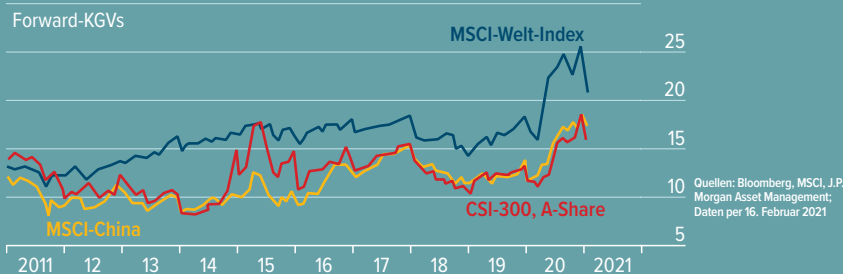


STANDPUNKT

China: Euphorie zum Jahreswechsel

Aktienmarktbewertungen im Vergleich



TILMANN GALLER ist globaler Kapitalmarktstratege bei J.P. Morgan Asset Management in Frankfurt



Sicher ohne Wehmut nimmt China Abschied von der Ratte und begrüßt das neue Jahr des Büffels mit Optimismus. Berechtigt?

Die Ausgangslage für das neue Jahr ist exzellent. China ist das einzige G20-Land mit positivem Wirtschaftswachstum im Jahr 2020. Dank der sehr erfolgreichen Schritte im Kampf gegen die Pandemie; so konnte ab dem zweiten Quartal die Wirtschaft stufenweise und nachhaltig geöffnet werden. Das Wachstum wurde anfänglich durch große staatliche Investitionen in Infrastruktur angekurbelt, bevor privater Konsum und neue Rekorde im Export die chinesische Wirtschaft über den Vorkrisenstand katapultierten. Chinas Position im Vergleich zu den anderen großen Wirtschaftsmächten war noch nie so stark wie heute. Die Aktienmarktentwicklung im Jahr der Ratte mit einem Plus von knapp 60 Prozent ist ein Spiegelbild dessen. Doch die jüngsten Erfolge sollten den Blick auf die Herausforderungen und Risiken nicht vernebeln – und davon gibt es im Jahr des Büffels einige.

So haben Steuersenkungen zur Stützung der Unternehmen sowie Ausgaben in Infrastruktur das Fiskaldefizit nach IWF-Schätzungen von 6,3 Prozent 2019 auf 11,8 Prozent 2020 anwachsen lassen. Die Staatsverschuldung Chinas steigt dadurch auf 62 Prozent zum BIP – weniger als die 98 Prozent in der Euro-Zone oder 131 Prozent in den USA. In der Summe mit dem hochverschuldeten Unternehmenssektor und den Privathaushalten steigt die Gesamtverschuldung der Wirtschaft jedoch auf 278 Prozent. Bei aktuell drei Prozent Zinsen ist der Schuldendienst in China ein größeres Problem als in den USA mit 0,7 und in der EU mit null Prozent. Die Fiskalpolitik dürfte deshalb in den kommenden Jahren eher konsolidierend als expandierend sein. Der chinesische Wachstumsvorsprung gegenüber anderen großen Volkswirtschaften könnte sich also verringern – vorausgesetzt, die globalen Impfkampagnen sind erfolgreich.

Die frühe Wiederherstellung der Produktionskapazitäten und die weltweite Nachfrage nach Elektrotechnik und medizinischer Ausrüstung haben zu einem Exportboom in der

zweiten Jahreshälfte geführt. Die Entwicklung der Importe konnte damit nicht mithalten, weshalb sich der Handelsbilanzüberschuss 2020 nahe alten Höchstständen befindet. So ist es auch keine Überraschung, dass China die Vereinbarung mit den USA über die Ausweitung der US-Importe nicht erfüllt hat. Dieser Umstand und der stärkere Fokus der Regierung Biden auf Nachhaltigkeit und Menschenrechte dürften auch im neuen Jahr einiges an Konfliktpotenzial zwischen den beiden Nationen bereithalten.

Der kräftige Kursanstieg lokaler Renminbi-Aktien 2020 hat das KGV des CSI-300-Index von 11,5 auf 16 erhöht – ein ähnlich hohes Bewertungsniveau wie 2015 in der letzten Überhitzungsphase. Doch im Vergleich zu den Industrieländer-Aktien ist das immer noch ein Bewertungsabschlag von knapp 25 Prozent. Das kann durchaus gerechtfertigt sein, da die Gewinnerwartungen für chinesische Aktien für die kommenden zwei Jahre niedriger sind. Aber man darf nicht vergessen, dass der Ausblick in China aufgrund der besseren Covid-Situation stabiler ist als in den Industrieländern, deren Wohl und Wehe vom Erfolg der Impfkampagne abhängt. Anleger sollten sich jedoch bewusst sein, dass nach dem kräftigen Anstieg der Kurse und der Bewertungen die zukünftigen Ertragsersparungen deutlich niedriger sind als noch vor einem Jahr. Der chinesische Anleihemarkt gewinnt auch unter dieser Perspektive weiter an Attraktivität. Im Vergleich zum Nullzins in Europa bieten Renminbi-Investment-Grade-Anleihen über drei Prozent Rendite bei recht soliden Fundamentaldaten.

In der Welt der chinesischen Horoskope sagt man, dass sich die Ratte und der Büffel gut verstehen, weil sie so komplementär zueinander sind. Im Jahr der Ratte erlebten wir eine durchwachsende Konjunktur und glänzende Aktienmärkte – für das kommende Büffeljahr hingegen erwarten wir kräftiges Wachstum und eher moderate Märkte. Wir schauen mit gedämpften Optimismus in das neue Jahr, denn trotz ausgezeichneter Ausgangslage ist schon viel in den Aktienkursen eingepreist. Hohe Verschuldung, die Notwendigkeit zur Haushaltskonsolidierung und politische Risiken könnten sich im neuen Jahr zu erheblichen Störfaktoren entwickeln.