

# Was bewegt die Anleger?

## Anzeichen für den Beginn eines Konjunkturaufschwungs in China

### Autoren



**Chaoping Zhu**  
Global Market Strategist



**Tilmann Galler**  
Global Market Strategist

### Zusammenfassung

- Nachdem die Pandemie-Kontrollmaßnahmen in China im November 2022 nahezu vollständig aufgehoben wurden, legen offizielle Daten und Datenanalysen nahe, dass die Zahl der Covid-Infektionen bereits Ende Dezember ihren Höhepunkt erreicht haben könnte.
- Die Wirtschaftsaktivität erholt sich jetzt schnell, weshalb in den kommenden Monaten eine nachhaltige Wachstumsdynamik die Stimmung der Anleger und die Marktergebnisse stützen dürfte.
- Unternehmen die am sensibelsten auf die Wiedereröffnung reagieren, zum Beispiel im Dienstleistungs- oder Konsumsektor, werden am schnellsten profitieren. Auch die Technologieaktien könnten wieder im Vordergrund stehen und sobald sich das Sentiment wieder erholt hat, werden wir voraussichtlich wieder einen Fokus auf langfristige Wachstumsthemen sehen.

Seit Ende November hat sich China drastisch von einer Null-Covid-Politik ab- und einer vollständigen Wiedereröffnung zugewendet. Die rapide Aufhebung der Mobilitätseinschränkungen hat zu einer Verbreitung der Omikron-Infektionen im ganzen Land geführt. Sechs Wochen nach der Wiedereröffnung weist eigentlich alles darauf hin, dass die meisten Provinzen und Städte die erste Infektionswelle überstanden haben. Die Wirtschaftsaktivität scheint sich den hochfrequent erhobenen Transportdaten zufolge wieder zu erholen.

### Bei den Covid-Infektionen ist der Höhepunkt wohl überwunden

Die Verbreitung von Covid in China abzuschätzen ist aufgrund des Fehlens offizieller Infektionsdaten schwierig. Die einzigen offiziell gemeldeten Zahlen stammen aus der Provinz Henan, in der 89 % der Bevölkerung infiziert waren (Stand: 11. Januar). Angesichts der Größe von Henan (die Provinz mit der drittgrößten Bevölkerungszahl in China) könnten diese Zahlen für den nationalen Trend nach der Wiedereröffnung repräsentativ sein.

Die Infektionszahlen lassen sich auch durch Big Data nachvollziehen. Beispielweise legen die Indizes für Stichwortsuchen der Suchmaschine Baidu, nahe, dass Covid-Infektionen Ende Dezember in großen Städten ihren Höhepunkt erreichten (**Abbildung 1**). Auf der Grundlage von Big-Data-Analysen und Umfragen vermutet ein Forschungsteam der Universität Beijing auch, dass Infektionen in den meisten Regionen vor dem 20. Dezember 2022 den Höhepunkt überschritten haben, und schätzen, dass mit Stand vom 11. Januar 900 Millionen Chinesen (oder 64 % der Bevölkerung) schon einmal infiziert waren.

Allerdings sind, selbst wenn der Höchststand dieser Welle überwunden zu sein scheint, wegen der hohen Wahrscheinlichkeit des Auftretens neuer Infektionswellen in der Zukunft weitere Anstrengungen erforderlich, um die Impfquoten zu verbessern - insbesondere bei älteren Menschen.

Abbildung 1: Pandemie-Suchindex auf Baidu

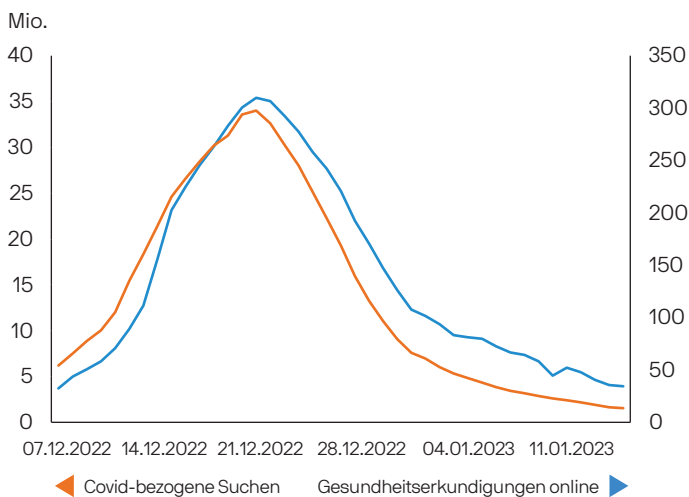
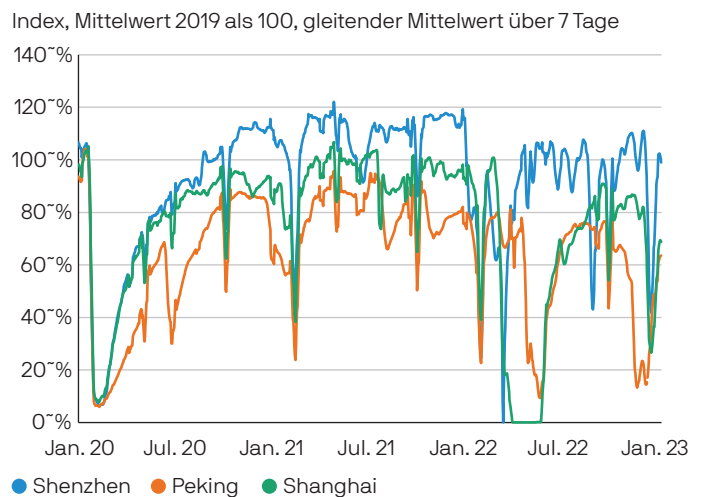


Abbildung 2: Passagieraufkommen in den U-Bahnsystemen großer chinesischer Städte



Quelle: J.P. Morgan Asset Management; (links) Baidu; (rechts) Wind, lokale U-Bahngesellschaften. Stand: 17.01.2023

### Talsole der Wirtschaftsaktivität möglicherweise überwunden

Der ökonomische Ausblick wird optimistischer. Big-Data-Analysen lassen vermuten, dass die Omikron-Variante relativ milde verläuft, wodurch sich die Wirtschaftsaktivität nach der ersten Infektionswelle recht schnell normalisieren könnte. Konjunkturdaten weisen auch auf eine breite Erholung hin. Mobilitätskennzahlen wie U-Bahn-Passagierzahlen (**Abb. 2**), urbane Verkehrsstaus und Frachttransport habe alle wieder das Niveau vor der Pandemie erreicht oder stehen kurz davor.

Die chinesische Wirtschaft hatte sich im letzten Quartal 2022, gebremst durch die Null-Covid-Politik im Oktober und November, abgekühlt und wurde dann im Dezember von der Zunahme der Covid-Infektionen nach Aufhebung der Einschränkungen getroffen. Dem chinesischen National Bureau of Statistics zufolge verringerte sich das reale BIP im vierten Quartal auf 2,9 % im Jahresvergleich (gegenüber 3,9 % im dritten Quartal).

Im Dezember 2022 verzeichnete der Einzelhandel wegen der hohen Anzahl infizierter und daher zu Hause bleibender Personen, einen Umsatzrückgang um 1,8 % im Jahresvergleich. Der Ernährungsdienstleistungssektor lag um 14,1 % im Minus. Derweil wuchs die industrielle Produktion, belastet durch den Arbeitskräftemangel, im Dezember nur um 1,3 % im Jahresvergleich, nach 2,2 % im November. Dank der Regierungsinitiativen bei Infrastrukturinvestitionen und der lockeren Geldpolitik blieben Anlageinvestitionen mit 3,1 % im Jahresvergleich relativ stabil.

Trotz dieser Schwäche könnte sich der Dezember 2022 als der Tiefpunkt des chinesischen BIP-Wachstum erweisen, zumindest auf kurze Sicht. Hochfrequenz-Indikatoren deuten auf eine schnelle Erholung der Wirtschaftsaktivität hin, nachdem die Infektionsspitze durch alle Landesteile gewandert ist. Bis Mitte Januar hatten sich die U-Bahn-Passagierzahlen in Peking und Shanghai im Verhältnis zum Vor-Covid-Niveau auf 60 - 70 % erholt, in Shenzhen wurde der Stand vor Covid sogar übertroffen.

Unserer Meinung nach dürfte es 2023 infolge der Wiedereröffnung und politischen Hilfsprogramme zu einer dauerhaften Konjunkturerholung kommen. Die Dienstleistungssektoren könnten als erste profitieren, wenn die angestaute Nachfrage freigesetzt wird. Auch die Umsätze mit Konsumgütern könnte wegen des besseren Verbrauchervertrauens und der Fortsetzung politischer Unterstützung anziehen.

Andererseits bleiben weiterhin Risiken im Immobiliensektor, der weitere Kredithilfen benötigt sowie bei staatlichen Schuldtiteln. Auch die wirtschaftsfreundliche Politik dürfte beibehalten werden, um das Wirtschaftsklima zu stärken. So wird für das erste Quartal eine weitere Zinssenkung erwartet, gefolgt von einer Ausweitung der Liquiditätsfazilitäten durch die People's Bank of China.

### Auswirkungen auf die Anlagestrategie

Seit November 2022 hatten Erwartungen einer Wiedereröffnung Kapitalzuflüsse in den chinesischen Onshore-Markt und den Markt in Hongkong angeheizt. Konsumgüter und andere Sektoren, die als schnellstes auf die wirtschaftliche Wiedereröffnung reagieren dürften, waren die Hauptbegünstigten. Gleichzeitig haben Offshore-Technologiewerte von dem mildereren Vorgehen der Aufsichtsbehörden und den stetigen Fortschritte bei den Prüfungen chinesischer in den USA notierter Technologieunternehmen, in den USA profitiert.

Der wirtschaftliche Aufwärtstrend dürfte sich nach dem chinesischen Neujahrsfest fortsetzen, wenn auch mit einer möglichen Sektorrotation. Sobald die Erwartungen auf eine Erholung des Konsum eingepreist sind, könnten Investoren zurück in langfristige Themen wie die Green Economy und das Wachstum von fortschrittlicheren herstellenden Gewerbezweigen rotieren. Diese strategischen Sektoren werden bei der langfristigen Restrukturierung der chinesischen Wirtschaft eine wichtige Rolle spielen und von einer zunehmend entgegenkommenden politischen Umgebung profitieren.

Das „Market Insights“-Programm bietet umfassende Informationen und Kommentare zu den globalen Märkten auf produktneutraler Basis. Das Programm analysiert die Auswirkungen der aktuellen Wirtschaftsdaten und veränderten Marktbedingungen, um Kunden einen besseren Einblick in die Märkte zu vermitteln und fundierte Anlageentscheidungen zu fördern. Für die Zwecke von MiFID II sind das J.P. Morgan Asset Management „Market Insights“ und „Portfolio Insights“ Programm eine Marketingkommunikation und fallen nicht unter MiFID II / MiFIR Anforderungen, die in Zusammenhang mit Research stehen. Darüber hinaus wurden das J.P. Morgan Asset Management „Market Insights“ und „Portfolio Insights“ Programm als nicht unabhängiges Research nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Anforderungen erstellt, die zur Förderung der Unabhängigkeit von Research dienen. Sie unterliegen auch keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Research.

Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen stellen weder eine Beratung noch eine Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar, noch sichert J.P. Morgan Asset Management oder eine seiner Tochtergesellschaften zu, sich an einer der in diesem Dokument erwähnten Transaktionen zu beteiligen. Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen oder Anlagetechniken und -strategien dienen nur Informationszwecken, basierend auf bestimmten Annahmen und aktuellen Marktbedingungen, und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Alle in diesem Dokument gegebenen Informationen werden zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt erachtet. Jede Gewährleistung für ihre Richtigkeit und jede Haftung für Fehler oder Auslassungen wird jedoch abgelehnt. Zur Bewertung der Anlageausichten bestimmter in diesem Dokument erwähnter Wertpapiere oder Produkte sollten Sie sich nicht auf dieses Dokument stützen. Darüber hinaus sollten Investoren eine unabhängige Beurteilung der rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, Kredit- und Buchhaltungsfragen anstellen und zusammen mit ihren professionellen Beratern bestimmen, ob eines der in diesem Dokument genannten Wertpapiere oder Produkte für ihre persönlichen Zwecke geeignet ist. Investoren sollten sicherstellen, dass sie vor einer Investition alle verfügbaren relevanten Informationen erhalten. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen, die u. a. auf den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen beruhen, und die Anleger erhalten das investierte Kapital unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück.

Sowohl die historische Wertentwicklung als auch die historische Rendite sind unter Umständen kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co. und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Soweit gesetzlich erlaubt, werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEA-Datenschutzrichtlinie von J.P. Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: [www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy](http://www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy).

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für vergleichbare zukünftige Ergebnisse. Eine Diversifizierung garantiert keine Investitionserträge und eliminiert nicht das Verlustrisiko.

Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europa) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt.

Herausgeber in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europa) S.à r.l., Austrian Branch, Fährichgasse 8, A-1010 Wien.

Copyright 2023 JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

LV-JPM53712 | 10/22 | DE | 09rc230702132058

---