

China

Die Wirtschaft steigt in die Dienstleistungen ein

DIE WELTMÄRKTE VERZEICHNETEN DEN KATASTROPHALSTEN JAHRESBEGINN SEIT JAHRZEHNTE, DENN DIE ANLEGER HEGTEN AUFGRUND DER EREIGNISSE IN CHINA ERNEUT BEFÜRCHTUNGEN. WIE DIE TURBULENZEN IM VERGANGENEN AUGUST UND SEPTEMBER HABEN DIE ABWERTUNG DES RENMINBI, VERSCHIEDENE AUSRICHTUNGSFEHLER SOWIE DIE ERNEUTEN BEDENKEN IM HINBLICK AUF DIE VERLANGSAMUNG DER CHINESISCHEN WIRTSCHAFT ZU EINER SCHARFEN KORREKTUR AUF DEM AKTENMARKT GEFÜHRT.



VON DARYL LIEW

Senior Portfolio Manager
Reyl Singapore

Der Markt ist aufgrund der scheinbar harmlosen Entscheidung der Chinesischen Volksbank (PBOC), den RMB am 7. Januar um 0.51 % zu schwächen, durch hohe Volatilität gekennzeichnet. Leider hat diese Änderung um 0.51 % den grössten Rückgang des Renminbi (RMB) in fünf Monaten dargestellt. Und das Fehlen von Information seitens der Zentralbank hat aufgrund der Angst vor einer Wiederholung der Episode vom vergangenen August eine massive Verkaufswelle bei den Vermögenswerten in RMB ausgelöst: Die Abwertung des RMB um 3 % führte seinerzeit bei den A-Aktien in China zu einer Korrektur in Höhe von 25 % und zu erheblichen Verkäufen auf den Weltmärkten.

Die PBOC hat es nämlich versäumt, dem Markt bekanntzugeben, dass sie die Verwaltung des RMB geändert hatte. Im Dezember präsentierte die Zentralbank einen neuen, mit dem China foreign exchange Trade System – CFETS verknüpften Wechselkursindex,

der den RMB über einen nach Handel anstatt gegenüber dem USD gewichteten Devisenkorb bewertet. Dies erklärt die am 7. Januar vorgenommene Senkung um 0.51 %. Seither war die PBOC gezwungen, den Schaden zu begrenzen: Ihre Verantwortlichen haben diese Neuausrichtung bei der künftigen Verwaltung des RMB erläutert und in grossem Umfang auf den Devisenmärkten

eingegriffen, um den RMB gegen Spekulanten mit einer Vorliebe für Leerverkäufe zu schützen.

Die Abkopplung des RMB vom USD ist zweifellos eine vorsichtige Entscheidung seitens Chinas. Um sich vor diesem Hintergrund neu zu positionieren, erfolgte seit Mitte 2014 eine Aufwertung des DXY-Index, der die Stärke des USD misst, um 25 %. Aufgrund seiner Verankerung im USD folgte der RMB dieser Bewegung und wurde gegenüber den anderen Hauptwährungen stark aufgewertet, wodurch die Wettbewerbsfähigkeit Chinas beeinträchtigt wurde. Die Abwertung des RMB um 6 % seit August stellt daher lediglich eine geringe Anpassung gegenüber der vorhergehenden Entwicklung dar. Selbst wenn die Verankerung im Dollar in der Vergangenheit gerechtfertigt war, birgt sie im Übrigen das ihr eigene Problem der Unterwerfung unter die Geldpolitik der USA und der zweifellos auf kurze Sicht anhaltenden Stärke der grünen Banknote in sich. Daher ist die Übernahme eines nach dem Handel gewichteten Devisenkorb völlig gerechtfertigt. Der Druck auf den RMB wird sich kurzfristig fortsetzen und diese Währung wird aufgrund

IM JANUAR BEKRÄFTIGTE DER PREMIERMINISTER DAS ENGAGEMENT DER REGIERUNG, DIE ÜBERKAPAZITÄTEN IN DEN TRADITIONELLEN WIRTSCHAFTSZWEIGEN WIE DER EISEN- UND STAHLINDUSTRIE ZU VERRINGERN, DEREN PRODUKTION UM 20% ZURÜCKGEGANGEN IST.

der massiven, von der Panik diktierten Dollarkäufe weiter an Wert verlieren. Die weitere Internationalisierung des RMB legt auf mittel- oder langfristige Sicht dennoch Währungsaufwertung nah, und zwar aus mehreren Gründen. Nicht nur China weist noch immer einen deutlichen Bilanzüberschuss bei den laufenden Zahlungen und eine hohe nationale Sparquote auf, der RMB ist jedoch darüber hinaus eine der weltweit am wenigsten gehaltenen Währungen, was auf das Vorhandensein potenzieller Käufer hindeuten scheint. Daher könnte eine Korrektur des RMB Kaufmöglichkeiten bieten. Wirtschaftlich betrachtet hat die zunehmende Verlangsamung der globalen Wachstumsrate des chinesischen BIP grosse Aufmerksamkeit erregt, wobei sich die industriellen PMI-Indizes in China weiter verschlechterten. Der offizielle industrielle PMI-Index liegt nämlich seit August unterhalb den entscheidenden 50 Punkten, Zeichen eines anhaltenden Rückgangs bei der Industrie in China. Dieser Trend dürfte anhalten, da das Land eine strikte Umstrukturierung erfährt. Im Januar bekräftigte Premierminister Li Keqiang das Engagement der Regierung, die Überkapazitäten in den traditionellen Wirtschaftszweigen wie der Eisen- und Stahlindustrie zu verringern und hielt fest, deren Produktion sei um 20 % zurückgegangen. Diese Reduzierung erstreckt sich nicht nur auf China, sondern wirkt sich auch auf den Export und die internationalen ●●●

Rohstoffpreise aus. Die chinesische Regierung hat die Auswirkungen dieser Reduzierung auf die Volkswirtschaft eingeräumt und sich verpflichtet, in den kommenden fünf Jahren jährlich 100 Mrd. RMB zuzuschiessen.

Anzumerken ist jedoch, dass sich die neue chinesische Wirtschaft in hohem Tempo weiterentwickelt. Die nichtindustriellen PMI-Indizes bleiben hoch (53,5 im Januar), ein Zeichen dafür, dass sich der Übergang von einer industriellen zu einer auf Dienstleistungen und Konsum ausgerichteten Wirtschaft fortsetzt. Der nichtindustrielle Sektor in China macht mehr als 50 % der Wirtschaft des Landes aus. Dieser Trend wird durch die soliden Ergebnisse bei den Trendindikatoren der neuen Wirtschaft Chinas bestätigt: Die Internetgiganten Alibaba, Tencent und Baidu weisen allesamt beeindruckende Wachstumsraten auf. Der Markteintritt des chinesischen Verbrauchers ist auch weltweit sichtbar, was sich unter anderem in der wachsenden Zahl chinesischer Touristen im Ausland zeigt.

Für den Fall einer stärkeren Konjunkturabschwächung als gewünscht verfügt die chinesische Regierung über andere makroökonomische Hebel. Da sie die Möglichkeit hat, die Zinssätze und den Anteil der vorgeschriebenen Mindestreserven bei weitgehend eingedämmt bleibender Inflationsrate zu senken, liess die Zentralbank wissen, dass sie diese Massnahmen aufgrund des Drucks einer etwaigen Senkung auf den RMB kurzfristig nicht anwendet. Daher sind vielmehr gezielte Massnahmen wie die jüngste Entscheidung, den privaten Mindestbeitrag in bestimmten Städten herabzusetzen, um die Immobilienverkäufe zu stimulieren und die Zahl unverkaufter Wohnungen zu verringern, zu erwarten. Aus dem Blickwinkel der Stärke des Dienstleistungssektors und der Fähigkeit, neue Massnahmen zur Wiederbelebung der Binnenwirtschaft durchzuführen, hat China einen guten Start gehabt, um sein Ziel eines BIP-Wachstums um 6,5 % in 2016 zu erreichen und das Szenario einer harten Landung zu vermeiden.

Damit werden die chinesischen Aktien nach der jüngsten Korrektur derzeit auf einem Abwertungsstand gehandelt: Der HSCEI-Index (in Hongkong notierte chinesische Aktien) weist einen PER von lediglich 6x auf, den niedrigsten in den vergangenen fünf Jahren, d. h. einen Stand, der sogar unter jenem der weltweiten Finanzkrise von 2008 liegt. Dies deutet darauf hin, dass der überwiegende Teil der schlechten Nachrichten bereits weitgehend integriert ist. Wenn die Behörden vermeiden, weitere Fehler auf dem Weg zu begehen, wird die chinesische Wirtschaft damit beginnen, sich in den kommenden Monaten zu stabilisieren. Die Verbesserung der Wirtschaftsstatistiken und die höhere Kohärenz der Massnahmen tragen dazu bei, das Vertrauen der Anleger in das Land wiederherzustellen. Das ist ein gutes Omen für Asien, die Wachstumsmärkte und den Rest der Welt. ■

IN CHINA MACHT DER NICHTINDUSTRIELLE SEKTOR MEHR ALS 50 % DER WIRTSCHAFT AUS.