



Langfristig sind chinesische Anlagen vielversprechend, kurzfristig ist Vorsicht geboten.

Die chinesische Wirtschaft hat sich deutlich abgekühlt. Investitionsstrategien, die sich nicht robust gegenüber einem tieferen chinesischen Wachstum positionieren, sind stark gefährdet. Wir zeigen, dass kurzfristig Vorsicht geboten ist. Chinesische Aktien sind jedoch im Vergleich zu amerikanischen Aktien relativ günstig bewertet und langfristig attraktiv.

Abschwächung des chinesischen Wachstums belastet Weltkonjunktur

Im 4. Quartal schwächte sich das Wachstum gemäss offiziellen Statistiken auf „nur“ noch 6.6% gegenüber dem Vorjahr ab, dem tiefsten Wert seit 1990. Vermutlich dürfte das „wahre Wachstum“ tiefer sein. Insbesondere die Investitionen schwächten sich mit einem Wachstum von 5.9% stark ab. Dies stellt den tiefsten Wert seit 22 Jahren dar.

Temporäre Entspannung des Handelskrieges rettet Weltkonjunktur nicht

Der Handelskrieg mit den USA führte dazu, dass beide Seiten Käufe vorverlagerten, um den in Zukunft höheren Zöllen auszuweichen. Deshalb kann man die durch die bereits eingeführten Zölle und angedrohten Zölle ausgelöste Wachstumsabschwächung noch nicht richtig abschätzen. Selbst wenn sich die USA und China auf eine Beendigung des Handelskrieges einigen könnten und sofort Zölle abbauen würden, ist bereits ein hoher Schaden angerichtet: Unternehmensinvestitionen reagieren sensibel auf kleinste Änderungen der Rahmenbedingungen. Versetzen Sie sich in die Lage eines CEO der entscheiden muss, ob er eine Firma in China mit einer 20-jährigen Amortisationszeit aufbauen soll, die bei (Wieder)Einführung von Zöllen wertlos wäre. Wer garantiert, dass der Handelskrieg nicht wieder aufflammt, selbst wenn in den nächsten Monaten ein spektakuläres „Handelsfriedensabkommen“ zustande kommen würde?

Grundlegender Konflikt zwischen USA und China bliebe ungelöst

Der grundlegende ökonomische und geopolitische Konflikt zwischen der Supermacht Nummer 1 und der Nation, die Ambitionen hat, Supermacht Nummer 1 zu werden, wird in den nächsten Jahrzehnten nicht verschwinden. Dies bedeutet natürlich nicht, dass Investitionen in China nicht hochprofitabel sein können. Die Hürde ist jedoch höher, bei Investitionsrechnungen muss in Zukunft mit einer höheren Sicherheitsmarge gerechnet werden. Diese sollten sich eben auch dann noch rechnen, wenn die Rahmenbedingungen aufgrund des Handelskonfliktes und des Kampfes um den Supermachtstatus dauerhaft schlechter sind.

Problematisch für Investoren: viele Geschäftsmodelle sind nur profitabel, wenn das chinesische Wachstum sehr hoch bleibt

Die traurige Angelegenheit ist, dass viele Geschäftsmodelle weltweit darauf bauen, dass das chinesische Wirtschaftswachstum „dauerhaft über 6% beträgt“. Diese Erwartungen sind das Fundament vieler Wirtschaftswachstumsprognosen und Gewinnprognosen weltweit. Betroffen sind so unterschiedliche Bereiche wie US-Technologie (Qualcomm tätigt beispielsweise rund 65% des Umsatzes in China) und brasilianische Sojaproduzenten.

Bewertungen chinesischer Aktien im Vergleich zu amerikanischen Aktien attraktiv

Das zyklisch adjustierte Kurs-Gewinnverhältnis (Shiller-PE) chinesischer Aktien beträgt 13.9 und ist im Vergleich zu demjenigen amerikanischer Aktien (26.8) relativ niedrig. Langfristig sind amerikanische Aktien somit weniger attraktiv als chinesische, wenn man gemäss konservativer Bewertungsmodelle investieren möchte. Kurzfristig dürfte dennoch Vorsicht geboten sein.

Chinesisches Wachstum wird aus strukturellen Gründen langfristig wesentlich tiefer sein:

1. Arbeitsangebot bald rückläufig

Die Effekte eines zukünftig rückläufigen Arbeitsangebots aufgrund der Ein-Kind-Politik der vergangenen Jahrzehnte können auch nicht durch die optimalste nachfragegestimmte Politik ausser Kraft gesetzt werden. Die jüngsten Zahlen sehen nicht besser aus: In 2018 fiel die Geburtenrate in China auf 10.9 Babys pro 1000 Einwohner. Dies ist der tiefste Stand seit 1949! Die Regierung erlaubt seit 2016 Paaren in ausgewählten Städten wieder 2 Kinder zu haben. Damit wurde die 1979 eingeführte Ein-Kind-Politik wieder teilweise aufgehoben, allerdings wie obige Zahlen zeigen, bisher ohne Erfolg.

2. Arbeitsproduktivitätsnachteil gegenüber dem Westen nicht mehr sehr gross

Die Arbeitsproduktivitätslücke zwischen China und den USA ist nicht mehr riesig. In der Vergangenheit war es einfach zu wachsen, indem China den Westen kopierte und davon profitierte, die Arbeitsressourcen ähnlich produktiv wie in den Industrieländern einzusetzen. 80% der durch Kopieren erzielbaren Effizienzsteigerungen wurden bereits realisiert. In Zukunft muss China selbst für ein Wachstum der Arbeitsproduktivität durch eigenen technischen Fortschritt sorgen.

China wird bald unter 6% wachsen

Aus den dargestellten Gründen wird China bald deutlich unter 6% wachsen. Es ist natürlich möglich, dass die chinesischen Statistiken ein höheres Wachstum ausweisen werden, um das offizielle Zielwachstum zu erreichen. Die offizielle Zielerfüllung würde die Geschäftsmodelle, die auf ein sehr hohes chinesisches Wachstum angewiesen sind, jedoch nicht profitabler machen.

China in 2050: Leistungsbilanzdefizite und Yuan eine wichtige Reservewährung

China möchte die Position des Dollars als Weltleitwährung angreifen. Der Yuan soll eine der wichtigsten Reservewährungen werden. Um diesen Status zu erreichen, muss sich China weiter öffnen und Leistungsbilanzdefizite akzeptieren. Bereits im 1. Quartal 2018 verzeichnete China ein Leistungsbilanzdefizit gegenüber dem Rest der Welt (nicht bilateral gegenüber den USA). In den nächsten Jahren dürften chinesische Leistungsbilanzdefizite eher die Regel als die Ausnahme werden. Geschieht dies (auch bilateral gegenüber den USA), wird sich der Handelskonflikt entschärfen. China wird dann

vom Kapitalanbieter zum Kapitalnachfrager. Vor diesem Hintergrund sind die Bemühungen der chinesischen Administration zu verstehen, die Gewichte der stark unterrepräsentierten chinesischen Anleihenmärkte in den internationalen Anleihenindizes zu erhöhen, nur allzu verständlich.

Hohe Schuldenintensivität des chinesischen Wachstums besorgniserregend

Verstärkt wird der Druck, die chinesischen Schulden weltweit zu platzieren, vor dem Hintergrund, dass das chinesische Wirtschaftswachstum bereits äusserst schuldenintensiv ist und immer schuldenintensiver wird.

China bald führend in vielen High Tech Sektoren

China investiert mindestens so viel Ressourcen in die Bereiche „Künstliche Intelligenz“, „Robotics“, „Big Data“ und „Weltraumtechnologie“, wie die USA und Europa.

An chinesischen Schulen gibt es bereits Einführungskurse in künstlicher Intelligenz (KI). Wo gibt es diese in Europa? Gemäss Studien der japanischen Ingenieurfirma Astamuse meldet China bereits die weltweit zweitmeisten KI-Patente an. Chinesische Studenten studieren an Top-Universitäten in den USA und gehören dort zu den besten Studenten. Die chinesische Führung hat sich selbst als Ziel gesetzt, 2025 an erster Stelle in Bereich KI zu sein. Allein die Anzahl an Ingenieuren, Doktoranden stellt fast sicher, dass dieses Ziel auch erreicht werden wird.

Aufgrund des weitgehend fehlenden Schutzes der Privatsphäre in China können chinesische Unternehmen und die Regierung hemmungslos Big Data Erfahrungen gewinnen. Abgesehen davon lohnt sich Big Data auch mehr für Länder mit hoher Wohnbevölkerung. Investitionen in diesem Bereich dürften deshalb profitabler als im Rest der Welt sein. Deshalb hat China gute Chancen, auch in diesem Bereich bald zur Weltspitze zu gehören.

Interesse am Schutz geistigen Eigentums wird mittelfristig stark zunehmen

Sind diese Ziele erreicht, wird China ebenfalls ein starkes Interesse am Schutz geistigen Eigentums, an einem starken Patentschutz haben, der dann natürlich auch reziprok gewährt werden muss.

Disclaimer: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen garantieren. Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können.