

<https://blog.de.erste-am.com/hausbausektor-in-china-das-leben-nach-evergrande/>

Hausbausektor in China: das Leben nach Evergrande

Péter Varga



© (c) Unsplash

Kommentar von Péter Varga, Senior Professional Fondsmanager. Sein Fonds ERSTE BOND EM CORPORATE hat bei [den FundAwards für die besten Fonds in Deutschland](#), die vom Euro Magazin und Börse-Online vergeben werden, 2021 u.a. den ersten Platz belegt (für 3 & 5 Jahre).

In diesem Kommentar möchte ich kurz zusammenfassen, was seit meinem [Beitrag am 27.09.2021](#) in dem Sektor passierte und die Ereignisse in einen Kontext setzen.

Die Zahl Drei

[Die Zahl Drei hat in China einen speziellen Stellenwert](#): die Drei Königreiche (Wu, Wie, Shu), die Drei Schluchten von Yangtse oder die Drei Sagen: Konfuzius, Lao Tzu, Mo-tse. Konfuzius sagte einmal: „Drei Leute spazieren zusammen; zumindest einer ist gut genug, um mein Lehrer zu sein“. Man sagt auch, je mehr Dreier nebeneinanderstehen, desto glücklicher ist es.

Die Aktienticker in Hong-Kong bestehen aus vier Zahlen. Dementsprechend gibt es auch den Aktienticker 3333. Welcher Firma dieser wohl gehört, ist sicher nicht schwer zu erraten, oder? Unter dem Ticker 3333 ist die Firma Evergrande auf der Börse in Hong-Kong zu finden, welche Aktie nach einer 3-wöchigen (wieder die Drei!) Handelsaussetzung am 21.10.2021 erneut handelbar war und seither weitere 45% an „Wert“ einbüßte. Um das zu relativieren: Wer die Aktie vier (3+1!) Jahre vorher nahe am Hochstand kaufte, hatte in den darauffolgenden Jahren bis zur Aussetzung bereits 90% seines Investment verloren.

Zukunft von Evergrande

Laut den aktuellen Nachrichten aus der Guangdong Provinz wird Evergrande wohl in Teile aufgespalten und verkauft, um so die Verbindlichkeiten der Firma bezahlen zu können. Wie bei dem Prozess die Reihenfolge der Gläubiger (lokale vs. ausländische) bestimmt wird – ob dabei Anleihenbesitzer im Ausland das Nachsehen haben – wurde noch nicht mitgeteilt. Es wird aber DIE wichtigste Entscheidung sein, um die Chancen für eine Restzahlung aus weiteren Umstrukturierungsfällen wie Kaisa, Modernland, Yuzhou etc. einschätzen zu können.

In den letzten Monaten sind weitere Firmen in dem Sektor unter die Räder gekommen, selbst Firmen wie Shimao (Bonds handeln bei 40-50 im Cashpreis), welche sogar über ein Investment Grade Rating verfügte. Die Performance des Sektors ist stark negativ, passiv investieren ist unserer Ansicht nach gerade eine reine Geldvernichtung.

Problembereiche des Hausbausektors

Die größte Problematik für Firmen verursachte der Umstand, dass die Erlöse aus dem Vorverkauf (Presale Deposits) der Wohnungen und Häuser nach damaligen Verordnungen nicht für das Geldfluss-Management der Firma zur Verfügung standen. Warum waren diese Erlöse so wichtig?

Die Entwickler haben in den letzten Jahren aus allen Stakeholdern, außer den Aktionären (hier sind hauptsächlich die Zulieferer gemeint), den letzten Tropfen Saft ausgepresst.

Die Anzahl der Tage, nach dem unter anderem die Zulieferer bezahlt werden, hat sich im Durchschnitt von 200 (maximal 350) Tagen im Jahr 2014 auf knapp 400 in 2020 (maximum aber über 900!) erhöht. Sprich im Schnitt mussten Lieferanten deutlich mehr als über ein Jahr auf ihre Zahlungen warten. Je größer der Entwickler, desto mehr Macht hat er, um Zahlungen hinauszuzögern.



„Die größte Problematik für Firmen war der Umstand, dass die Erlöse aus dem Vorverkauf (Presale Deposits) der Wohnungen und Häuser nach damaligen Verordnungen nicht für das Geldfluss-Management der Firma zur Verfügung standen.“

Péter Varga, Senior Professional Fundsmanager

© Bild: Erste AM

Laut Statistiken sowie dem Unternehmen Gau Hua Securities finanzierte sich ein typischer Entwickler bis zu 40% durch Zulieferer und aus den Erlösen der bereits verkauften, aber noch nicht gebauten Immobilien. Es ist auch erwähnenswert, dass die Verpflichtungen Richtung Zulieferer größer waren als die von den Schuldner, sprich die Zulieferer finanzierten auch gleich die noch nicht verkauften (und eventuell auch unverkäuflichen) Immobilien.

Wenn die Behörden also den Hahn der Vorverkaufserlöse abdrehen, und daneben andere, teilweise illegale Kanäle von „Vermögensprodukten“ stoppen (Trust Products: eine der wichtigsten Finanzierungsquellen der letzten Jahre, meist außerbilanzlich und so die Achillesferse vieler Entwickler geworden), ist es gleich das Armageddon-Szenario für die Branche – so war es auch.

Langsam sickern Nachrichten durch, dass auch bei der Buchhaltung der Firmen womöglich nicht alles sauber war. Bei Evergrande wird es bereits untersucht. Beim Unternehmen Hopson Development hat der Wirtschaftsprüfer PwC den Prüfbericht nicht ausgestellt, da Hopson zu wenig Informationen über die Immobilien in der Bilanz und über gemeinsame Projekte mit anderen Unternehmen übermittelt hat.

Die Frage ist: kommt das plötzlich? Haben diese Wirtschaftsprüfer in den letzten Jahren alles erhalten, oder wird die Situation, nachdem die Behörden bei Evergrande immer tiefer graben, zu kritisch?

Zukünftige Entwicklungen

Die Situation in der Baubranche hat ein neues Level erreicht. Es wird immer konkreter, wer womöglich überleben wird und wer nicht.

Auf der einen Seite setzen die Behörden dabei auf gutkapitalisierte Privatfirmen wie unter anderem Longfor sowie auf staatsnahe Unternehmen wie China Overseas Land and Investment. Daneben auch auf andere staatsnahe Firmen wie zum Beispiel jene, die für notleidende Kredite zuständig sind und dann Immobilien bzw. Projekte übernehmen und abwickeln.

Dazu gehört unter anderem Cinda Asset Management aus der Branche von Huarong. Bei diesem Unternehmen gab es aber auch Ungereimtheiten und es befindet sich in der Umstrukturierung bzw. Rekapitalisierung. Dabei entstehen potenzielle neue Problemfälle, wie die Finanzierungsfirmen der Provinzen (LGFV: Local Government Financing Vehicle), die aufgrund der mangelnden Nachfrage nach Bauland derzeit selbst dieses kaufen. Also nochmal: Die Provinz verkauft Grundstücke an ihre eigene Firma, die durch Kredite finanziert ist – man kann hier den nächsten Stolperstein erkennen.

Auf der anderen Seite lockern die Behörden nun erneut das regulatorische Umfeld: Sie instruieren Banken, die Kreditvergabeprozesse zu beschleunigen und erlauben wieder einen gewissen Zugriff auf die Vorverkaufserlöse der Immobilien. Die wirtschaftlichen Einbußen aus dem Untergang der Branche gefährden mittlerweile den Wohlstand und innenpolitische Ziele.

Der Staat erhöht de facto in diesem Prozess seinen Einfluss in der Immobilienbranche, nachdem das Ziel „Wohlstand für alle“ in den letzten Jahren offensichtlich nicht verfolgt wurde. Immobilien sind immer öfter für viele nicht mehr leistbare, Spekulationsobjekte geworden. Die Branche hat die Warnungen der Regulatoren nicht ernst genommen und die Familien, die hinter den meisten privaten Firmen stehen, haben diese oft überlistet (rasanter Anstieg der außerbilanziellen Verbindlichkeiten, Joint Ventures).

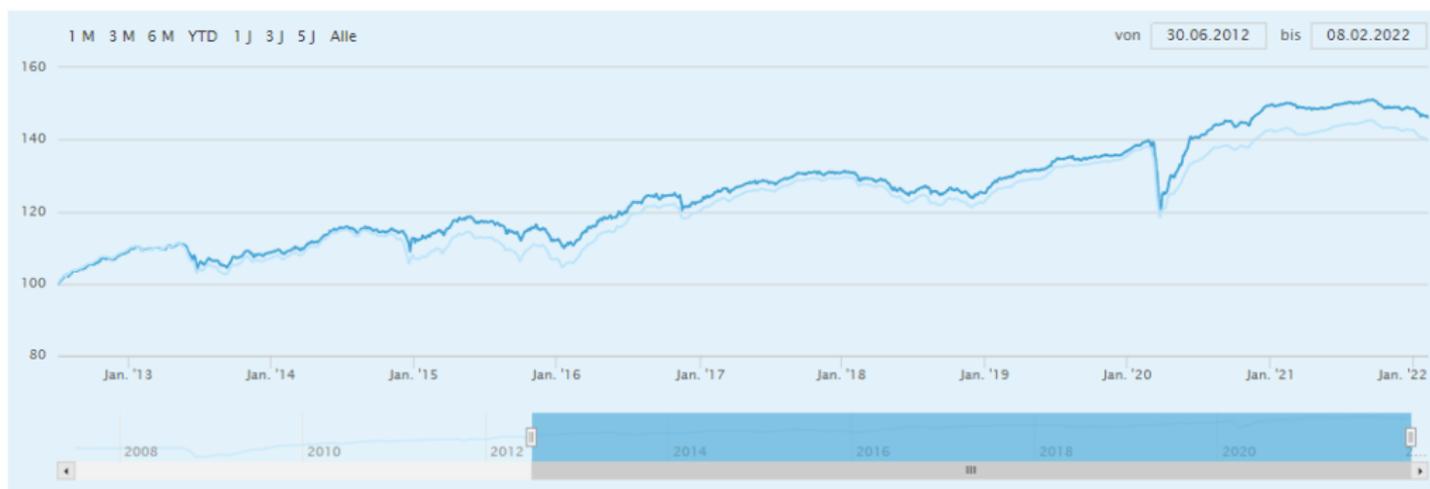
Die Branche steht damit aber nicht alleine da. Die Casinos in Macau sowie Techfirmen wie Tencent und Alibaba, die über eine Vielzahl von Firmen gegründet und aufgekauft wurden und dadurch in den Augen der Behörden als „Staat im Staat“ funktionierten, unterliegen nun alle neuen Regularien. **Der Staat greift überall durch, wo seine Ziele als gefährdet erscheinen. Das ist die neue Realität, in dem sich „für den Westen öffnenden“ Land.**

Über den ERSTE BOND EM CORPORATE

Nun zum Schluss wäre eine berechtigte Frage, **wie wir aus Wien diese herausfordernden Zeiten in China in unseren Fonds miterlebt haben.** In unserem fast 15 Jahre alten **ERSTE BOND EM CORPORATE** Fonds haben wir die Immobilienbranche in China von 2017 bis Sommer 2020 deutlich übergewichtet gehabt. In den Monaten darauf haben wir in unseren Produkten die Branche entweder auf das Universum angenähert oder, wo sie ein deutliches Gewicht hatte, auf spürbaren Untergewichten herabgestuft.

Ein 180 Grad Dreh innerhalb von wenigen Monaten, das was **ein aktiver Manager** manchmal machen muss. Die Outperformance im Vergleich zum Universum ist auf der Grafik deutlich zu erkennen, auch in den letzten Monaten, als die Gewichtung per se verglichen mit dem Universum konstant war. Eine optimale Titelselektion, Auswahl von stark bestraften, aber aus unserer damaligen Einschätzung heraus stabilen Namen, war der Schlüssel dazu.

Wertentwicklung ERSTE BOND EM CORPORATE 10 Jahre



Quelle: Erste AM; Link: [ERSTE BOND EM CORPORATE Retailranche: EUR R01 – Interaktiver Chart \(erste-am.at\)](#) Die Berechnung der Wertentwicklung erfolgt lt. OeKB Methode. Die Wertentwicklung unterstellt eine vollständige Wiederveranlagung der Ausschüttung und berücksichtigt die Verwaltungsgebühr sowie eine allfällige erfolgsbezogene Vergütung. Der bei Kauf gegebenenfalls anfallende einmalige Ausgabeaufschlag und allenfalls individuelle transaktionsbezogene oder laufend ertragsmindernde Kosten (z.B. Konto- und Depotgebühren) sind in der Darstellung nicht berücksichtigt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.

Der Fonds verfolgt eine aktive Veranlagungspolitik. Die Vermögenswerte werden diskretionär ausgewählt. Der Fonds orientiert sich an einem Vergleichsindex (aus lizenzvertraglichen Gründen erfolgt die konkrete Nennung des verwendeten Index in Prospekt, Punkt 12 oder KID „Ziele und Anlagepolitik“). Zusammensetzung und Wertentwicklung des Fonds können wesentlich bis vollständig, kurz- und langfristig, positiv oder negativ von jener des Vergleichsindex abweichen. Der Ermessensspielraum der Verwaltungsgesellschaft ist nicht eingeschränkt.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. 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 enthaltene 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.



Péter Varga

Senior Professional Fund Manager