



Markt & Wirtschaft

Ausgabe 15/2020 – 28. Oktober 2020

CHINA: DAS GLAS IST HALB VOLL

Aller Voraussicht nach dürfte die Weltwirtschaft dieses Jahr deutlich schrumpfen. Laut Internationalem Währungsfonds mit einer Rate von 4,4 %. Während sämtliche entwickelte Volkswirtschaften 2020 mit einer BIP-Kontraktion rechnen müssen, sticht aus der Gruppe der Entwicklungs- und Schwellenländer China hervor.

Die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt sollte das einzige bedeutsame Land mit einem positiven BIP-Wachstum im Jahr 2020 sein. Die Gesamtjahresperformance dürfte mit rund 2 % zwar signifikant geringer ausfallen als in den Vorjahren. Jedoch scheint sich Chinas Wirtschaft im globalen Vergleich am schnellsten zu berappeln. Dies legen zumindest die jüngsten Daten nahe. Das Wachstum der Entwicklungs- und Schwellenländer ex China dürfte bei -5,7 % liegen.

CHINA WÄCHST

Nachdem das chinesische BIP im zweiten Quartal mit einem saisonbereinigten Plus von 11,7 % im Quartalsvergleich einen ersten rasanten Erholungsschub aufwies, waren die jüngsten BIP-Zahlen für das dritte Quartal mit 2,7 % gegenüber dem Vorquartal bereits weniger dynamisch. In der Jahresrate konnte das chinesische Bruttoinlandsprodukt nach 3,2 % im zweiten Quartal in der Folgeperiode mit immerhin 4,9 % und damit in etwa wieder mit Vorkrisen-Geschwindigkeit zulegen. Wenngleich der Marktkonsens von 5,5 % im Jahresvergleich verfehlt wurde, setzt sich die konjunkturelle Erholung im Reich der Mitte insgesamt weiter fort. Nach Ausgaben (in der BIP-Verwendung) trugen der Konsum 1,7 Prozentpunkte (zuvor -2,4 Prozentpunkte), die Bruttoanlageinvestitionen 2,6 Prozentpunkte (zuvor 5 Prozentpunkte) und der Nettoexport 0,6 Prozentpunkte (zuvor 0,5 Prozentpunkte) zum Wachstum bei.

Auf eine sich fortsetzende Belebung der Wirtschaft deuten zudem die jüngsten Aktivitätskennzahlen hin: Neben den Anlageinvestitionen, die im September mit einer Rate von immerhin 0,8 % im Jahresvergleich wieder im positiven Terrain rangierten, überzeugte insbesondere die Industrieproduktion mit einem Zuwachs von 6,9 %. Auch die Einzelhandelsumsätze konnten sich im Sep-

tember mit einem Plus von 3,3 % gegenüber dem Vorjahr sehen lassen. Positiv für den privaten Konsum ist der Arbeitsmarkt, der sich im dritten Quartal leicht verbessert hat; die Arbeitslosenquote sank um 0,2 Prozentpunkte auf 5,4 %. Darüber hinaus überzeugen die aktuellen Zahlen der Einkaufsmanagerindizes, die das Vorkrisenniveau bereits überschritten haben.

ERFOLGREICHE CORONA-STRATEGIE

Wie ist China im Corona-Kontext da angekommen, wo es heute steht? Hinter der resilienten BIP-Wachstumsrate verbirgt sich eine zunächst unausgeglichene Konjunkturerholung. Als das Reich der Mitte im Februar begann, den zuvor recht rigoros umgesetzten Lockdown graduell aufzuheben, lag der Fokus auf dem Öffnen und Hochfahren von Produktionsstätten sowie auf der Umsetzung von Infrastrukturprojekten. Neben entsprechend positiven Multiplikatoreffekten bestand die Logik insbesondere darin, dass auf Baustellen und Fabriken Vorschriften zum Infektionsschutz hinreichend gut durchzusetzen sind. Dagegen wurden Geschäfte, Malls und Bildungseinrichtungen länger geschlossen gehalten. Vor diesem Hintergrund und einer kaum nennenswerten Arbeitslosenversicherung ist nachvollziehbar, dass der Beitrag der Bruttoanlageinvestitionen in der BIP-Rechnung im zweiten Quartal mit fünf Prozentpunkten im Vergleich zum Konsum mit einem Minus von zwei Prozentpunkten dominierend war. Zusammen mit einem nicht unwesentlichen Nettoexport-Beitrag ergeben sich dann die zuvor angeführten 3,2 % im Jahresvergleich. Während andere Länder noch mitten im Corona-Krisenmodus verharrten, nutzte China den zeitlichen Vorsprung, um ein größeres Stück vom Kuchen zu ergattern. So erreichte Chinas Anteil am globalen Exportvolumen im Frühjahr einen Höchststand. Seitdem brummt der Exportmotor weiter.

TRANSFORMATION DER WIRTSCHAFT

Wenngleich das frühe Hochfahren der chinesischen Wirtschaft, zusammen mit einem starken Anziehen der ausländischen Nachfrage nach medizinischen Gütern und Homeoffice-Equipment das Wachstum zunächst wieder kräftig angeschoben haben, ist Chinas Wirtschaftsmodell weiterhin im strukturellen Wandel. Nach Jahrzehnten als „Werkbank“ der Welt mit den Schwerpunkten Export und Investitionen verschiebt sich der Fokus seit der asiatischen Finanzkrise 1998 graduell auf den privaten Konsum als Wachstumstreiber. Angesichts dieser Transformation stimmt die Zusammensetzung der Q3-BIP-Rate mit einem wieder größeren Beitrag durch den Konsum zuversichtlich. Noch muss sich das Sentiment der privaten Haushalte aber weiter verbessern, damit der Konsum die Investitionen als wichtigste Stütze der inländischen Nachfrage ablösen kann. Eine weitere Herausforderung für die chinesische Volkswirtschaft ist die Verschuldung. Nach der globalen Finanzkrise 2009 schossen die Schulden von öffentlichen Gemeinden und Kommunen deutlich nach oben. Ähnliches könnte sich im Pandemie-Jahr wiederholen haben. So sind die Investitionen privater Unternehmen in den ersten drei Quartalen 2020 um 1,5 % zurückgegangen, während staatliche Unternehmen (v. a. im Immobilienbereich) ihre Investitionen gleichzeitig um 4 % ausgeweitet haben. Um die langfristigen Wachstumsaussichten für Chinas Wirtschaft nicht zu gefährden, ist eine entsprechende Balance zwischen öffentlichen und privaten Investitionen ein zentraler Punkt.

2021 sollte Chinas BIP angesichts einer flankierenden Geld- und Fiskalpolitik, Aufholeffekten sowie eines gegebenenfalls freundlicheren Außenhandelsbildes (mit Blick auf das restliche Asien als auch auf den Handel mit den USA) mit bis zu 8 % expandieren. Im Anschluss dürfte sich das Wachstum aufgrund der Adjustierung beim Wachstumsmodell sukzessive wieder in Richtung 5 %-Marke bewegen.

STARKE WÄHRUNG UND WELTWEIT ZWEITGRÖSSTER BONDMARKT

Im G10-Universum scheint die chinesische Zentralbank – People's Bank of China (PBoC) – der Fels in der Brandung zu sein. Während ihre gro-

ßen (EZB und Fed) und kleinen (Bank of England und Bank of Canada) Schwestern ihre Leitzinsen teilweise in negatives Territorium gedrückt haben, rangiert der 7-tägige Repo-Satz in China bei über 2,2 %; der 3-Monats-Shibor (Geldmarktsatz) und die Rendite zehnjähriger chinesischer Staatsanleihen liegen bei 2,9 % respektive 3,2 %. Bei einer Inflationsrate von aktuell 1,7% im Jahresvergleich schwächt sich das Zinsargument nicht wesentlich ab. Damit zieht China ausländisches Kapital an, was wiederum die inländische Währung (Yuan, CNY) aufwerten lässt. In der Tat haben seit Jahresbeginn nicht zuletzt Wachstumsfantasien und Zinsargumente zu einer Aufwertung gegenüber dem US-Dollar von rund 5 % geführt. Das Plus auf dem CNY-Tacho könnte in den kommenden 12 Monaten moderat wachsen, sofern sich die globale Konjunkturerholung fortsetzt. Dabei ist die Aufwertungsphantasie mit Blick auf die PBoC, die wiederum die Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Exportindustrie im Auge hat, aber begrenzt. Sofern die Währungshüter die Leitzinsen vor diesem Hintergrund senken, könnten sie dadurch auch der Erholung der inländischen Nachfrage zusätzlich auf die Beine helfen. Gleichzeitig ist die PBoC jedoch schon länger bemüht, der vorhandenen Verschuldung nicht weiter die Tür zu öffnen.

Wenngleich ausländische Investoren bislang lediglich 2,7 % am 16 Billionen Dollar schweren chinesischen Anleihemarkt halten, gewinnt dieser immer mehr an Relevanz. So erhält der weltweit zweitgrößte Anleihemarkt durch die Aufnahme chinesischer Staatspapiere (CGBs) in relevante Anleiheindizes wie den Bloomberg Barclays Global Aggregate und den J.P. Morgan Emerging Market Bond Global Diversified Rückenwind. Ab Oktober 2021 wird auch der World Government Bond Index des Anbieters FTSE Russell entsprechend erweitert. Damit einher geht eine hohe Nachfrage institutioneller Investoren, alleine schon aus Gründen entsprechend angepasster Benchmarks. Für Investoren, die grundsätzlich an einer weiteren CNY-Aufwertung partizipieren wollen, kommen beispielsweise CNY-denominierte Bonds staatsnaher Emittenten in Betracht. Wer sich auf den Rendite-Pickup von CGBs gegenüber US-Treasuries und Bunds konzentrieren möchte, für den lohnt ein Blick auf EUR- bzw. USD-denominierte Bonds.

DISCLAIMER

Die Informationen in diesem Dokument wurden sorgfältig recherchiert. Dabei wurde zum Teil auf Informationen Dritter zurückgegriffen. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Alle Angaben erfolgen unverbindlich und stellen weder eine Finanzanalyse, eine Empfehlung, eine Anlageberatung oder einen Vorschlag einer Anlagestrategie noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar. Daher genügen sie nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegen nicht dem Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die Informationen können eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen als auch fallen. Die Angaben gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der H&A Global Investment Management GmbH oder deren assoziierter Unternehmen dar. Interessenkonflikte sind auf der Homepage von H&A Global Investment Management GmbH <https://www.ha-gim.com/rechtliche-hinweise-rechtliche-hinweise> veröffentlicht.