

MEINUNG

## China: Kaufchance oder Zeit für die Reissleine?

Die chinesische Börse läuft seit längerer Zeit dem Weltmarkt hinterher, und auch die riskanteren Anleihensegmente haben Anlegern zuletzt wenig Freude bereitet. Investoren fragen sich, ob die Zeit für einen Einstieg gekommen ist – oder ob sie um das Land besser dauerhaft einen grossen Bogen machen sollten.

Michael Heise

08.12.2021, 05.03 Uhr

Investoren in China haben harte Zeiten hinter sich. Obwohl sich das Land von der Corona-Krise im vergangenen Jahr beeindruckend schnell erholen konnte, konnten die Aktien nicht mit ihren weltweiten Pendant mithalten. Für Anleger in chinesischen Hochzinsanleihen sind nach den Zahlungsausfällen im Immobiliensektor in den vergangenen Wochen sogar heftige Verluste entstanden.

Diese Entwicklungen haben die weltweite Diskussion weiter angefacht, ob es jetzt an der Zeit ist, in China zu investieren, oder ob das Land nach den harten regulatorischen Eingriffen der Regierung in die Geschäftsmodelle grosser Firmen vielleicht sogar investitionsuntauglich geworden ist.

### **Ein Blick auf konjunkturelle, strukturelle und politische Faktoren hilft**

Um in dieser Frage mehr Klarheit zu bekommen, hilft es, konjunkturelle und strukturelle oder politische Faktoren zu unterscheiden.

Die chinesische Konjunktur hat sich im Lauf des Jahres 2021 tatsächlich deutlich verschlechtert. Mehrere Faktoren haben dazu beigetragen: die Schwierigkeiten im volkswirtschaftlich wichtigen Immobiliensektor; Engpässe bei der Energieversorgung und bei anderen Vorleistungen, die vielfach nicht ausreichten, um die starke Nachfrage nach Waren zu befriedigen; wiederholte Abriegelungen von Regionen mit neuen Corona-Infektionen und schliesslich

Regulierungseingriffe der Regierung in verschiedenen Branchen. Sie liessen die Aktienkurse fallen und haben die Kreditdynamik verlangsamt.

Die Frage ist, ob diese Faktoren die Wirtschaft auch im Jahr 2022 bremsen werden.

Meines Erachtens ist das unwahrscheinlich. Erstens sind die Probleme rund um Lieferketten und Energie vorübergehender Natur. Zweitens sind die für chinesische Verhältnisse derzeit geringen Zuwächse bei Investitionen und bei der Kreditvergabe auch durch strengere Regulierungen etwa des Immobiliensektors bewusst herbeigeführt worden, um die Verschuldungsdynamik im privaten Sektor zu begrenzen.

Sollte sich die Wirtschaft weiter abschwächen, ist es nur eine Frage der Zeit, bis mit Mitteln der Makropolitik Gegensteuer gegeben wird.

### **Chinas Regierung verfügt über grosse Spielräume**

Die Regierung hat grossen Spielraum nicht nur im Hinblick auf Zinssenkungen und Liquiditätsspritzen durch die Zentralbank, sondern auch im Hinblick auf die Fiskalpolitik des Staates, der vergleichsweise wenig verschuldet und mit gewaltigen Devisenreserven ausgestattet ist. Anders als in der westlichen Welt sind in China nach der Überwindung der Corona-Krise keine nennenswerten geldpolitischen Impulse oder Konjunkturprogramme umgesetzt worden.

Die Regierung wird ihren Spielraum nutzen, um im kommenden Jahr, in dem die Verlängerung der Amtszeit von Xi Jinping beschlossen werden soll, ein Wachstumstempo von mindestens 5% vorzulegen (nach rund 8% in diesem Jahr), wie das die meisten Prognosen auch erwarten lassen.

Beschränkungen des Wachstums durch ein zu geringes Arbeitskräfteangebot werden angesichts der demografischen Entwicklung in den kommenden Jahren und Jahrzehnten auch in China immer stärker fühlbar werden. Aktuell sind die Engpässe am Arbeitsmarkt aber nicht so gravierend wie in vielen westlichen Ländern.

### **Sorgen bereitet die Ausrichtung der chinesischen Politik**

Beobachter sehen im wirtschaftlichen Bereich die Gefahr, dass sich China abschottet, und zwar nicht nur in Bezug auf weitgehende Einreisebeschränkungen in der aktuellen Covid-Krise, sondern auch in Bezug auf mehr wirtschaftliche Autarkie. China will mehr Selbständigkeit und weniger Abhängigkeit vom Ausland (wohl insbesondere von den USA).

Mit dieser Zielsetzung («Made in China 2025», «Dual Circulation») werden verschiedene Technologiebereiche massiv gefördert. Damit wird mehr oder weniger direkt in die Geschäftsmodelle privater Unternehmen eingegriffen, wenn die Auslandsabhängigkeit zu gross erscheint.

Auch die verteilungspolitischen Vorstellungen, die unter der Bezeichnung «Common Prosperity» (gemeinsamer Wohlstand) laufen, werden mit recht drastischen Mitteln wie etwa Zahlungspflichten für Grossunternehmen und mächtige Wirtschaftslenker umgesetzt.

Gibt es unter diesen Bedingungen noch genügend Planbarkeit und Erwartungssicherheit, um in China zu investieren? Richtig ist zunächst, dass regulatorische Eingriffe in China häufig unerwartet und in autokratischer Form kommen und daher ein hohes Mass an Unsicherheit bei Anlagen gegeben ist.

Diese Erkenntnis ist allerdings keinesfalls neu, und sie verlangte schon immer nach einer höheren Unsicherheitsprämie für längerfristige Investitionen.

Neu wäre aber die von manchen Beobachtern vertretene Vorstellung, dass sich China nun vom Kapitalismus abwenden und wieder mehr dem Kommunismus zuwenden möchte. Allerdings ist diese Vorstellung ziemlich abwegig. China würde sich des wirtschaftlichen Erfolges berauben, den es in den Jahrzehnten der Globalisierung erzielt hat und der die Basis für den Machtanspruch des Landes auf der internationalen Bühne ist. Das nationale Ziel Chinas, die weltweite Wirtschaftsmacht Nr. 1 zu werden, kann man mit einer Rückwendung zur Planwirtschaft und mit Abschottung nicht erreichen.

China handelt auch nicht so: Der Anteil der privaten Unternehmen wächst stetig, die chinesische Führung geht gegen marktbeherrschende Positionen vor, und sie öffnet graduell die Finanzmärkte, die sie ebenfalls zu global führenden Akteuren

machen will.

Dem steht nicht entgegen, dass auch in Zukunft weitere Eingriffe der Regierung in einzelne Branchen stattfinden werden, die aus der westlichen Sicht des Individualismus und der unabdingbaren Eigentumsrechte verstörend wirken können. Denkbar ist das etwa in Politikfeldern, in denen einkommensschwächere Schichten der Bevölkerung bessergestellt werden sollen, etwa im Bereich Wohnen oder bei der Gesundheit. Chinas Regierung wird jedenfalls einiges unternehmen, um soziale Stabilität in ihrem Riesenreich zu sichern.

### **Fazit: Anleger sollten sich von China nicht abwenden**

Vor dem Hintergrund der nach wie vor guten wirtschaftlichen Perspektiven Chinas bietet die aktuelle Marktschwäche durchaus eine Chance, im Land zu investieren.

Tatsächlich ist der Zufluss von Kapital nach China nicht abgebrochen; sowohl an den Aktienmärkten wie auch an den Bondmärkten sind ausländische Anlagen im Jahr 2021 kräftig gestiegen. Das passt nicht so ganz zu dem überwiegend schlechten Bild, das in der internationalen Debatte vom Wirtschaftsstandort China gezeichnet wird.

Aus Sicht der Renditen dürften Investitionen in China weiterhin lohnend sein. Dass mancher aus politischen Gründen dort nicht investieren möchte, steht auf einem anderen Blatt.

Ökonom von HQ Trust. Er zählt zu den bekanntesten Volkswirten des deutschsprachigen Raumes. Vor seinem Start bei HQ Trust war er Leiter des Group Centers Economic Research der Allianz SE sowie Generalsekretär des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Dr. Heise lehrt als Honorarprofessor an der Goethe-Universität in Frankfurt am Main. Er ist Mitglied in diversen hochrangigen Ausschüssen und des Planungsstabes des House of Finance.

---

#### INTERVIEW

### «Evergrande ist bloss ein Symptom für ein grosses systemisches Problem in China»

Der in Peking lehrende Ökonom Michael Pettis sieht den drohenden Kollaps des Immobilienentwicklers Evergrande als Signal, dass China sein auf Investitionen basiertes Wachstumsmodell grundlegend umstellen muss.

Mark Dittli 12.10.2021



#### MEINUNG

### Evergrande als «Whatever it Takes»-Moment für Peking

Die Krise um den hoch verschuldeten Immobilienentwickler ist das Resultat einer von Chinas Regierung bewusst herbeigeführten Abkühlung des Immobilienmarktes. Evergrande wird keine Rettung erhalten, aber Peking wird die Situation kontrollieren können.

Jörg Wuttke 21.09.2021



#### MEINUNG

### Was bedeutet die Flut der politischen Veränderungen in China?

Eine Reihe politischer und regulatorischer Vorstösse in China hat im Unternehmenssektor zu Verunsicherung geführt. Die Börsen reagierten zeitweise schockiert. Die Parteiführung unter Xi Jinping verfolgt klare Ziele.

Jörg Wuttke 31.08.2021



---

Copyright © The Market Media AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung,  
Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne  
vorherige ausdrückliche Erlaubnis von The Market Media AG ist nicht gestattet.