

# Ausblick zur Jahresmitte: China findet aus dem perfekten Sturm heraus

Juni 2022



**Virginie Maisonneuve**  
Global CIO Equity



**William Russell**  
Head of Product Specialists Equity,  
Asia Pacific

**Durch verschiedene Herausforderungen ist China in den vergangenen Monaten von seinem langfristigen Wachstumspfad abgekommen. Die Regierung hat jedoch darauf reagiert, und dank dieser Maßnahmen und der vorhandenen wirtschaftlichen Dynamik sollte das Land den Rückschlag überwinden.**

## Zentrale Erkenntnisse

- Parallel zu Herausforderungen im Inland traten umfassendere geopolitische Turbulenzen auf, was Unsicherheit über Chinas weitere wirtschaftliche Entwicklung aufkommen ließ
- Die chinesische Regierung hat bereits auf eine Reihe von Problemen reagiert. Wir rechnen mit weiteren Maßnahmen, die ein anhaltendes Wachstum sicherstellen sollen
- China dürfte künftig nicht mehr so restriktiv auf Covid-19-Ausbrüche reagieren, weil die wirtschaftlichen Folgen deutlicher zutage treten. Daher ist in Zukunft mit geringeren Auswirkungen auf die Wirtschaft zu rechnen
- Chinas Wirtschaftswachstum dürfte so dynamisch sein, dass die aktuellen Herausforderungen bewältigt werden können

China hatte es in jüngster Zeit mit einem „perfekten Sturm“ aus inländischen und globalen Herausforderungen zu tun. Es muss diese Probleme meistern, wenn es sich tatsächlich zur größten Volkswirtschaft der Welt entwickeln will. In der Vergangenheit boten solche turbulenten Marktphasen häufig interessante Kaufchancen für Anleger. Unseres Erachtens ist Chinas Wachstum inzwischen so dynamisch, dass die Wirtschaft mit solchen Rückschlägen umgehen kann; die kurzfristigen Herausforderungen sollten nichts am langfristigen Aufwärtstrend ändern.

## Im perfekten Sturm bestehen

Chinas „perfekter Sturm“ hat sich aus verschiedenen Faktoren zusammengebraut, die alle gleichzeitig zum Tragen kamen:

- China hat versucht, auch im größten Infektionsausbruch seit Beginn der Pandemie an seiner Null-Covid-Strategie festzuhalten
- Die Befürchtung kam auf, China könne die Vorgaben für die großen Technologiekonzerne dauerhaft strikter gestalten und so die Zukunftsaussichten gerade für die bisher wachstumstragenden Unternehmen dämpfen



**Appreciating  
China**

**Allianz**   
Global Investors

- Die Befürchtung kam auf, China könne vom Westen mit Sanktionen belegt werden, wenn es so aussehe, als stelle es sich nach der Invasion der Ukraine auf Russlands Seite
- Die US-Wertpapieraufsichtsbehörde Securities Exchange Commission (SEC) deutete an, sie werde chinesische Unternehmen von der Börse nehmen, wenn sie den US-Vorschriften zur Transparenz von Wirtschaftsprüfungen nicht entsprechen
- Anleger in China sind darüber enttäuscht, dass die Regierung zwar geld- und fiskalpolitische Lockerungen zugesagt, aber noch keine entsprechenden politischen Maßnahmen ergriffen hat

Die chinesische Regierung hat Maßnahmen ergriffen, um die Unsicherheit zu verringern. In ihren Äußerungen ist sie auf viele wahrgenommene Risiken eingegangen; so wurde z.B. betont, dass ein guter Dialog mit den US-Regulierungsbehörden über ein mögliches Delisting von American Depositary Receipts (ADRs) geführt werde. Zudem hat sie anerkannt, dass umfangreichere Stimulusmaßnahmen erforderlich sind, und angedeutet, die meisten regulatorischen Eingriffe seien inzwischen erfolgt.

Andere Risikofaktoren bleiben jedoch bestehen. Unter anderem wird spekuliert, dass der Westen Sanktionen gegen China verhängen könne, weil das Land zögert, Russlands Invasion der Ukraine zu verurteilen. Wir gehen jedoch davon aus, dass China sorgfältig einen diplomatischen Balanceakt vollführen wird. Das Land exportiert sehr viel mehr in die USA und die EU (eine Billion US-Dollar im Jahr 2021<sup>1</sup>) als nach Russland (65 Milliarden US-Dollar<sup>2</sup>).

Zur Jahresmitte 2022 verfolgt China vor allem vier Strategien, um mit diesem „perfekten Sturm“ umzugehen und ein anhaltendes Wirtschaftswachstum sicherzustellen:

### 1 Phase 3 von Chinas Entwicklung als Weltmacht

China befindet sich an einem kritischen Punkt seiner Entwicklung. In der von uns so bezeichneten Phase 3 von Chinas Wandel – in der sich das Land als globale Macht etabliert und seinen diplomatischen Einfluss entwickelt – geht es nicht zuletzt darum, als Ergänzung seiner wirtschaftlichen Stärke auch „soft power“ einzusetzen. Dies ist ein heikler Balanceakt, der entscheidend für die globale Stabilität im kommenden Jahrzehnt sein wird.

In der Phase 3 verschiebt sich auch der innenpolitische Schwerpunkt, denn das Land will im Sinne eines kräftigeren Wachstums für mehr soziale Gerechtigkeit sorgen. Die meisten chinesischen Unternehmen konzentrieren sich bereits stärker auf die Binnenwirtschaft: Börsennotierte chinesische Unternehmen erwirtschaften rund 90% ihres Umsatzes in

China.<sup>3</sup> Wenn immer mehr Chinesen über mehr Kaufkraft verfügen, schützt dies auch die Aktienmärkte des Landes in gewissem Umfang vor breit basierter geopolitischer Instabilität.

### 2 Chinas Situation nach der Pandemie

China hat sich rasch für eine Null-Covid-Strategie entschieden, und kurz nach Beginn der Pandemie sah es so aus, als ob das Land sie auch als erstes überwinden werde.

Auf jüngere Omikron-Ausbrüche hat China jedoch erneut ähnlich restriktiv reagiert wie in der Frühphase der Pandemie. Allein vom Lockdown in Schanghai waren 26 Millionen Menschen betroffen, was die Wirtschaftstätigkeit beträchtlich beeinträchtigte und den Konsum dämpfte. Auch die lokalen und globalen Lieferketten waren betroffen, da der Export über den wichtigen Hafen von Schanghai nicht lief wie gewöhnlich.

Es gibt Anzeichen dafür, dass die Regierung ihre Null-Covid-Strategie aufgeben und zu „häufigen Massentests“ übergehen könnte. Eine vollständige Öffnung ist jedoch wohl erst zum Jahresende oder womöglich erst 2023 zu erwarten. Kurzfristig dürften weitere Covid-19-Ausbrüche die Wirtschaft immer wieder dämpfen, wenn auch nicht mehr im selben Umfang wie in der ersten Jahreshälfte.

Das BIP-Wachstumsziel von etwa 5,5%<sup>4</sup> scheint außer Reichweite. Vor dem wichtigen nationalen Parteikongress im vierten Quartal möchte China jedoch wieder eine dynamische Konjunktur vorweisen können. Präsident Xi dürfte bei dieser Gelegenheit die Zahlen zur Pandemie herausstreichen: In China wurden nicht einmal 6.000 Todesfälle verzeichnet, in den USA und Europa dagegen jeweils über eine Million.<sup>5</sup>

### 3 Lockerung staatlicher Eingriffe

Zahlreiche chinesische Aktien wurden in jüngster Zeit von zwei Risiken in Mitleidenschaft gezogen: staatlichen Interventionen im Technologiesektor und Drohungen der SEC, chinesische Unternehmen von der Börse zu nehmen, die bis 2024 nicht die Rechnungsprüfungsstandards der USA erfüllen. Letzteres könnte rund 280 in den USA notierte chinesische Unternehmen betreffen, darunter auch mehrere große Technologiekonzerne.

Vor kurzem kündigte das chinesische Politbüro jedoch an, vor allem den Internetsektor stärker unterstützen zu wollen. Eventuell gestatten die Behörden es den chinesischen Unternehmen auch, den von der SEC verlangten Zugang zu Wirtschaftsprüfungsergebnissen zu gewähren, was den Drohungen der SEC die Spitze nehmen könnte. Die Märkte in China haben sehr schnell positiv reagiert; unter anderem haben sich Technologiewerte erholt.

1. US Census Bureau: <https://www.census.gov/foreign-trade/balance/c5700.html>

Eurostat: [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=China-EU\\_-\\_international\\_trade\\_in\\_goods\\_statistics](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=China-EU_-_international_trade_in_goods_statistics)

2. Reuters, 1. März 2022

3. Morgan Stanley – Asia Quantitative strategy global exposure guide, Stand: 31. Dezember 2021

4. Bloomberg, 5. März 2022

5. Our World in Data, 9. Juni 2022

**Abbildung 1: Kreditstimulusindex für China und nachlaufendes 12-Monats-Wachstum des Gewinns je Aktie im MSCI China (in %)**



Die Rücknahme der staatlichen Maßnahmen folgt auf eine Reihe von Lockerungsmaßnahmen, die in diesem Jahr bereits vorgenommen wurden. Die Zinsen und die Mindestreserveanforderungen (also die Verbindlichkeiten, die Banken mindestens halten müssen) wurden gesenkt, die Einschränkungen für den Immobiliensektor gelockert und die Infrastrukturausgaben erhöht. Der Kreditstimulusindex für China, der in der Regel ein Frühindikator für die künftige Wirtschaftstätigkeit ist, hat sich im Zuge des stärkeren Kreditwachstums der Banken bereits erholt (Abbildung 1).

#### 4 Stärkung der wirtschaftlichen Dynamik

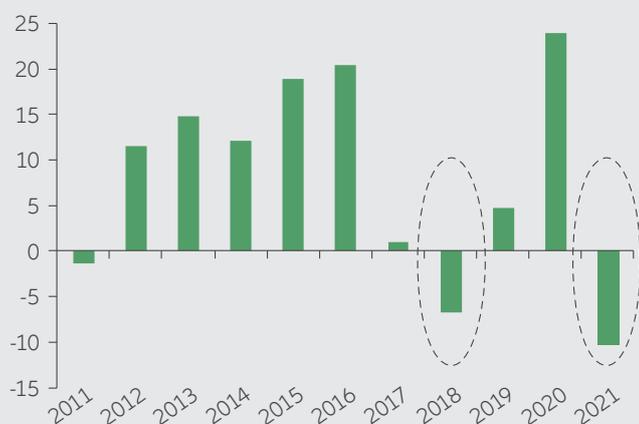
Innenpolitische Entscheidungen dürften für chinesische Aktien wohl künftig ein zentraler Faktor sein. Bereits in der Vergangenheit hat die Regierung zunächst

eine kräftige zugrundeliegende wirtschaftliche Dynamik sichergestellt und sich dann mit zugrundeliegenden strukturellen Problemen befasst.

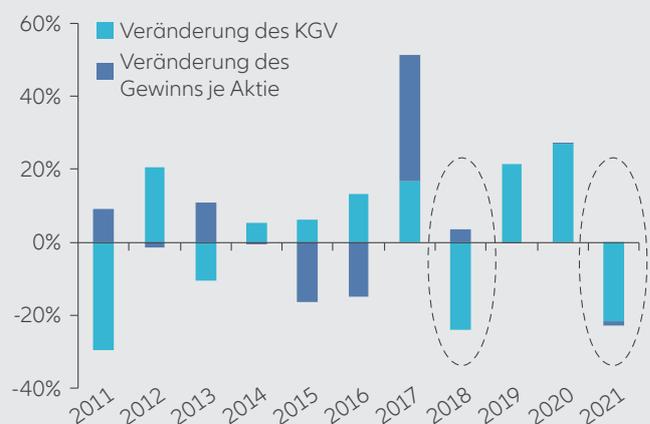
Die jüngsten politischen Maßnahmen bzw. die Marktentwicklung weisen gewisse Parallelen zum Jahr 2018 auf. Abbildung 2 zeigt, wie sich die Schuldenquote im Verhältnis zum BIP und das KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) der chinesischen Unternehmen verändert haben. 2018 erfolgte insofern eine Straffung, als China die Verschuldung im Schattenbankensektor verringerte. Das führte zu beträchtlichen Kursrückgängen. Im Zuge der nachfolgenden Lockerung erholten sich die Kurse wieder, und die Wachstumsstory chinesischer Aktien setzte sich fort. 2021 fand erneut eine Straffung durch Schuldenabbau statt, dieses Mal im Immobiliensektor. Inzwischen ist bereits

**Abbildung 2: Chinesische Aktien entwickeln sich in der Regel im Nachgang zum inländischen Kreditzyklus**

China: Veränderung der Schuldenquote im Verhältnis zum BIP



Ertragszusammensetzung im MSCI China: Gewinnrevisionen und Bewertungsveränderungen



Quelle: Bloomberg, Allianz Global Investors, Stand: 31. März 2022. Basierend auf 12-Monats-Veränderungen des KGV und des Gewinns je Aktie.

eine Rückkehr zu einer marktfreundlicheren Politik zu erkennen: China lockert die Geldpolitik, wohingegen sie in weiten Teilen der übrigen Welt gestrafft wird. Dies sollte positiv für China sein, wie sich auch an der jüngsten Stabilisierung der A-Aktienkurse ablesen lässt. Wenn sich die wirtschaftliche Dynamik in der zweiten Jahreshälfte 2022 wieder belebt und das Vertrauen zurückkehrt, sollten auch die Aktienbewertungen davon profitieren.

### Wachstumsthemen

Chinas langfristiges Wirtschaftswachstum dürfte von breiten demografischen, sozialen und industriellen Trends gestützt werden. Anleger können diese Trends mit Hilfe thematischer Investmentstrategien erfassen, die ihrerseits als Ergänzung von Core-Portfolios mit A-Aktien dienen. So ergeben sich Chancen daraus, dass die Regierung China unabhängig machen möchte; die Regierung will die erforderliche technische Infrastruktur für das künftige Wachstum des Landes schaffen. Davon profitieren verschiedene Sektoren, z.B. Erneuerbare Energien, Halbleiter oder 5G.

Die größere Autonomie sollte im verarbeitenden Gewerbe zu einer laufenden Qualitätsverbesserung führen, vor allem durch eine stärkere Nutzung von Robotik. Durch effizientere und effektivere Herstellungsverfahren wird es wiederum chinesischen Unternehmen möglich, ihren ausländischen Wettbewerbern im In- und Ausland Marktanteile abzunehmen.

Auch soziale Verschiebungen in China können Chancen für Anleger schaffen. Mit zunehmendem Wohlstand ändert sich der Lebensstil; die Verbraucher interessieren sich verstärkt für Gesundheit und Wohlbefinden. China nimmt schon seit Tausenden von Jahren eine Führungsposition in der Medizin und im Gesundheitswesen ein. Auf der Grundlage dieser Geschichte blüht die Medizintechnologie in China auf. Das Thema „gesunder Lebensstil“ schlägt sich außerdem in einer wachsenden Nachfrage nach

gesundheitsfördernden Konsumprodukten nieder.

Erneuerbare Energien sind ein weiteres interessantes Thema; Solarenergie und Elektrofahrzeuge sollten vom Bemühen der Regierung profitieren, bis 2060 CO<sub>2</sub>-Neutralität und bis 2030 den Höchststand der CO<sub>2</sub>-Emissionen zu erreichen.

Die Finanzmarktreflexen und die anhaltende Liberalisierung der chinesischen Kapitalmärkte sollten ihrerseits für manche Unternehmen aus dem Finanzdienstleistungssektor nützlich sein.

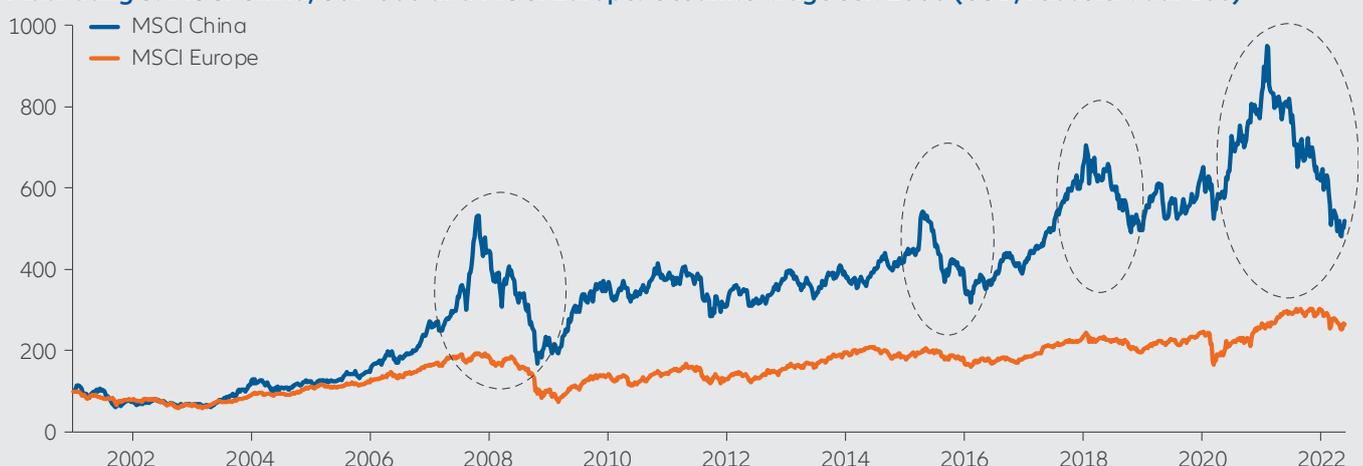
### Achtung: Höhere Renditen gehen häufig mit höherer Volatilität einher

Im 21. Jahrhundert haben chinesische Aktien bisher besser abgeschnitten als ihre europäischen Pendanten. Seit dem Jahr 2000 haben chinesische Aktien etwa doppelt so hohe Erträge erzielt wie europäische (Abbildung 3). Aber den Anlegern muss klar sein, dass höhere Renditen in China auch mit höherer Volatilität einhergehen; die Abbildung zeigt mehrere kurzfristige Verlustphasen, z.B. über weite Strecken des vergangenen Jahres.

Chinas „perfekter Sturm“ hat die Märkte zum Jahresende 2021 belastet und wirkt auch in diesem Jahr noch fort. Die Regierung hat jedoch bereits deutlich reagiert, und wir rechnen in den kommenden Monaten mit weiteren Lockerungen.

In der Vergangenheit haben Phasen mit hoher Volatilität an den chinesischen Aktienmärkten langfristige Kaufgelegenheiten geboten. Viele Aktien scheinen wieder auf Bewertungsniveaus zurückgekehrt zu sein, die unseres Erachtens ein gutes langfristiges Risiko-Ertrags-Verhältnis bieten. China bleibt auf seinem Weg hin zur größten Volkswirtschaft der Welt. Im restlichen Jahresverlauf und darüber hinaus bieten einzelne, für das Wachstum wichtige Unternehmen Chancen für Anleger, welche die Situation im Land gut genug einschätzen können, um sie zu erkennen.

Abbildung 3: MSCI China, S&P 500 und MSCI Europe: Gesamterträge seit 2000 (USD, rebasiert auf 100)



Quelle: Refinitiv Datastream, Allianz Global Investors, Stand: 3. Juni 2022. Gesamterträge, brutto, in USD ab dem 31. Dezember 2000.

**Allianz Global Investors** ist ein führender aktiver Asset Manager mit über 700 Investmentspezialisten an 24 Standorten weltweit. Unser Unternehmen verwaltet 637 Mrd. EUR AuM.

Wir investieren auf lange Sicht und wollen bei jedem Schritt auf diesem Weg Werte für unsere Kunden schaffen. Dabei gehen wir aktiv vor – sowohl beim Aufbau partnerschaftlicher Beziehungen zu unseren Kunden als auch beim Antizipieren von deren sich ändernden Bedürfnissen – und erstellen Lösungen auf der Basis der Kompetenzen an öffentlichen und privaten Märkten. Als Teil der Allianz Gruppe investieren wir für einen der größten und finanzstärksten Konzerne weltweit, der auf eine über 130-jährige Unternehmensgeschichte zurückblicken kann. Unser Ziel lautet, unseren Kunden – unabhängig von deren Standort und Anlagezielen – eine optimale Anlageerfahrung zu bieten.

**Active is: Allianz Global Investors**

Stand: 31. März 2022

**Investieren birgt Risiken.** Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden zum Veröffentlichungszeitpunkt als korrekt und verlässlich bewertet. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die für den Vertrieb ihrer Organismen für gemeinsame Anlagen getroffenen Vereinbarungen im Einklang mit den geltenden Vorschriften für die Beendigung der Notifizierung zu beenden. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet; es sei denn dies wurde durch Allianz Global Investors GmbH explizit gestattet.

**Für Investoren in Europa (exklusive Schweiz)**

Dies ist eine Marketingmitteilung herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.de](http://www.allianzgi.de), eine Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42-44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)). Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar. Allianz Global Investors GmbH hat eine Zweigniederlassung errichtet in Großbritannien, Frankreich, Italien, Spanien, Luxemburg, Schweden, Belgien und in den Niederlanden. Die Kontaktdaten sowie Informationen zur lokalen Regulierung sind hier ([www.allianzgi.com/Info](http://www.allianzgi.com/Info)) verfügbar.

**Für Investoren in der Schweiz**

Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von Allianz Global Investors (Schweiz) AG, einer 100 %igen Tochtergesellschaft der Allianz Global Investors GmbH.

Quelle: Allianz Global Investors, Juni 2022..