Unruhe in China

Gerhard Winzer



© © iStock.com

Der Jahresbeginn ist von einer erhöhten Unruhe an den Finanzmärkten gekennzeichnet. Die Auslöser dafür sind in China angesiedelt. Die chinesischen Aktien sind eingebrochen und die chinesische Währung hat sich gegenüber dem US-Dollar abgeschwächt. Da der Anteil der chinesischen Wirtschaft am Welt-Bruttoinlandsprodukt nach Kaufkraftparitäten mit 17% bereits größer ist als jener der USA (16%), haben diese Entwicklungen natürlich globale Auswirkungen.

Transformation der chinesischen Wirtschaft

Ein Grund für die gefallene Zuversicht der Investoren ist das Risiko einer sogenannten „Middle-Income-Trap". Es gibt Untersuchungen, dass sich das Wachstum von Schwellenländern abschwächt, sobald ein bestimmtes Einkommensniveau erreicht wird. Die chinesische Politik möchte dieses vermeiden.

Um weiterhin ein vergleichsweise hohes Wachstum zu gewährleisten sind umfassende Reformen notwendig. Der Fokus soll weg vom Produktionssektor auf den Dienstleistungsbereich gelegt werden und von einer Investitionsorientierung auf eine Konsumgesellschaft. Ein weiteres Ziel ist die Bekämpfung der Korruption.

Zudem findet eine Liberalisierung sowie Internationalisierung der chinesischen Währung statt. Die marktwirtschaftlichen Kräfte gewinnen zunehmend an Bedeutung. Um die Bildung einer Kredit- und Investitionsblase zu verhindern, soll darüber hinaus das immer noch hohe Kreditwachstum gedrosselt werden. Naturgemäß ist die Transformation holprig und sind die Erfolgsaussichten unklar.

Antizyklische Wirtschaftspolitik

Weil das Risiko einer „harten" Landung in China zugenommen hat, versucht die Wirtschaftspolitik entgegenzusteuern. Das wichtigste Instrument ist die Fiskalpolitik. Diese hat maßgeblichen Einfluss darüber, ob eine „harte" oder lediglich „holprige" Landung der chinesischen Wirtschaft stattfinden wird. Die Staatsausgaben wachsen bereits mit annähernd 30% im Jahresabstand. Aber auch die Leitzinsen wurden bereits gesenkt. Bei einem Leitzinssatz von 4,35% besteht noch Platz nach unten. Auf einer handelsgewichteten Basis ist die chinesische Währung jedoch sehr stark, weil sie den größten Teil der Festigung des US-Dollar mitgemacht hat. Das passt nicht in das aktuelle Umfeld. Es ist allerdings nicht klar, ob und wie stark die Währung abgewertet werden soll, oder ob die Marktkräfte die Währung abgeschwächt haben und wie stark die Politik dagegen intervenieren wird.

Undurchsichtige Signale seitens der chinesischen Politik

Die Signale der chinesischen Politik sind undurchsichtiger als jene des Westens. Damit sind die genauen Absichten der Wirtschaftspolitik unklar. Zudem sind die Wirtschaftsdaten inkonsistent und unzuverlässig. Ohne eine gute Messung kann keine verlässliche Einschätzung zur aktuellen Lage abgegeben werden. Aktuell besteht eine hohe Unsicherheit über die weitere Entwicklung der chinesischen Währung bzw. des Währungsregimes. Unsicherheit ist Gift für die Märkte wenn die Zuversicht der Investoren niedrig ist.

Liberalisierung des Renmimbi fordert China heraus

Die schrittweise Liberalisierung der Kapitalbilanz, in der die Kapitalbewegungen von China mit dem Ausland verbucht werden, stellt die Wirtschaftspolitik vor eine neue Herausforderung. Wenn die Kapitalbewegungen immer mehr den Marktkräften unterworfen sind, kann nämlich nur die Autonomie der Politik über entweder den Wechselkurs oder die Geldpolitik aufrecht erhalten werden. Es bestehen nun prinzipiell drei Möglichkeiten:

Szenario 1) Die Zentralbank senkt die Leitzinsen und die chinesische Währung schwächt sich aufgrund der Kapitalabflüsse weiter ab. Gleichzeitig wird interveniert, um die Abschwächungsgeschwindigkeit des Renminbi zu dämpfen. Tatsächlich sind die Fremdwährungsreserven im Dezember 2015 um US-Dollar 108 Milliarden auf US-Dollar 3300 Milliarden gefallen. Im Juni 2014 haben sie noch knapp US-Dollar 4000 betragen. D.h. diese Variante ist am wahrscheinlichsten.
Szenario 2) Der Kapitalverkehr wird wieder eingeschränkt, die Leitzinsen gesenkt und der Wechselkurs bleibt stabil(er). Ebenso realistisch. Tatsächlich gab es am 8. Jänner bereits erste ad hoc Verschärfungen für US-Dollar-Käufe.
Szenario 3) Der Kapitalverkehr wird nicht eingeschränkt aber die Geldpolitik orientiert sich an den USA. Das würde den Wechselkurskurs stabil halten. Die US-amerikanische Zentralbank signalisiert jedoch Leitzinsanhebungen. Unrealistische Variante.

Schwaches Wachstum der Weltwirtschaft

Dieses herausfordernde Umfeld in China trifft auf vier internationale Eigenschaften der Weltwirtschaft:

-> Das globale Wirtschaftswachstum hat sich nachhaltig auf ein niedrigeres Niveau abgeschwächt.

-> Die Feuerkraft der Zentralbanken hat abgenommen. Die Leitzinsen befinden sich bei null Prozent.

-> Die Instabilität auf den Finanzmärkten ist erhöht. Damit werden negative Schocks innerhalb des Finanzsystems leichter und stärker übertragen.

-> Die Gewinne der börsenotierten Unternehmen sind rückläufig und befinden sich in einer Rezession.

Schlussfolgerung

1. Eine Ausweitung des Budgetdefizits in China verhindert eine harte Landung. Die Transformation bleibt jedoch holprig.
2. Der Renminbi wird sich trotz Währungsinterventionen und teilweiser Kapitalkontrollen weiter deutlich abschwächen. Aus diesem Grund bleiben auch die Währungen der Schwellenländer unter Druck, obwohl sie zunehmend billig werden.
3. Bis dato erweist sich die Inlandsnachfrage in den Industriestaaten als widerstandfähig. Die Abschwächung in den China und den anderen Schwellenländern erhöht die Abwärtsrisiken, hält den Inflationsdruck und die Renditen von kreditsicheren Staatsanleihen auf einem niedrigen Niveau. Die Zentralbankpolitiken bleiben in diesem Umfeld expansiv. Auch das Ausmaß von Fed-Leitzinsanhebungen wird dadurch begrenzt. Das spricht für eher zwei als für vier Anhebungen in diesem Jahr.
4. Die Aktienmärkte bleiben volatil solange die Situation in China unklar ist oder sich kein neuer Wachstumstreiber etabliert.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



Gerhard Winzer

Gerhard Winzer ist seit März 2008 bei der Erste Asset Management tätig. Bis März 2009 war er Senior Fondsmanager im Bereich Fixed Income Asset Allocation, seit April 2009 ist er Chefvolkswirt.

Er hat einen HTL Abschluß und studierte an der Universität Wien Volkswirtschaft und Betriebswirtschaftslehre mit einem speziellen Fokus auf Finanzmärkte. Er ist CFA-Charterholder und war von 2001-2003 Teilnehmer:innen des Doktoratsprogramms für Finanzwirtschaft im Center for Central European Financial Markets in Wien.

Von Juli 1997 bis Juni 2007 war er in der CAIB, Bank Austria Creditanstalt, UniCredit Markets & Investment Banking im Research tätig. Die letzte Position war Direktor für Fixed Income/FX-Research und Strategie. Von Juli 2007 bis Februar 2008 verantwortete er die Asset-Allocation im Research der Raiffeisen Zentralbank (RZB) in Wien.