

CIO View

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



18. Oktober 2024

DIE CHINESISCHE REGIERUNG UNTERNIMMT EINEN ERSTEN WICHTIGEN SCHRITT

Die chinesische Regierung zeigt sich entschlossen, die wirtschaftliche Malaise zu bekämpfen. Ende September hatte die Notenbank eine erste Serie von Maßnahmen bekanntgegeben. Sie senkte wichtige Referenzzinssätze, darunter auch Zinssätze auf bestehende Hypothekendarlehen, sowie den Mindestreservesatz. Das Paket enthielt darüber hinaus Maßnahmen zur Stabilisierung der Aktienmärkte, insbesondere die Bereitstellung von Liquidität für den Kauf von Aktien in Form einer Swap-Fazilität für bestimmte Finanzmarktakteure sowie eine Refinanzierungsfazilität für den Rückkauf von Aktien.

Die Vorgehensweise war insgesamt aggressiver als bei vorangegangenen Gelegenheiten, zumal Regierung und Notenbank ankündigten, dass die Maßnahmen noch ausgeweitet werden könnten. Angesichts der strukturellen Probleme Chinas – Immobilienkrise, hohe Verschuldung der lokalen Regierungen (Provinzen, Städte) und Konsumschwäche – reichen die Instrumente der Notenbank jedoch nicht aus. Entsprechend hatte die chinesische Führung energische finanzpolitische Schritte in Aussicht gestellt.

Das gefiel den Marktteilnehmern. Dementsprechend euphorisch fiel die Reaktion an den chinesischen Finanzmärkten aus. Die Kurse am chinesischen Aktienmarkt sind - gemessen am Shanghai Shenzhen CSI 300 Index – von ihrem Tief im September 2024 bis zum Hoch im Oktober 2024 um bis zu 35 Prozent gestiegen. Unserer Meinung nach wurden allerdings etwas zu viele Vorschusslorbeeren verteilt.

Nachdem die Veranstaltung der Regulierungsbehörde Anfang vergangener Woche eher enttäuschend ausgefallen war, konzentrierte sich das Interesse der Marktteilnehmer auf die Pressekonferenz des Finanzministeriums am Samstag (12. Oktober). Wer allerdings auf eine Sammlung billionenschwerer Ausgabenpakete gehofft hatte, kam vermutlich nicht auf seine Kosten. Finanzminister Lan Fo'an bekräftigte die Absicht, der Wirtschaft mit gezielten, aufeinander aufbauenden Maßnahmen neuen Schwung zu verleihen.

Sieben Maßnahmen nannte das Finanzministerium am Samstag, 12. Oktober:

1. Die Regierung stellt angesichts der Schuldenkrise der lokalen Regierungen diesen 400 Milliarden Renminbi (56 Milliarden US-Dollar) aus ungenutzten Emissionsquoten der Vorjahre zur Verfügung.
2. Mittel aus einem ungenutzten Anleihekongingent von 2,3 Billionen Renminbi (325,3 Milliarden US-Dollar) sollen durch lokale Regierungen genutzt werden können.
3. Die Schuldenobergrenze der lokalen Regierungen soll einmalig und deutlich angehoben werden, damit diese ihre versteckten Schulden umschichten können
4. Lokale Regierungen dürfen mithilfe von Sonderanleihen brachliegende Grundstücke von Bauträgern aufkaufen, die in Schwierigkeiten geraten sind.

5. Die Märkte für Gewerbeimmobilien und für staatlich subventionierte Wohnungen sollen gestützt werden.
6. Die Mehrwertsteuer auf normale Wohngebäude soll abgeschafft werden.
7. Die Quote für Studienbeihilfen soll verdoppelt und der Betrag je Person erhöht werden.

Die Pläne des chinesischen Finanzministeriums zielen richtigerweise darauf ab, die Finanzprobleme der lokalen Regierungen in den Griff zu bekommen und die Immobilienkrise zu bewältigen. Laut Finanzminister Lan Fo'an verfügt die chinesische Regierung über einen großen Handlungsspielraum, um weitere Schulden aufzunehmen. China wird zudem Anleihen begeben, um Banken frisches Kapital zuzuführen und den Immobiliensektor zu stabilisieren. In welchem Umfang die lokalen Regierungen die Einnahmen aus den Anleihen tatsächlich einsetzen werden, um den Immobiliensektor durch Käufe von Immobilien zu entlasten, lässt sich derzeit nicht abschätzen.

Das Wirtschaftswachstum Chinas wurde in den vergangenen Jahren maßgeblich durch den Ausbau der Infrastruktur getragen. Finanziert haben diese Vorhaben Finanzierungsgesellschaften der lokalen Regierungen (Local Government Financing Vehicles, LGFV) unter Mithilfe des chinesischen Bankensektors. Die lokalen Finanzierungsgesellschaften haben in hohem Umfang Schuldtitel emittiert und Land verkauft, um den Bau von Wohnungen wie auch von Straßen, Brücken und anderer Infrastruktur zu finanzieren.

In China jedoch reichen die Erträge der LGFV oft nicht aus, um die Schulden zu bedienen. Zudem sind die Erlöse aus dem Verkauf von Land dramatisch eingebrochen. Die exorbitant hohen Schulden der lokalen Finanzierungsgesellschaften sind ein Risiko für die Finanzmarktstabilität Chinas geworden. Nach Schätzung des Internationalen Währungsfonds belaufen sich die Schulden der mehr als 10.000 LGFV auf etwa 65 Billionen Renminbi oder 9 Billionen US-Dollar, also rund 50 Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

Zudem leidet China unter einer Krise im Immobiliensektor. 25 bis 30 Prozent des Bruttoinlandsproduktes dürften schätzungsweise direkt oder indirekt vom Immobiliensektor abhängen. Evergrande, Country Garden und andere Immobilienentwickler haben milliardenhohe Schuldenberge angehäuft. Die Immobilienpreise fallen, die Leerstände steigen und viele Bauvorhaben bleiben unvollendet. Ergänzend zu den Plänen, die Übernahme von Immobilien durch die Lokalregierungen zu finanzieren, wurde auf einer aktuellen Pressekonferenz des Bauministeriums bekanntgegeben, dass der Kreditrahmen für die weitere Finanzierung ausgewählter Bauprojekte („White List“) auf rund 560 Mrd. USD aufgestockt wird – was an den Märkten als nicht ausreichend beurteilt wird.

Die Probleme der chinesischen Wirtschaft beschränken sich aber nicht auf den Immobiliensektor und die damit eng verbandelten Schuldenprobleme der Lokalregierungen. Am Sonntag hat das National Bureau of Statistics bekanntgegeben, dass die chinesischen Verbraucherpreise im September nur um 0,4 Prozent im Jahresvergleich gestiegen sind. Die Produzentenpreise sind im September mit einem Minus von 2,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr stärker als erwartet eingebrochen. Der Konsum stockt, industrielle Überkapazitäten drücken auf die Preise. China zeigt deflationäre Tendenzen. Die Immobilienkrise zu bekämpfen, wird nicht genügen. Der Erfolg des chinesischen Wirtschaftsmodells hängt im Wesentlichen davon ab, dass – neben der Fortsetzung staatlicher Infrastrukturprojekte - die schwache Konsumnachfrage stimuliert wird.

Bisher jedoch fehlt in den Aussagen des Finanzministers eine Kernaussage: Die Marktteilnehmer wünschen sich eine konkrete Zahl, in welchem Umfang die Regierung den lahmenden Konsum und die schwächelnde Nachfrage stimulieren will. Der Markt erhofft sich nach den weitgehend unpräzisen Ausführungen des chinesischen Finanzministers vom Samstag, dass die Regierung diese Zahlen nach der kommenden Sitzung des Ständigen Ausschusses des Nationalen Volkskongresses nachreichen wird. Diese soll Ende Oktober 2024 stattfinden.

Trotz des jüngsten Kursfeuerwerks sind chinesische Aktien relativ zu den Gewinnen weiterhin moderat bewertet. Auf kurze Sicht sind weitere Kursgewinne nicht auszuschließen. Damit die chinesischen Aktienmärkte jedoch die Bewertungslücke zu anderen Aktienmärkten schließen, ist es unerlässlich, dass die Regierung einen Weg aufzeigt, wie sie die strukturellen Schwachstellen der chinesischen Wirtschaft beheben will. In diese Richtung hat die Führung einen ersten Schritt getan. Es müssen weitere, konkrete, folgen, vor allem im Hinblick auf die Fiskalpolitik und Strukturreformen.

Jan Viebig

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.