

# China setzt angesichts des langsameren Wachstums auf Autarkie

Festverzinsliche Wertpapiere | November 2021



**Paul Smillie**  
Senior Credit Analyst



**Lin Jing Leong**  
Senior Sovereign Analyst,  
Emerging Market Asia



**Justin Ong**  
Senior Research Analyst,  
Asian Corporate Debt

**Pekings neue Strategie setzt auf autarkes Wachstum. Dabei muss die Regierung aber auch hoch verschuldete Sektoren wie beispielsweise den Immobiliensektor stabilisieren und gleichzeitig ausreichend Beschäftigungsmöglichkeiten sicherstellen, um die soziale Stabilität nicht zu gefährden. Anleger waren auf die politischen Überraschungen des Jahres 2021 nicht vorbereitet, es bieten sich aber nach wie vor Möglichkeiten für Investitionen im Einklang mit politischen Prioritäten.**

Als die chinesische Regierung im Juli anordnete, dass Kernelemente des Geschäftsmodells privater Nachhilfeunternehmen nur noch auf gemeinnütziger Basis betrieben werden dürfen<sup>1</sup>, könnte das auf Beobachter im Westen etwas bizarr gewirkt haben. Aber diese Maßnahme war nicht nur ein Versuch, die steigenden Bildungsausgaben von Eltern zu senken und so zur Erreichung des Ziels eines „gemeinsamen Wohlstands“ beizutragen. Viele verstanden nicht, dass dies auch ein Versuch war, die Kaufkraft der Mittelschicht zu stärken. Auf diese Weise sollte die chinesische Bevölkerung dazu animiert werden, mehr in China gefertigte Waren zu kaufen und damit die Exportabhängigkeit der Volkswirtschaft zu verringern.

China hat 2021 für unzählige Überraschungen gesorgt. Nicht zuletzt hat sich das Wachstum unerwartet stark verlangsamt. Aufgrund von politischen Reformen, Kreditbeschränkungen und Stromausfällen dürfte das BIP-Wachstum zum Jahresende bei 7,5 % bis 8 % liegen und sich im ersten Halbjahr 2022 noch weiter auf weniger als 5 % verlangsamen. Ebenso überraschend sind jedoch die politischen Reformen.

<sup>1</sup> Bloomberg, „China Considers Turning Tutoring Companies Into Non-Profits“, 23. Juli 2021

Zu Jahresbeginn 2021 ist die chinesische Wirtschaft noch stark gewachsen. Die chinesische Regierung hat dies genutzt, um den Staatshaushalt in Ordnung zu bringen – eine löbliche Vorgehensweise. Zukünftig muss sie in wirtschaftlicher Hinsicht einen schwierigen Spagat meistern: Sie muss einerseits die Arbeitslosenquote unter der kritischen Marke von 5,5 % halten und andererseits in hoch verschuldeten Bereichen wie dem Immobiliensektor, den Kommunalverwaltungen und staatlichen Unternehmen verschärfte Kreditbedingungen beibehalten. Gleichzeitig will sie vor dem Hintergrund der anhaltenden Handelsspannungen mit den USA den Binnenkonsum ankurbeln und sowohl im Hinblick auf Exporte als auch auf ausländische Investitionen die Abhängigkeit von der Außenwelt verringern.

Bei der Verfolgung dieser strategischen Ziele – finanzielle Stabilität, soziale Stabilität und autarkes Wachstum – wird China mehr denn je auf konkrete finanzielle Anreize setzen. Die Kredite dürften 2021 auf realer Basis weitgehend seitwärts tendieren, wir gehen von einem Wachstum von etwa 11 % aus. Wichtiger ist jedoch die Umwidmung von Mitteln zu den Schwerpunktsektoren wertschöpfungsintensive Fertigung, grüne Energie und kleine und mittelständische Unternehmen. Seit China 2001, also vor inzwischen 20 Jahren, der Welthandelsorganisation beitrug, ist es immer die billige Werkbank der Welt gewesen. Aber in dem Maße, wie sich die außenpolitischen Beziehungen eintrüben, bemüht sich das Reich der Mitte mehr und mehr um den Schutz der Lieferketten und seiner eigenen Wirtschaft. In den nächsten zehn Jahren wird China dazu übergehen, für seine eigene Bevölkerung zu produzieren.

Wie wird die Regierung die Mittelschicht davon überzeugen, Waren „made in China“ zu kaufen? Man darf nicht vergessen, dass Durchschnittschinesen in ihrem Leben auf drei Dinge sparen: ein Haus, eine gute Bildung der Kinder und Gesundheitsversorgung. Die Verringerung der Bildungskosten spielt also eine wichtige Rolle, wenn China die Abhängigkeit von außen verringern will, ebenso wie die Senkung der Kosten für Wohnraum.

### **Das Problem des Finanzsystems mit der Asset-Qualität**

Die Stabilisierung des Immobiliensektors hat Auswirkungen auf die Asset-Qualität des Bankensektors. Es ist hinlänglich bekannt, dass Evergrande, einer der größten Immobilienentwickler des Landes, Schwierigkeiten hat, seine Schulden zu bedienen<sup>2</sup>, aber tatsächlich sind die Schwierigkeiten des Immobiliensektors weitaus größer. Die Schulden der Immobilienentwickler belaufen sich auf 20 Billionen RMB (3 Billionen USD), dies entspricht rund 10 % der gesamten Unternehmenskredite oder etwa 20 % des nominalen BIP.<sup>3</sup>

Als 2020 die Coronavirus-Pandemie in China durch die massive Ausweitung der Kreditvergabe bekämpft wurde, wurden diese Kredite hauptsächlich von kleinen und mittelständischen Banken gewährt. Sie sind aber gleichzeitig die Institute mit dem stärksten Engagement im Immobiliensektor. Die fünf größten Banken verfügen über eine solide Kapitaldecke und sind auf geordnete Weise gewachsen. Dagegen ist rund die Hälfte der kleineren Banken nach westlichen Standards technisch zahlungsunfähig. Seit der weltweiten Finanzkrise sind die Aktiva der fünf großen Banken von 110 % des BIP auf 135 % angewachsen – bei den kleineren Banken wurde hingegen ein sprunghafter Anstieg von 90 % auf 190 % verzeichnet.<sup>4</sup>

Allerdings ist sich China des Problems bewusst und verfügt über die erforderlichen Ressourcen, um dieses Problem auch zu lösen. Eine Finanzierungskrise scheint unwahrscheinlich, denn den weltweiten Finanzmärkten droht keine offensichtliche Ansteckungsgefahr: Chinesische Banken finanzieren sich über inländische Quellen und die People's Bank of China, die Zentralbank der Volksrepublik China, kann im Falle eines Finanzierungsproblems auf ein breit gefächertes und

<sup>2</sup> Reuters, „China Evergrande shares fall on persistent pressure from debt travails“, 27. Oktober 2021

<sup>3</sup> Autonomous, Oktober 2021

<sup>4</sup> PBOC, Autonomous, Emerging Advisors, IWF, EZB, US-Notenbank, 2021

höchst wirkungsvolles Instrumentarium zurückgreifen. Verschiedene interne und externe Faktoren könnten eine Finanzierungssperre auslösen. Diese Faktoren würden jedoch nur eintreten, wenn es vorher zu einem Vertrauensverlust in das System gekommen wäre, und dies scheint unwahrscheinlich.

### Die Stimmung am Aktienmarkt wird schlechter

Am Aktienmarkt haben die Probleme des Immobiliensektors in Verbindung mit der aufsichtsrechtlichen Neuorganisation des Internet- und des E-Commerce-Sektors die Stimmung belastet. Seit Jahresbeginn 2021 sind Immobilienentwickler (ohne die Evergrande Group) bei Schulden in Höhe von rund 12,7 Milliarden USD in Verzug geraten, dies entspricht 4,7 % des chinesischen Hochzinssektors.<sup>5</sup>

Um eine Abkühlung des Sektors herbeizuführen, führte die chinesische Regierung 2020 die „drei roten Linien“ ein. Sie stehen für drei Bilanzkennzahlen, die herangezogen werden, um die Verschuldung von Immobilienentwicklern einzudämmen: das Verhältnis von Verbindlichkeiten zu Vermögenswerten, der Nettoverschuldungsgrad und das Verhältnis von liquiden Mitteln zu kurzfristigen Verbindlichkeiten. Wenn ein Immobilienentwickler bei diesen drei Kennzahlen die Messlatte reißt, kann er kein neues Fremdkapital mehr aufnehmen, kann also nicht umschulden und nicht wachsen. Zur Regulierung von Grundstücksverkäufen hat die Regierung in 22 Städten zentralisierte Grundstücksauktionen eingeführt.<sup>6</sup> Aber diese Maßnahmen waren bisher nur begrenzt von Erfolg gekrönt, in einigen Regionen sind die Preise trotz der Versteigerungen hoch geblieben.

Der Sektor der Internet- und E-Commerce-Firmen befindet sich nach einer jahrelangen Phase mit rasantem Wachstum nun mitten in einer aufsichtsrechtlichen Neuorganisation. Ziel ist es, genau die Datenschutzprobleme und monopolistischen Tendenzen zu bekämpfen, die bei vergleichbaren Unternehmen im Westen aufgetreten sind. Aber da in China eine Kommando- und Kontrollwirtschaft herrscht, lässt sich die Macht dieser Unternehmen leichter beschneiden. Die Stimmung der Anleger trübte sich im Juli ein, nachdem die chinesischen Aufsichtsbehörden wegen mutmaßlicher Datenschutzverstöße eine Untersuchung gegen den führenden chinesischen Fahrdienst-Vermittler Didi Chuxing<sup>7</sup> einleiteten, nur wenige Tage nach dem Börsengang des Unternehmens in New York.

### Vielversprechende Anlagemöglichkeiten

Doch selbst nach den regulatorischen Überraschungen des Jahres 2021 und trotz der Abkühlung des Wirtschaftswachstums gibt es für Anleger im großen und breit gefächerten chinesischen Aktienuniversum noch zahlreiche Möglichkeiten. Im Hinblick auf E-Commerce, gemeinsamen Wohlstand und den Nachhilfesektor drohen aufsichtsrechtliche Gegenwinde, in vielen anderen Bereichen verfolgt die Regierung in Peking dagegen eine ermutigende Politik.

Zu diesen Bereichen gehören die wertschöpfungsintensive Fertigung und grüne Energien wie der Elektrofahrzeugsektor. Die strategischen Ziele, die sich 2021 abzeichneten, scheinen diese Sektoren keineswegs zu bremsen, sondern ihnen vielmehr einen kräftigen Schub nach vorne zu verleihen.

---

<sup>5</sup> Analyse von Columbia Threadneedle Investments, September 2021

<sup>6</sup> Caixin Global, „China Aims to Hold Down Property Prices With Land Auction Overhaul“, 9. April 2021

<sup>7</sup> FT.com, „Didi loses 30% of daily users after Beijing crackdown following IPO“, 16. September 2021

**Wichtige Informationen: Nur für professionelle Anleger und/oder entsprechende Investorentypen in Ihrem Rechtsgebiet (nicht für Privatkunden zu verwenden oder an diese weiterzugeben). Für Marketingzwecke.**

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und sollte nicht als für eine bestimmte Anlage repräsentativ eingestuft werden. Es stellt kein Angebot und auch keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten dar, noch gilt es als Anlageberatung oder sonstige Leistung. **Anlagen sind mit Risiken verbunden, darunter auch das Risiko des Verlusts des eingesetzten Kapitals. Ihr Kapital ist nicht geschützt.** Das Marktrisiko kann einen einzelnen Emittenten, einen Wirtschaftssektor, einen Industriezweig oder den gesamten Markt betreffen. Der Wert der Anlagen ist nicht garantiert. Deshalb erhält ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurück. **Internationale Anlagen** bergen bestimmte Risiken und können aufgrund möglicher Veränderungen der politischen oder wirtschaftlichen Verhältnisse oder wegen Währungsschwankungen sowie unterschiedlicher Finanz- und Bilanzierungsstandards volatil sein. **Die hierin aufgeführten Wertpapiere dienen nur zur Veranschaulichung, können sich ändern und sollten nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung verstanden werden. Die genannten Wertpapiere können sich als rentabel oder unrentabel erweisen.** Die Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand am genannten Datum, können sich bei einer Veränderung der Markt- oder sonstigen Bedingungen ändern und können von den Meinungsäußerungen anderer verbundener Unternehmen oder Tochtergesellschaften von Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) abweichen. Die tatsächlichen Anlagen oder Anlageentscheidungen von Columbia Threadneedle und seinen Tochtergesellschaften, ob sie nun für die eigene Anlageverwaltungstätigkeit oder im Namen von Kunden getätigt werden, spiegeln die hierin ausgedrückten Meinungsäußerungen nicht notwendigerweise wider. Diese Informationen stellen keine Anlageberatung dar und berücksichtigen die persönlichen Umstände eines Anlegers nicht. Anlageentscheidungen sollten immer auf Grundlage der konkreten finanziellen Bedürfnisse, der Ziele, des zeitlichen Horizonts und der Risikobereitschaft eines Anlegers getroffen werden. Die beschriebenen Anlageklassen eignen sich möglicherweise nicht für alle Anleger. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse und keine Prognose sollte als Garantie angesehen werden.** Informationen und Einschätzungen, die von Dritten bezogen wurden, werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Dieses Dokument und sein Inhalt wurden von keiner Aufsichtsbehörde überprüft.

**Für Australien gilt:** Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [„TIS“], ARBN 600 027 414. TIS ist von der Auflage befreit, eine australische Finanzdienstleisterlizenz gemäß dem Corporations Act zu besitzen, und stützt sich bei der Vermarktung und Erbringung von Finanzdienstleistungen für australische Wholesale-Kunden im Sinne von Section 761G des Corporations Act 2001 auf Class Order 03/1102. TIS wird in Singapur (Registernummer: 201101559W) von der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) reguliert, der vom australischen Recht abweicht.

**Für Singapur gilt:** Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapore 239519, die in Singapur der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) untersteht. Registernummer: 201101559W. Dieses Dokument wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

**Für Hongkong gilt:** Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投资管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong, die von der Securities and Futures Commission („SFC“) zur Durchführung regulierter Aktivitäten (Typ 1) zugelassen ist (CE:AQA779). Eingetragen in Hongkong gemäß der Companies Ordinance (Chapter 622), Nr. 1173058.

**Für Japan gilt:** Herausgegeben von Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. Zugelassen als Financial Instruments Business Operator, zugelassen als Director-General of Kanto Local Finance Bureau (FIBO) Nr. 3281 und Mitglied der Japan Investment Advisers Association.

**Für das Vereinigte Königreich gilt:** Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited, eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204. Eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority.

**Für den EWR gilt:** Herausgegeben von Threadneedle Management Luxembourg S.A. Eingetragen im Registre de Commerce et des Sociétés (Luxemburg) unter der Registernummer B 110242. Eingetragener Firmensitz: 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg.

**Für den Nahen Osten gilt:** Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verbreitet, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht.

Für Vertriebsstellen: Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt.

Für institutionelle Kunden: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marktkontrahenten erfüllen; andere Personen sollten nicht auf Grundlage dieser Informationen handeln.

**Für die Schweiz gilt:** Threadneedle Asset Management Limited, eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204. Eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG, GB. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services AG, eingetragener Firmensitz: Claridenstrasse 41, 8002 Zürich, Schweiz.

**Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.**