

- CHINA -

## Der Gigant mit dem stillen Lächeln

China öffnet durch fortschreitende Liberalisierung seiner Wirtschaft, strengere Finanzregulierung und neue Handelswege seine Tore zur Welt. Bis 2050 will das Reich der Mitte ein globaler Wirtschafts- und Handelsriebe werden.

*Autor: Robert Horrocks, San Francisco*

Vor rund zwei Jahren hielt ich eine Rede über China und die Globalisierung. Mein Hauptargument war, dass sich China nach der Ansprache von Staatspräsident Xi Jinping auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos im Januar 2017 in einen globalen Champion des freien Handels zu wandeln schien - genau zu dem Zeitpunkt, als sich die USA und Europa von dieser Idee verabschiedeten. Diese Ansicht nahmen einige Zuhörer skeptisch auf.

Man sollte sich aber daran erinnern, dass noch vor 50 Jahren der Großteil der chinesischen Bevölkerung in Haushalten mit einem Tageseinkommen von 1,90 US-Dollar oder weniger lebte - heute beträgt deren Anteil unter zehn Prozent. Dieser Rückgang der Armut ist eine unglaubliche Errungenschaft, unabhängig davon, was man von der Politik der chinesischen Regierung hält.

Wenn die Chinesen Globalisierung, Kapitalismus, private Unternehmen und alles annehmen, was damit zusammenhängt, dann tun sie das vollends. Nein, China ist kein zu 100 Prozent freier Markt. Ja, auch die Zustimmung für uneingeschränkte wirtschaftliche Freiheit wankt in China, wie überall auf der Welt. Der chinesische Staat bietet aber größere Anreize, um seine offene Haltung dem Handel gegenüber durchzusetzen.

Bisher gab es 2018 drei bedeutende Ereignisse, die Chinas Haltung zum globalen Handel unterstreichen. Im April hatte eine der führenden globalen Anleihenindizes-Familien, die Bloomberg-Barclays-Global-Aggregate-Indizes, damit begonnen, Staats- und Zentralbankanleihen aus China aufzunehmen. Nur zwei Monate später nahm der Anbieter weltweiter Aktienindizes, MSCI, erstmals 234 Aktien vom chinesischen Festland (A Shares) in seinen MSCI-Emerging-Market-(EM)-Index auf. Dieser Schritt könnte dazu führen, dass China eines Tages 50 Prozent der gesamten EM-Allokation ausmachen wird.

Schließlich verdeutlicht der ausgewachsene Handelsstreit zwischen China und den Vereinigten Staaten von Amerika Chinas globale Bedeutung. Dieser Handelskrieg mag zugleich Beweis für Chinas gewachsene Reife im Welthandel sein.

Anfang Juli genehmigte US-Präsident Donald Trump die erste Runde der 25-Prozent-Strafzölle auf bestimmte chinesische Importe in die USA mit einem Gesamtwert von 34 Milliarden US-Dollar. Im August folgte die zweite Welle mit 25-Prozent-Zöllen auf Güter im Wert von weiteren 16 Milliarden US-Dollar. Und im September schlug die Trump-Regierung noch einmal zehn Prozent auf chinesische Waren mit einem Gegenwert von knapp 200 Milliarden US-Dollar - damit betrafen die Zölle

quasi die Hälfte von allem, was China in die USA verkauft. Peking ergriff seinerseits Vergeltungsmaßnahmen mit Tarifen auf US-Waren im Wert von 60 Milliarden US-Dollar. Weitere Zölle könnten folgen.

Trotz dieser Riesenzahlen ist Chinas Wirtschaft von diesen Maßnahmen bislang relativ unbeeindruckt geblieben. Die makroökonomischen Daten für das zweite Quartal 2018 weisen darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten und die Unternehmensgewinne in China stark geblieben sind. Denn bei allem Gerede um „Handelskriege“ sollte man nicht vergessen, dass der Anteil der Exporte in die USA 2017 nur 19 Prozent aller chinesischen Ausfuhren betrug und dass die Nettoexporte Chinas heute nur noch zwei Prozent des Bruttosozialproduktes ausmachen, von einstmalig neun Prozent in der Spitze 2007.

Man sollte auch Chinas wirtschaftliche Schlagkraft nicht unterschätzen. Schließlich steht das Land mittlerweile für 31 Prozent des weltweiten Wirtschaftswachstums, verglichen mit einem Anteil der USA von neun Prozent 2017. Und obwohl die Wirtschaft Chinas nicht mehr vom Export getrieben wird - heute macht der Inlandskonsum den Großteil des Wirtschaftswachstums aus und mehr als die Hälfte des Bruttosozialproduktes - ist das Land fester Bestandteil globaler Handelsketten, dank seiner Investitionen in der Vergangenheit und Produktionsfähigkeiten. Werden Trumps Zölle zu einem Wiedererstarken der Fertigungsfähigkeiten in den USA führen? Oder werden Unternehmen ihre Produktion von China in andere Entwicklungsländer verlagern?

Selbst wenn man sich dem Widerstand der USA stellt, so ist die breitere Handelspolitik Chinas immer noch darauf ausgerichtet, sich an zwei Fronten zu öffnen - bei der Infrastruktur und den Finanzmärkten.

Bis 2017 hatten ausländische Investoren nur eingeschränkter Zugang zu Chinas Aktienmarkt - durch B Shares. Das sind Aktien, die in Fremdwährung ausgestellt und in Shanghai sowie Shenzhen an der Börse zugelassen waren. Oder sie nahmen an Programmen teil wie dem „Qualified Foreign Institutional Investor“ (QFII) oder dem „Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor“ (RQFII), die direkten Zugang zum Wertpapiermarkt des Giganten Asiens boten.

2017 veränderte die Einführung des „Stock and Bond Connect“-Programms die bislang gleichen Wettbewerbsbedingungen. Diese Programme boten internationalen Anlegern nämlich einen erweiterten Zugang und vereinfachte Eintrittsverfahren zu Chinas heimischem Aktien- und Anleihenmarkt.

Es gibt viele Gründe, warum China seinen Markt geöffnet hat. Der unwichtigste Grund war, den Anspruch des Renmin-

MAN SOLLTE  
CHINAS WIRTSCHAFTLICHE  
SCHLAGKRAFT NICHT UNTERSCHÄTZEN. SCHLIESSLICH STEHT  
DAS LAND MITTLERWEILE FÜR  
31 PROZENT DES WELTWEITEN  
WIRTSCHAFTSWACHSTUMS.



Mit gigantischen Infrastrukturprojekten wie der Konstruktion der Hongkong-Zhuhai-Macao-Brücke im Perflussdelta versucht China, zu Industrienationen wie den USA aufzuschließen.

bis zu stärken, eine Weltreservewährung zu sein. Chinesische Finanzwerte im Ausland gefragter zu machen, ist dagegen ein Schlüsselement. Noch im März 2018 hielten ausländische Anleger chinesische Aktien und Anleihen in einem Wert von lediglich 2,6 Billionen Renminbi (394 Milliarden US-Dollar), also nur knapp zwei Prozent der gesamten Kapitalisierung des Aktien- und Anleihemarktes Chinas.

Ein weiterer Anreiz besteht darin, die Kapitalzuteilung zu verbessern. Die Erträge können steigen, wenn den Kapitalmärkten die dringend erforderliche Disziplin gegeben wird und sie ausländische Einflüsse erhalten, da sich das Land mehr auf die Qualität als das Tempo des Wachstums konzentriert.

Vor allem aber ist dies ein Schritt zur Demokratisierung des Finanzwesens - der Wunsch, Kapitalmärkte zu entwickeln, die die Bedürfnisse der Bürger Chinas nach stabilen und vertrauenswürdigen Instrumenten zum langfristigen Sparen erfüllen.

Bei der Infrastruktur ist Chinas ungemein ehrgeiziges Zehn-Jahres-Entwicklungsprojekt, die „Belt-and-Road Initiative“ (BRI), darauf ausgerichtet, Chinas Status als Handelsnation zu verbessern. Es soll den Handel steigern, das Wirtschaftswachstum stimulieren und die wirtschaftliche Zusammenarbeit in Asien und darüber hinaus fördern, indem es eine Infrastruktur errichtet, die China mit Ländern auf der ganzen Welt verbind-

den soll. Über zwei Handelswege wird die BRI Chinas Südküste auf dem Seeweg mit Ostafrika und dem Mittelmeerraum verbinden, und auf dem Landweg wird China über Zentralasien und den Mittleren Osten an Europa angeschlossen.

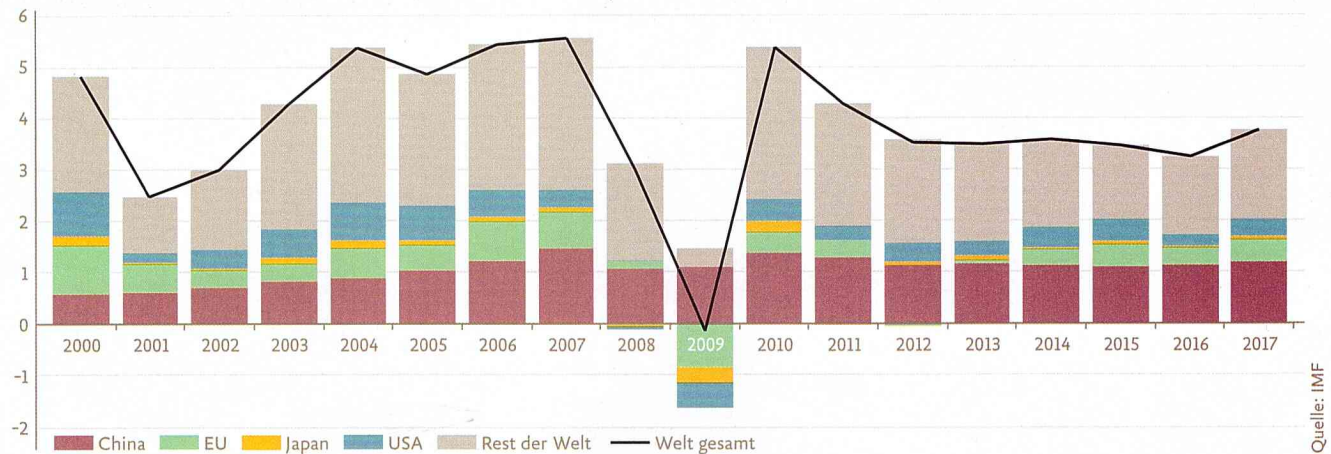
Mit dieser Initiative positioniert sich China im Zentrum des globalen Handels. Historisch betrachtet hat jedes Land in einer solchen Position wirtschaftlichen, sozialen und kulturellen Fortschritt genossen, gleich in welchem Jahrhundert oder mit welcher Religion. Es hat zwar Rückschläge durch Regierungen anderer Länder gegeben, und manche von ihnen haben, wie die USA, China den Rücken gekehrt. Andere Länder hingegen begrüßen die BRI. Vietnam beispielsweise erfährt steigende Auslandsinvestitionen, und seine Wirtschaft modernisiert sich, während es dem chinesischen Reformpfad folgt.

Die BRI hat allerdings auch Kritiker. Viele hinterfragen die Kosten des Projektes und den zu erwartenden Gewinn. Und welche Verschuldung wird dadurch auf China und seine Partnerländer zukommen?

„China“ und „Schulden“ scheinen heutzutage Hand in Hand zu gehen. Vor der globalen Finanzkrise war Chinas Verschuldungsquote, die öffentlichen Schulden im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP), relativ niedrig und stabil. Während der Finanzkrise wies der Staat die Banken unter seiner Kontrolle

## CHINAS ANTEIL AM WELTWIRTSCHAFTSWACHSTUM STEIGT

Prozentualer Anteil am Weltwirtschaftswachstum (auf USD- und Kaufkraftparität-Basis)



Quelle: IMF

le an, Geld an Firmen im Staatsbesitz zu verleihen. So sollten öffentliche Infrastrukturprojekte finanziert werden, die das Stimulus-Programm bildeten, und die Auslastung in Industriezweigen erhöht werden, die mit diesen Infrastrukturvorhaben zusammenhängen. Als Resultat sprang Chinas Verschuldungsquote von 141 Prozent im Jahr 2008 auf über 256 Prozent 2017.

Chinas tatsächliches Problem aber ist die Verschuldung der Unternehmen. Das Verhältnis von Unternehmensschulden (ex Finanzunternehmen) zum Bruttosozialprodukt stieg in den drei Jahren nach Auflage des Stimulus-Programms von 97 auf 127 Prozent und nimmt seitdem weiter zu. Heute liegt die Verschuldungsquote der Unternehmen bei 170 Prozent und ist damit eine der höchsten weltweit. Man muss allerdings verstehen, dass zwei Drittel der Unternehmensschulden Firmen im Staatsbesitz gegenüber Banken im Staatsbesitz haben. Seit 2015 bemüht sich China deshalb, die Schulden abzubauen.

Das wiederum bedeutet, dass sich die Zusammensetzung der Kredite dramatisch verändert hat. Vor fünf Jahren standen klassische Bankdarlehen noch für 51 Prozent des gesamten Kreditvolumens, der Rest kam von Schattenbanken, wie Investmentgesellschaften und treuhänderischen Darlehen. In diesem Jahr hingegen machen Bankdarlehen mehr als 90 Prozent der gesamten Kreditvergabe aus.

In dem Maße, in dem systemische Risiken verringert wurden, haben Unternehmen, die auf alternative Kreditquellen angewiesen waren – also vor allem kleine und mittelgroße Firmen – Mühen, Zugang zu Krediten zu bekommen. Erst vor Kurzem hat die Zentralbank Chinas zugegeben, dass die Kreditklemme für kleine Unternehmen in der Tat ein Problem ist, und weitere Maßnahmen zur Risikoverminderung verschoben.

Die Veränderungen in den weltweiten Anleihe- und Aktienindizes, die fortschreitende Regulierung von Chinas Finanzindustrie, die Deregulierung der chinesischen Wirtschaft und seine Bemühungen, ein globales Handelsnetz auf- und auszubauen: Das alles deutet daraufhin, dass China bereit ist, eine

wichtigere Rolle auf der Weltbühne zu spielen. Und während sich die USA vom freien Handel verabschieden, tritt China auf, um die Lücke zu füllen.

Nicht zuletzt hat sich China zum Ziel gesetzt, das Land bis 2035 in eine starke Handelsnation zu verwandeln und bis 2050 ein Wirtschafts- und Handelsriese zu werden. Reformen und der Feinschliff von Handelsstrukturen sollen den Weg dahin ebnen, inklusive der verbesserten Qualität von Waren und Dienstleistungen, die auf dem Heimatmarkt verbraucht werden. Parallel dazu fördert die chinesische Regierung ein besseres Management von Unternehmen, während sie zugleich stärker kommerzielle Firmen und Organisationen im Privatbesitz pflegt.

Was bedeutet das nun für Investoren, wenn man in Betracht zieht, dass der Inlandskonsum zwei Drittel des Wirtschaftswachstums Chinas ausmacht und mehr als die Hälfte des Bruttosozialproduktes?

Chinas derzeitige wirtschaftliche Struktur strebt danach, langfristig nachhaltiges, stabiles Wachstum zu fördern, indem es sich auf die Qualität dieses Wachstums konzentriert. Ein solches Qualitätswachstum bedarf eines großen, von Konsumenten getriebenen Marktes; Unternehmen, die ihr Kapital effizient einsetzen; und Beschäftigte, die sich als Teil eines Systems verstehen, das die Chance zum Aufstieg bietet. Ein solcher Ansatz für Wachstum kann die Lebensqualität von Chinas Bürgern verbessern und bietet zugleich globalen Investoren unwiderstehliche Gelegenheiten.//



### ROBERT HORROCKS

SAN FRANCISCO 37° 46' N, 122° 25' W

Der Autor ist Chief Investment Officer und Portfoliomanager des Fonds Asian Growth and Income bei Matthews Asia.