



23. Juli 2021

CHINA AUF DEM WEG ZUR WELTSPITZE

China ist auf dem Weg, die USA als größte Wirtschaftsmacht der Erde abzulösen. Nimmt man das (kaufkraftgewichtete) Bruttoinlandsprodukt (BIP) nach Berechnungen des Internationalen Währungsfonds zum Maßstab, hatte China die USA bereits 2017 überholt. In diesem Jahr wird der chinesische Anteil am Welt-BIP bei voraussichtlich fast 19 Prozent liegen, der der USA nur bei knapp 15 Prozent. Allerdings überzeichnet die Kaufkraftgewichtung die internationale Rolle der Wirtschaft vermutlich ein wenig. Nimmt man alternativ das nominale BIP als Anhaltspunkt, liegen die USA noch immer ein Stück vorn. Doch angesichts des höheren Wachstumstempos holen die Chinesen unweigerlich auf: Zu Beginn der nächsten Dekade dürfte auch dieser Meilenstein genommen werden. Aktuelle Schätzungen der Economist Intelligence Unit (EIU) sehen China ab 2032 in der Spitzenposition.

Warum ist Größe relevant? Vor allem, weil die Größe der Wirtschaft für die Größe der Märkte steht. Unternehmen, die Gewinnwachstum erzielen wollen, müssen in der Regel in den großen Märkten präsent sein. Die Größe der Wirtschaft beeinflusst aber auch die internationale Rolle der Währung und die Bedeutung des Kapitalmarktes für internationale Anleger. Und natürlich korrespondiert die Größe einer Volkswirtschaft mit wirtschaftlicher und letztlich auch politischer Macht. Es ist keine Frage, dass China zunehmend machtbewusst und geopolitisch aggressiver auftritt. Die chinesische Nation, so Präsident Xi Jinping kürzlich, marschiert unaufhaltsam auf eine großartige Erneuerung zu.

Der Termin für das Überholmanöver ist nicht „gesetzt“. Er hängt von der weiteren Entwicklung in den USA, beispielsweise dem Erfolg der Biden-Programme, ebenso ab wie von der Entwicklung in China (auf die wir uns hier konzentrieren). Während die chinesische Wirtschaft zunächst sehr gut aus der Covid-19-Krise herausgekommen war, scheint die wirtschaftliche Dynamik im Jahr 2021 ein wenig zu erschlaffen. Das erste Quartal brachte mit einem Anstieg des realen BIP um 18,3 Prozent (gegen Vorjahr) eine beeindruckende „Wachstumsspitze“, doch im zweiten Quartal fiel die Rate bereits auf 7,9 Prozent zurück. Aussagekräftiger sind allerdings die Veränderungen gegenüber dem Vorquartal. Mit Zuwächsen von 0,4 Prozent im ersten Quartal 2021 und 1,3 Prozent im zweiten fiel die Wachstumsdynamik eher unterdurchschnittlich aus. Kein Wunder also, dass die Notenbank die Zügel im Juli wieder etwas gelockert hat. Mit der Senkung der Mindestreservesätze im Juli hat die People's Bank of China Liquidität im Umfang von rund 1 Billion Renminbi freigegeben, wodurch sie den Geldmarkt entspannt und Spielraum für eine (Wieder-)Belebung der Kreditvergabe schafft.

Die erfolgreiche Bewältigung der Corona-Krise und die ehrgeizigen Pläne der Regierung sollten allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, dass China mit strukturellen Problemen zu kämpfen hat, die auch in der längerfristigen Betrachtung am realen Wachstum „nagen“. Bekannt sind die demografischen Probleme infolge der langjährigen Ein-Kind-Politik, die zu einer für Schwellenländer untypischen Überalterung der Gesellschaft beitragen. Der Anteil der erwerbsfähigen Bevölkerung hatte bereits 2010 seinen Höhepunkt (bei 74 Prozent) erreicht und ist seither rückläufig. Der Anteil der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter lag bereits 2020 bei nur noch 65 Prozent und dürfte selbst im günstigsten Bevölkerungsszenario der Vereinten Nationen frühestens in den 50er Jahren eine Stabilisierung sehen – bei nur rund 50 Prozent.

Ein zweiter wichtiger Faktor ist die hohe Verschuldung der chinesischen Unternehmen und die fallende Produktivität insbesondere bei Staatsunternehmen. Ein Grund für das hohe Wachstum in China in der Vergangenheit waren exzessive Investitionen. Seit mindestens drei Dekaden weisen Ökonomen darauf hin, dass die Verschuldung der chinesischen Unternehmen relativ zum Bruttoinlandsprodukt ungewöhnlich hoch ist. Einige Ökonomen sprechen von einer Schuldenblase im Unternehmensbereich und bei den lokalen Regierungen. Ein Ökonom hat das Verschuldungsproblem der lokalen Regierungen treffend als „viele kleine Griechenlands“ beschrieben. Das schwierige Problem von Präsident Xi besteht darin, das Verschuldungsproblem in den Griff zu bekommen und gleichzeitig das soziale Gleichgewicht („social stability“) zu wahren. Viele Kredite sind an Staatsunternehmen (state-owned Enterprises, SOE) geflossen, die oftmals negative Kapitalrenditen aufweisen. Die hohen Investments insbesondere der SOEs haben zu Überkapazitäten und eine fallende Produktivität in einzelnen Sektoren geführt. Im Immobiliensektor ist die Verschuldung besonders hoch. Ökonomen weisen seit vielen Jahren auf Investments in Immobilien hin, die später nicht genutzt werden („ghost towns“). In einer aktuellen Studie der Weltbank wird auf die Fehlallokation von Kapital und überhöhte Investitionen in Infrastruktur und Wohnimmobilien hingewiesen, die zu fallenden Kapitalrenditen und steigenden Schulden führen.[1]

Ein drittes Risiko ist die Tendenz zur Aufspaltung der Welt in eine (v.a.) US-amerikanische und eine chinesische Sphäre als Folge der sich verschärfenden Rivalität zwischen den beiden Schwergewichten. Das gilt insbesondere im Hinblick auf den Technologiesektor, wo die ausländischen Wertschöpfungsbeiträge besonders bedeutend sind (d.h. High Tech-Produkte sind weit mehr als andere Güter „internationale“ Koproduktionen). Eine durch tarifäre und nicht-tarifäre Handelshemmnisse verursachte Desintegration der Technologie-Welt dämpft den Handel, schafft Fehlallokationen und bewirkt eine ineffizientere Nutzung von Know-how.[2]

China ist vermutlich nicht mehr das Wachstumswunderland zurückliegender Dekaden. Aber auch langsamer wachsend bleibt das Grundtempo der wirtschaftlichen Entwicklung in China höher als in vielen anderen Regionen der Welt und insbesondere in den westlichen Industrieländern. Zudem treibt die chinesische Regierung den Strukturwandel mit aller Kraft voran. Ein Aspekt ist das Streben nach Technologieführerschaft in einer Reihe von Schlüsselindustrien, von Informationstechnologie und Robotics über Biotech und Pharma, Energietechnik, grüner Energie bis hin zu Raumfahrt-, Eisenbahn- und Meerestechnologie, verbunden mit einer erheblichen Erhöhung des inländischen Wertschöpfungsanteils im Technologiesektor bis zum Jahr 2025. Allein für die Einführung eines 5G-Netzwerks autorisierte der Volkskongress im Rahmen des 14. 5-Jahres-Plan 1,4 Billionen US-Dollar an Ausgaben – als Voraussetzung für eine umfassende Digitalisierung der Städte („smart cities“) und „smart manufacturing“.

Ein weiterer Aspekt ist die angestrebte Stärkung des privaten Konsums. Das ergänzt die „Made in China 2025“-Initiative passend, wenn die Käufer für chinesische Produkte anstelle ausländischer gewonnen werden können. Neben Qualitätsverbesserungen bei Produkten aus inländischer Fertigung tragen die Reibungen mit den USA und der wachsende Nationalstolz dazu bei, dass sich deutlich mehr (nicht zuletzt junge) Kunden chinesischen Marken zuwenden. In einigen Bereichen – beispielsweise Smartphones – sind ausländische Anbieter (Apple ausgenommen) weitgehend verdrängt; Samsung beispielsweise fällt in China mittlerweile unter „ferner liefern“. Echter „westlicher Luxus“ von LVMH, Gucci oder Hermès allerdings findet in China nach wie vor seine Abnehmer.

Im Laufe der nächsten Dekade könnte China zur größten Volkswirtschaft der Welt aufsteigen. Doch selbst wenn sich dieser Schritt noch einige Jahre verzögern sollte, machen es das wachsende wirtschaftliche Gewicht Chinas und die Bedeutung des chinesischen Marktes für Anleger unumgänglich, sich intensiver mit dem chinesischen Kapitalmarkt zu befassen. Traditionelle Abgrenzungen gegenüber dem Schwellenland China verlieren an Relevanz. Selektion bleibt aber auch hier wesentlich, denn der politisch verordnete Strukturwandel bringt auch Risiken mit sich. Es ist durchaus nicht garantiert, dass Industriepolitik in China erfolgreicher ist als anderswo. Es deutet sich an, dass Peking entgegen früheren Bekenntnissen zum Markt künftig nicht weniger, sondern mehr in die Wirtschaft hineinregiert.

1 World Bank (2020), China's productivity slowdown and future growth potential, Policy Research Working Paper 9298

2 IWF (2021), Seizing up the effects of technological decoupling, IMF Working Paper 069

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
23.07.2021

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4080,0	1,1	0,4	14,8
DAX 30	15601,1	0,4	0,5	13,7
CAC 40	6519,5	0,9	0,2	17,4
FTSE 100	7009,8	0,0	-0,4	8,5
SMI	12048,5	0,2	0,9	12,6
S&P 500	4367,5	0,9	1,6	16,3
Nasdaq Comp.	14684,6	1,8	1,2	13,9
Nikkei 225	27548,0	-1,6	-4,3	0,4
CSI 300	5089,2	-0,1	-2,6	-2,3
Hang Seng	27305,8	-2,5	-5,3	0,3

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	-0,5	0	0	0
US Federal Funds *)	0,125	0	0	0
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	-0,42	-0,06	-0,21	0,15
US T-Note 10 J.	1,27	-0,02	-0,20	0,36
Schweiz 10 J.	-0,37	-0,07	-0,15	0,18

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1776	-0,3	-0,7	-3,6
EUR in GBP	0,8570	0,1	0,0	4,3
EUR in CHF	1,0828	0,3	1,3	-0,1
US-Dollar Index **)	92,9	0,2	0,5	3,3

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1809,5	-0,1	2,2	-4,7
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	73,66	0,1	-2,0	42,2

Letzte Aktualisierung: 23.07.2021 09:50

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

Die vorliegende Publikation (nachfolgend: „Publikation“) darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Die Publikation ist 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 insbesondere nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Die Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Die Publikation wurde durch die ODDO BHF erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in der Publikation enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Weder die Publikation noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere berücksichtigt die Publikation 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 der Publikation Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Die Publikation enthält Informationen, welche die ODDO BHF für verlässlich hält, für deren Verlässlichkeit die ODDO BHF jedoch keine Gewähr übernehmen kann. 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 der Publikation 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 der Publikation nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in der Publikation 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 oder info.frankfurt@oddo-bhf.com.

Alle innerhalb der Publikation 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 der Publikation 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. Die 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.