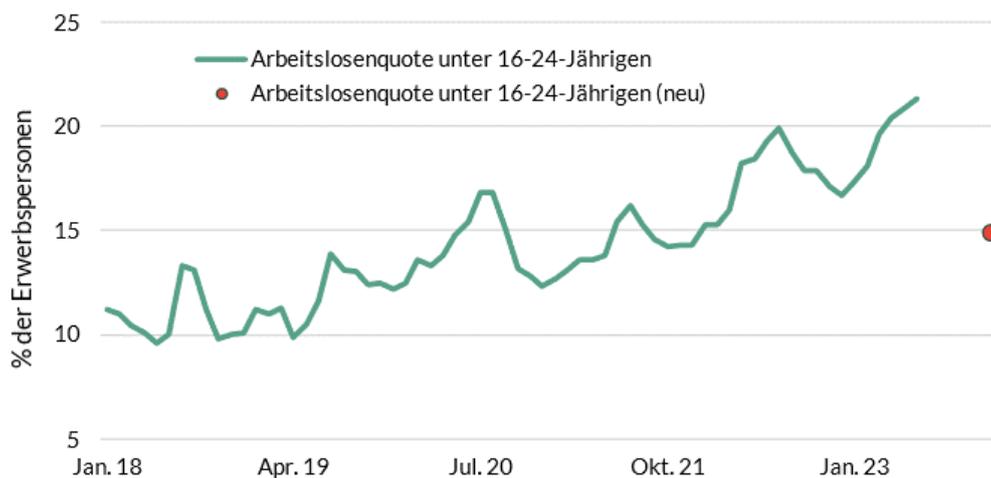


26. Januar 2024

CHINA: EIN SYSTEM IN DER KRISE

China hat im Juni 2023 die Veröffentlichung der Daten zur Jugendarbeitslosigkeit eingestellt. Der kommunistischen Regierung missfiel, dass die Arbeitslosenquote der 16 bis 24-Jährigen auf das politisch unerwünschte Niveau von 21,3 Prozent gestiegen war. Während Politiker in westlichen Demokratien mit missliebigen Daten leben müssen, entschloss sich die Regierung in China um Xi Jinping, die Zeitreihe einfach nicht mehr zu publizieren. Nun hat die Nationale Statistikbehörde (NBS) für diese Altersklasse mit Stand Dezember eine neu berechnete Arbeitslosenquote für 16- bis 24-Jährige bekanntgegeben. Wenig erstaunlich: Die neu berechnete Jugendarbeitslosigkeit wird dem Wunsch der Regierenden entsprechend mit 14,9 Prozent nun niedriger ausgewiesen. Der Trick: Die chinesische Regierung schließt nun einfach 62 Millionen Vollzeit-Studenten bei der Berechnung der Jugendarbeitslosigkeit prinzipiell aus. Die neue Berechnung widerspricht den Konventionen der International Labour Organization (ILO). Ökonomen können die chinesischen Daten nun weder mit Zeitreihen anderer Länder noch im Zeitablauf vergleichen. Das Beispiel zeigt: Statistische Daten in China sind nicht vertrauenswürdig für Ökonomen, die Rückschlüsse auf die volkswirtschaftliche Entwicklung ziehen möchten, und für Investoren, die in China ihr Vermögen anlegen wollen (siehe Abbildung 1).

Abb. 1: Arbeitslosenquote der 16 bis 24-Jährigen in China



Quelle: Volksrepublik China, National Bureau of Statistics, via Datastream; Zeitraum: 01.01.2018-31.12.2023

In China werden missliebige Daten und politische Opponenten zunehmend vom öffentlichen Diskurs ausgeschlossen. Als Präsident Xi Jinping bei der Abschlusszeremonie des 20. Parteikongresses der KP im Oktober 2022 seinen Vorgänger im Amt, Hu Jintao, aus dem Saal führen ließ, hat er ein deutliches Zeichen gesetzt: Widerspruch ist unerwünscht. Die Zeit, in der sich China dem Westen langsam zu öffnen schien, ist vorbei.

Der Druck auf chinesische Wirtschaftsführer nimmt zu. Im Herbst 2020 zog sich der populäre Mitgründer und langjährige Chef des Internet-Unternehmens Alibaba auf Druck der chinesischen Regierung aus dem Wirtschaftsleben zurück. Anderen Wirtschaftsführern erging es noch schlechter: Eine Vielzahl von Unternehmern und Managern wanderte infolge einer Anti-Korruptionskampagne in chinesische Gefängnisse.

Der dramatische Fall des Hang Seng China Enterprise Index (HSCEI) von über 12000 Punkten im Februar 2021 auf 5002 Punkte am 22. Januar 2024 zeigt, dass der chinesische Aktienmarkt eine Vertrauenskrise erlebt (siehe Abbildung 2). Marktteilnehmer zweifeln verstärkt an den Wachstumszahlen, die die chinesische Regierung ausweist. Im Jahr 2023 wuchs die Volkswirtschaft nach offiziellen Zahlen um 5,2 Prozent. Die Skepsis gegenüber diesen Zahlen ist jedoch groß: Eine Studie der Rhodium Group, einem renommierten US-amerikanischen Research-Unternehmen, schätzt, dass das reale Bruttoinlandsprodukt im vergangenen Jahr möglicherweise nur um etwa 1,5 Prozent gestiegen sein könnte.

Abb. 2: International gehandelte Aktien chinesischer Unternehmen: Hang Seng China Enterprises Index



Quelle: Datastream; Zeitraum: 01.01.2019-24.01.2024

Die strukturellen Probleme der chinesischen Wirtschaft sind offenkundig. Der Motor der chinesischen Expansion war über viele Jahre die Investitionstätigkeit, die mit Hilfe freizügig verteilter Kredite mit staatlicher Unterstützung finanziert wurde. Auf dem Höhepunkt der Entwicklung, in den Jahren 2010/11, flossen nach offiziellen Angaben 47 Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts in die Investitionstätigkeit. Seit 2015 schwankt dieser Anteil um 43 Prozent. Anfang 2021 wies der prominente US-Ökonom Kenneth Rogoff mit einem Co-Autoren auf Anzeichen einer Blasenbildung am chinesischen Immobilienmarkt hin. Chinesische Immobilienentwickler wie Evergrande und Country Garden sind hochverschuldet. Die Verschuldung von Evergrande übersteigt 300 Milliarden USD. Infolge der Krise am Immobilienmarkt ist die Bautätigkeit in China gegenüber dem Höchststand im Jahr 2020 jüngst massiv eingebrochen (siehe Abbildung 3).

Abb. 3: Wohnungsbau in China: Neue Flächen in qm



Quelle: Volksrepublik China, National Bureau of Statistics, via Bloomberg; Zeitraum: 01.01.2015-31.12.2023

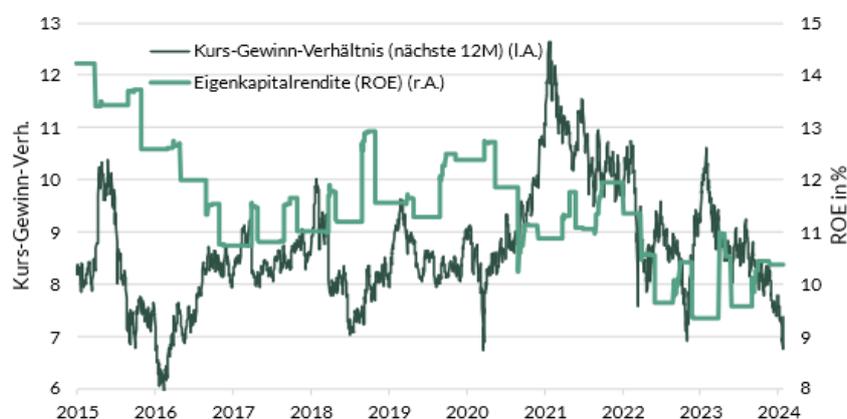
Nach Schätzungen von Rogoff/Yang lag das wirtschaftliche Gewicht des Immobiliensektors in China bei rund 30 Prozent. Immobilien sind für die Chinesen der mit Abstand wichtigste Teil ihres Vermögens. Für das Jahr 2017 kamen Rogoff/Yang für China auf einen Anteil des Immobilienvermögens am Gesamtvermögen von 78 Prozent (zum Vergleich: in den USA lag der Anteil bei 35 Prozent). Investoren sorgen sich, dass sich die Schieflage im Immobiliensektor auf andere Sektoren – insbesondere den Bankensektor, der großzügig Kredite verteilt hat – auswirken könnte.

Neben der Immobilienkrise tragen staatliche Eingriffe in das Wirtschaftsleben zur Verunsicherung von Verbrauchern und Investoren bei. Unter der Regierung Xi Jinping hat sich das Wirtschaftsleben zunehmend politischen Zielen unterzuordnen. Die harte Hand der Politik war gerade in den letzten Jahren verstärkt zu spüren. Dies spüren insbesondere IT-Unternehmen, die zu den bevorzugten Investments internationaler Anleger in China zählten. Der Mitgründer von Alibaba, Jack Ma, hat mit einer regierungskritischen Rede im Oktober 2020 den Zorn der staatlichen Stellen auf sich gezogen. Der Gegenschlag kam in Form des Verbots des Börsengangs der Ant Group, einer Tochtergesellschaft von Alibaba. Dies weitete sich zu einer breiten Disziplinierungsmaßnahme gegen Technologieunternehmen, insbesondere Alibaba und Tencent aus. Jenseits von Strafzahlungen wurden die Unternehmen gezwungen, staatlich ernannte Direktoren in die Geschäftsleitung aufzunehmen und „Goldene Aktien“ von Tochtergesellschaften im Rahmen von Joint Ventures an Staatsunternehmen auszugeben.

Die chinesischen Unternehmen sind traditionell von Effizienzproblemen geplagt, gerade auch die Staatsunternehmen. Die Kapitalrentabilität ist schwach. Die forcierte Unterordnung der privaten Wirtschaft unter staatliche Ziele ist Gift für den Unternehmenssektor und untergräbt das Vertrauen der Anleger. Unter den aktuellen Voraussetzungen ist der chinesische Markt für Qualitätsinvestoren keine gute Option. Unternehmen schaffen Werte für Ihre Aktionäre, wenn die Eigenkapitalrenditen höher sind als die Eigenkapitalkosten und die Umsätze stetig wachsen. In China liegen die Eigenkapitalrenditen des HSCEI bei rund 10 Prozent und damit ungefähr auf der Höhe der Eigenkapitalkosten (siehe Abbildung 4). Die Folge: Trotz des kräftigen volkswirtschaftlichen Wachstums der Vergangenheit haben chinesische Unternehmen wenig Wert für Anleger geschaffen, da ihre Kapitaleffizienz zu niedrig war.

Chinesische Aktien handeln derzeit – gemessen am HSCEI – ungefähr zum 7-fachen der Gewinne. Sie sind damit auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses niedrig bewertet. Die Regierung bereitet in diesen Tagen ein Maßnahmenpaket zur Stabilisierung des chinesischen Aktienmarktes vor. Neben dem Verbot von Leerverkäufen sollen über staatliche Pensionsfonds und Staatsunternehmen erhebliche Mittel – die Rede ist von 278 Mrd. US-Dollar - mobilisiert werden, um chinesische Aktien zu kaufen. Zusätzlich sollen wohl 43 Mrd. US-Dollar über staatseigene Investmentfirmen in den Markt geschleust werden. Als ODDO BHF TRUST bleiben wir unserem Qualitätsansatz folgend skeptisch. Aber ganz werden wir uns vom chinesischen Aktienmarkt sicherlich nicht abwenden. Wenn die chinesische Regierung irgendwann beschließt, die Wirtschaft wieder stärker zu öffnen und Unternehmen weniger mit politischen Zielvorgaben zu gängeln, ergeben sich Chancen. Davon ist derzeit leider (noch) nichts zu spüren.

Abb. 4: Hang Seng China Enterprises Index: Kurs-Gewinn-Verhältnis und Eigenkapitalrendite



Quelle: Datastream; Zeitraum: 01.01.2019-24.01.2024

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.

© 2024, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.