

China

# Neue Turbulenzen?

Es ist ruhig geworden um China. Drohen uns jetzt im Jahr des Hahns neue Negativschlagzeilen aus dem Riesenreich der Mitte? Die Analyse

**Chinesische Shopper:**  
Im Jahr des Hahns dürfte der Konsum weiter kräftig steigen – und sich die Exportabhängigkeit verringern



**G**enau ein Jahr ist es her. Anfang 2016 hielt die (Börsen-)Welt den Atem an. Die Angst ging um. Die Angst um China. Angefacht von George Soros und anderen Hedge-Fonds-Gurus, die ein Ende des chinesischen Wirtschaftswunders herbeireden wollten. Die Unkenrufe führten 2016 zu einem Holperstart an den globalen Finanzmärkten, von dem sie sich erst in der zweiten Jahreshälfte wieder erholten.

Danach verschwand China aus den Schlagzeilen: Die Regierung in Peking und die Bank of China drehten im Vorder- und Hintergrund an verschiedenen Stellschrauben – erfolgreich. Die Konjunktur kam wieder in Fahrt. Doch sind die Probleme jetzt wirklich gelöst? Oder dräut weiteres Ungemach? Ein riesiger Schuldenberg und die Drohungen des neuen US-Präsidenten Donald Trump könnten wieder Negativschlagzeilen produzieren. Wie schlimm steht es wirklich um China – oder geht es dem Land zu Beginn des chinesischen neuen Jahres unter dem Zeichen des Hahns besser, als viele immer noch meinen?

Das Jahr 2016 lief nach den anfänglichen Turbulenzen gar nicht so schlecht: „Die chinesische Wirtschaft befindet sich in einer stabilen Seitwärtsbewegung, die ‚Baustelle Strukturwandel‘ ist aber noch nicht abgeschlossen“, urteilt Katrin Löhken. Für eine Stabilisierung der Binnenkonjunktur sprechen nach Ansicht der Volkswirtin von Sal. Oppenheim die monatlichen Konjunkturindikatoren, die Aufwärtsbewegung der Einkaufsmanager-Indizes und eine Erholung der Unternehmensgewinne. Im vierten Quartal wuchs das Bruttoinlandsprodukt um 6,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Die Wachstumsrate für das Gesamtjahr 2016 lag bei 6,7 Prozent. 4,3 Prozentpunkte kommen vom privaten Konsum. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im Dezember um 10,9 Prozent. „Die chinesische Wirtschaft bleibt auf einem stabilen Wachstumspfad“, fassen die Fachleute der Fondsgesellschaft Deka die Zahlen zusammen.

Das sieht doch gar nicht schlecht aus. Trotzdem erwarten Experten, dass China-Ängste in den nächsten Monaten wieder Schlagzeilen machen könnten: „Die Schwankungen der Investorenstimmung dürften zunehmen“, erwartet Andy Rothman. Der Experte der Fondsgesellschaft Matthews Asia stellt vier Schlagzeilen vor, die Anleger in den nächsten Monaten lesen und die weltweit Nervosität auslösen könnten – und erläutert, wie stichhaltig die Gefahren überhaupt sind.

**Angst-Schlagzeile 1: „China gehen die Fremdwährungsreserven aus.“** Das war Anfang 2016 der Kern vieler Schreckensgeschichten über China. Und: Zum Teil haben sich die Befürchtungen bewahrheitet. Die chinesischen Fremdwährungsreserven sind von mehr als vier Billionen auf jetzt knapp über drei Billionen Dollar gefallen. Das ist immer noch deutlich mehr, als jedes andere Land besitzt. Was ist passiert? China setzte einen Teil der Währungsreserven ein, um einen Absturz des Renminbi zu verhindern. Von einer (gefährlichen) Kapitalflucht kann aber nicht die Rede sein: Die Auslandskonten, die Privatanleger auf dem chinesischen Festland halten, schwollen um 39 Prozent an.

Ein wichtiger Grund für den Rückgang der Währungsreserven sind Auslandsinvestitionen chinesischer Unternehmen – Kuka und der Versuch bei Aixtron sind Beispiele

hier in Deutschland. In den ersten elf Monaten 2016 kauften China-Gesellschaften für 161,7 Milliarden Dollar Unternehmen im Ausland – ein Anstieg von 55 Prozent gegenüber dem Vorjahr. „Seien Sie auf das Mediengetöse vorbereitet, wenn die Währungsreserven im ersten Quartal unter drei Billionen Dollar fallen“, rät Matthews-Fachmann Rothman. Das könne für ein paar Monate die Anlegerstimmung gegenüber China belasten – „bis Investoren wieder klar wird, dass China immer noch auf einem riesigen Berg an Währungsreserven sitzt“.

**Angst-Schlagzeile 2: „Trump zettelt wegen Währungsmanipulation Handelskrieg gegen China an.“** Dass der neue US-Präsident China als „Währungs-Manipulator“ einstufen lassen wird, ist durchaus wahrscheinlich. Er braucht dazu nicht den Kongress, sondern lediglich das Handelsministerium. Gerechtfertigt wäre diese Einstufung wohl kaum: Neben den Stützungsmaßnahmen der chinesischen Behörden, um den Renminbi zu stabilisieren, spricht auch der Leistungsbilanzüberschuss, der Ende 2016 unter drei Prozent lag, dagegen.

„Wir rechnen auch 2017 mit einer Fortsetzung der Renminbi-Abwertung“, sagt Sal.-Oppenheim-Expertin Löhken. „Der Abbau von mehr als 980 Milliarden Dollar Währungsreserven seit Mitte 2014 und Stützungsmaßnahmen der Zentralbank für den Yuan deuten nicht darauf hin, dass China seine Währung künstlich niedrig hält. Das Gegenteil ist der Fall“, erläutert die Fachfrau. Was passiert, wenn Trump trotzdem handelt? „Die konkreten Konsequenzen wären ... na ja, keine“, urteilt Rothman. In Peking wäre die Reaktion wohl kaum mehr als ein Schulterzucken – und kein großes Risiko für die Kapitalmärkte.

**Angst-Schlagzeile 3: „Trump verhängt Strafzölle auf Importe aus China.“** Es ist unwahrscheinlich, dass Trump weit reichende Zölle verhängt. Denn: Die USA würden sich damit hauptsächlich ins eigene Fleisch schneiden. Als Beispiel nennt Rothman die Einführung eines 35-Prozent-Strafzolls auf chinesische Reifen, die Präsident Obama 2009 auf Druck der einheimischen Gewerkschaften verhängte. Das Ergebnis: Die Reifenpreise stiegen für den Verbraucher, die Pneu kamen aus anderen billig produzierenden Ländern. Der Effekt für amerikanische Arbeitsplätze: negativ, da im Einzelhandel Stellen wegfielen.

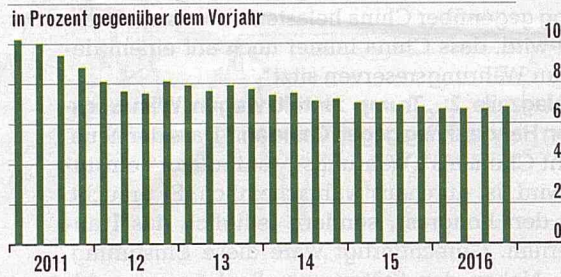
Außerdem würde China durch Zölle auf seine Waren nicht so stark getroffen, wie viele Beobachter meinen: Denn: Inzwischen gehen nur noch rund zehn Prozent der Güter „made in China“ in den Export, schätzt der Matthews-Experte. Der Anteil des privaten Verbrauchs in China steigt deutlich schneller als die Exporte. „Der Inlandskonsum in China wächst, getragen von der steigenden Nachfrage an Waren und Dienstleistungen einer immer breiter werdenden Mittelschicht“, sagt Wolfgang Fickus von der Fondsgesellschaft Comgest. Damit sinkt die Abhängigkeit von Ausfuhren – nicht nur in die USA.

**Angst-Schlagzeile 4: „Crash am chinesischen Immobilienmarkt.“** Nach dem Rekordjahr 2016 ist für den chinesischen Immobilienmarkt eine Verschnaufpause wahrscheinlich – nicht zuletzt wegen der Bremsmaßnahmen der Behörden. 2016 stieg der Verkauf neuer Häuser um 25 Prozent. Selbst wenn es dieses Jahr zu einem Rückgang um zehn Prozent kommen sollte, wäre das immer noch ►

### Stabilisiertes Wachstum

2016 wuchs die chinesische Wirtschaft um 6,7 Prozent. Zweistellige Zuwachsraten gehören zwar der Vergangenheit an. Aber der Anstieg fällt immer noch deutlich höher aus als im Rest der Welt.

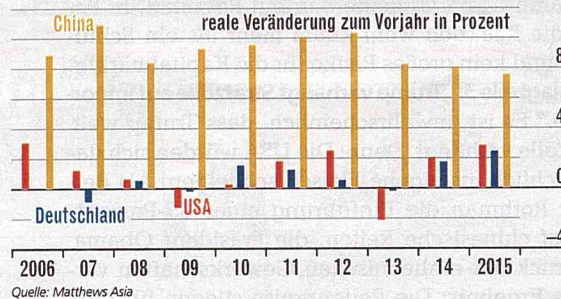
### Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts Chinas



### Größere Mittelschicht

Die Einkommen der Chinesen wachsen noch schneller als die Konjunktur – und deutlich schneller als in Deutschland und den USA. Die Kaufkraft der Mittelschicht stützt den Umbau der Wirtschaft.

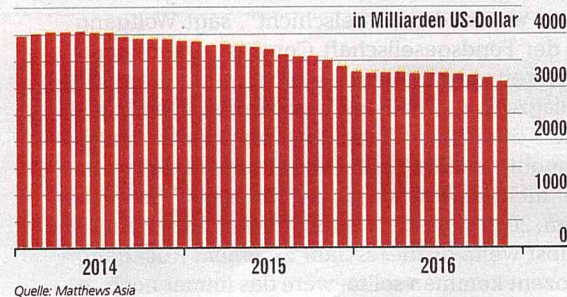
### Einkommen privater Haushalte



### Sinkende Reserven

Die Währungsreserven Chinas dürften im ersten Quartal unter drei Billionen Dollar fallen. Das ist aber kein Beinbruch, sondern die Folge einer logischen Entwicklung.

### Reserven der chinesischen Zentralbank



**Xi Jinping**  
Präsident Chinas

*Die globale Wirtschaft ist ein Ozean, aus dem man nicht entkommen kann“*

das zweitbeste Jahr nach 2016 – und würde elf Millionen Neubauverkäufe bedeuten. Deswegen sollten Investoren solche Schlagzeilen genau hinterfragen.

Diese vier Schlagzeilen, sollten sie im Jahresverlauf denn kommen, können Anleger entsprechend einschätzen. Schwieriger wird es bei der Schuldenlage Chinas. „Die Sorgen, dass die steigende Verschuldung für China mittelfristig zum Problem werden könnte, dürften daher anhalten“, urteilen die Experten der Deka. Doch sind diese Sorgen wirklich berechtigt? „In den vergangenen Jahren stieg hauptsächlich die Staatsverschuldung, die im Wesentlichen bei den Staatsunternehmen liegt, während die wichtige Konsumentenverschuldung nach wie vor weit unter der in westlichen Ländern liegt“, analysiert Jens Ehrhardt. In den Vereinigten Staaten müssten die Konsumenten beispielsweise 16 Prozent ihres verfügbaren Einkommens für die Bedienung von Schulden und Zinsen aufwenden, in China seien es selbst nach den in den vergangenen Jahren gewachsenen Schulden nur sieben Prozent, rechnet der renommierte Fondsmanager und Vermögensverwalter vor.

**Hohe Schulden.** Letztlich komme es weniger auf die Staatsverschuldung an, die heute in den meisten Ländern ohnehin von den Notenbanken reguliert werde, „sondern auf die Konsumentenverschuldung, wo der Staat höchstens mit umstrittenem ‚Helikoptergeld‘ eingreifen kann“, meint Ehrhardt. Die chinesische Staatsverschuldung liegt bei 44 Prozent. Allerdings beläuft sie sich bei den Unternehmen, die oftmals in Staatsbesitz sind, auf 169 Prozent. Zum Vergleich: In Europa und in den Vereinigten Staaten liegt diese Quote nur bei 100 Prozent. Die Gesamtschulden – von Staat, Unternehmen und Privatleuten – im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt betragen in China 280 Prozent, in Deutschland 220 Prozent.

Die Erhöhung der Verschuldung war in den vergangenen Jahren notwendig, um die Wirtschaft am Laufen zu halten und vor allem um Investitionen zu fördern. Das zeigt jetzt Folgen: Laut Expertenschätzungen bringen fünf Dollar an neuen Krediten nur noch einen Dollar zusätzliches Wachstum – kein günstiges Verhältnis. China hat aber keinerlei Auslandsschulden und kann sich deswegen die hohen Quoten auch leisten, zumal 90 Prozent der Kredite auf Yuan lauten. Die chinesischen Behörden

reagieren aber bereits – und vieles spricht dafür, dass sie Maßnahmen zum geordneten Schuldenabbau einleiten.

Ruhe ist erklärmaßen das Ziel der chinesischen Führung. Präsident Xi Jinping will beim Volkskongress im November wohl die Parteiführung umkrempeln. „Der Erhalt der wirtschaftlichen Stabilität ist bis dahin das wichtigste Ziel“, sagt Rob Simpson von BNY Mellon.

Ruhe und keine negativen Schlagzeilen wären für Investoren die beste Nachricht. „Die Börsen Shanghai und Shenzhen verzeichneten 2016 rund 22 Prozent der weltweiten Börsenumsätze in Aktien – aber nur ein Prozent der chinesischen Marktkapitalisierung befindet sich derzeit in chinesischer Hand“, analysiert Comgest-Mann Fickus. Und fügt hinzu: „Im Leben eines Schwellenland-Fonds-Managers ist dies eine einmalige Gelegenheit.“

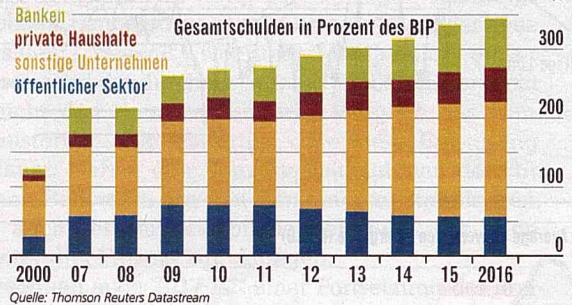
Das dürfte vor allem für binnenorientierte Titel gelten, die nicht dem Staat gehören. Denn: „China bleibt die weltbeste Konsumenten-Story“, meint Matthews-Experte Rothman.

MIKA HOFFMANN

## Hohe Schulden

Die Gesamtverschuldung Chinas liegt im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt bei Angst einflößenden 280 Prozent. Zum Vergleich: Deutschland kommt auf 220 Prozent. Vor allem die chinesischen Unternehmen, zum Teil in Staatsbesitz, drückt eine hohe Schuldenlast. Aber China hat keine Auslandsschulden, und 90 Prozent der Schulden fallen in der Heimatwährung, dem Yuan, an.

### Anteile an den chinesischen Schulden



## FONDS UND ETF

### Welches China hätten Sie gern?

Es ist gar nicht so einfach, sich zu entscheiden. Wenn Sie sich entschließen, in China anzulegen, haben Sie viele Möglichkeiten – und sollten genau wissen, was Sie wollen. Wollen Sie an den Inlandsbörsen von Shanghai und Shenzhen investieren? Dort die A- oder doch die B-Aktien? Oder doch lieber die H-Aktien chinesischer Unternehmen, die in Hongkong gehandelt werden? Durch den sogenannten Stock Connect zwischen den Börsen in der Sonderwirtschaftszone Hongkong und Shanghai – und seit einigen Monaten auch mit Shenzhen – ist es vor allem für Profianleger aus China und dem Ausland einfacher geworden, über Hongkong auf dem Festland oder umgekehrt zu investieren.

Wer es sich am einfachsten machen will, greift zu aktiv gemanagten Fonds. Profis treffen die Entscheidung, in welchen Segmenten eine Investition lohnt. Der beste aktive Fonds im 5-Jahres-Vergleich, der First State Greater China Growth Fund, kann

beispielsweise das gesamte Anlagespektrum der Region nutzen. Derzeit setzt Manager Martin Lau verstärkt auf Aktien aus Taiwan, die 32,2 Prozent des Portfolios ausmachen. Dann erst folgen Papiere der Börse Hongkong (17,6 Prozent), sogenannte P-Chips (13 Prozent) – Aktien von chinesischen Unternehmen, die in Hongkong gelistet sind, ihren Hauptsitz aber in Offshore-Zentren wie den Cayman Islands haben – und H-Aktien. Und am Ende kommen A-Aktien von der Börse Shanghai dazu mit einem Depotanteil von 8,9 Prozent. So kompliziert ist eine China-Anlage inzwischen – bei der es sich lohnen kann, zumindest auf längere Sicht auf erfahrene Fondsprofis zu setzen.

Für kurzfristige Anlagen bieten sich sogenannte ETFs an. Die kostengünstigen und einfach zu handelnden börsennotierten Indexfonds gibt es inzwischen in großer Auswahl. Indizes der Börsen Shanghai und Hongkong sind ebenso im Angebot wie ein ETF, mit dem Investoren ausschließlich auf den chinesischen Binnenkonsum setzen können.

### Ganz China mit Profis

Fonds	ISIN	Fondsvolumen in Mio. Euro	Schwerpunkt	Wertentwicklung in %		
				1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
First State Greater China Gr A	GB0033874107	653,5	Region China	25,9	52,4	21,8
Aberdeen Global Chinese Equity A2	LU0231483743	1521,3	China	19,5	43,2	11,0
Schroder ISF Hong Kong Eq A	LU0149534421	1405,3	Hongkong	30,9	41,8	12,1

### Kostengünstig selbst entscheiden

ETFs	ISIN	Fondsvolumen in Mio. Euro	Ertragsverwendung	Indexabbildung	Währung
db x-trackers CSI300 UCITS ETF	LU0779800910	230,8	thesaurierend	Swap-basiert	Dollar
Lyxor UCITS ETF China Enterprise (HSCEI)	FR0010204081	395,6	thesaurierend	Swap-basiert	Euro
db x-trackers CSI 300 Consumer Discretionary UCITS	LU0781021950	6,2	thesaurierend	Swap-basiert	Euro

Stand: 2.2.17; Wertentwicklung auf Euro-Basis

Quellen: Morningstar, Börse Frankfurt