



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

23. Juli 2020

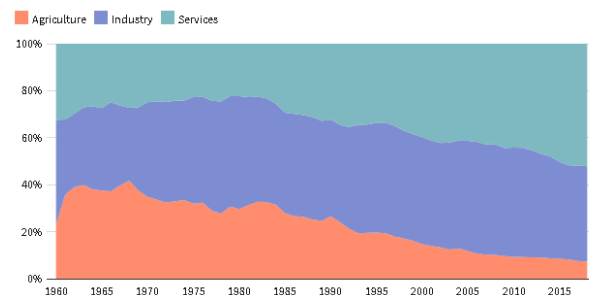
China: Trotz Corona auf der Überholspur

China ist heute die zweitgrößte Wirtschaftsmacht der Welt. Mit einem Bruttoinlandsprodukt von gut 14 Billionen US-Dollar trug das Land 2019 rund 16 Prozent zur gesamten globalen Wertschöpfung bei. Chinas wirtschaftlicher Aufstieg begann in den 1990er Jahren und ist vor allem auf die liberalen Wirtschaftsreformen des damaligen Parteiführers Deng Xiaoping zurückzuführen. 1990 gehörte China mit einer Wirtschaftsleistung von 400 Milliarden US-Dollar noch nicht einmal zu den Top-Ten-Wirtschaftsnationen. Doch schon bis zum Jahr 2000 war das Land auf Platz sechs vorgerückt, und 2010 hat China Japan von Platz zwei der wichtigsten Wirtschaftsnationen verdrängt. Während sich die Wirtschaftsleistung vieler wichtiger Industrienationen in den vergangenen 20 Jahren in US-Dollar gerechnet ungefähr verdoppelt hat (Ausnahme Japan, dessen BIP stagnierte) hat sich Chinas Output verelfacht. Wenn das Land seinen jährlichen Wachstumsvorsprung gegenüber den Vereinigten Staaten beibehält, was wir für wahrscheinlich halten, wird China zu Beginn der 2030er Jahre die USA als größte und wichtigste Wirtschaftsnation der Welt ein- und überholen.

Trotz seiner enormen absoluten Wirtschaftsleistung wird China immer noch als Schwellenland bezeichnet. Dies ist darauf zurückzuführen, dass das Pro-Kopf-Einkommen mit rund 10.000 US-Dollar viel geringer ist als in den Industriestaaten (USA: 65.000 US-Dollar, Deutschland: 46.500 US-Dollar). Doch die Struktur der chinesischen Volkswirtschaft hat sich in den letzten Jahren stark verändert. So ist der Anteil der Landwirtschaft an der gesamten Volkswirtschaft kontinuierlich

gesunken. Mit 10 Prozent hat der primäre Sektor aber immer noch einen deutlich höheren Anteil am gesamten BIP als dies in den meisten entwickelten Ländern der Fall ist; dort liegt dieser nur bei etwa einem Prozent. Dies zeigt, welches Potenzial in Chinas Wirtschaft noch steckt, wenn sich dieser Trend fortsetzt und Produktion aus der kaum wachsenden Landwirtschaft in die Industrie oder den Dienstleistungssektor verlagert wird. Aufgrund der wachsenden Bevölkerung und der damit steigenden Nachfrage nach Lebensmitteln ist allerdings damit zu rechnen, dass die Landwirtschaft auch zukünftig eine wichtige Rolle für die Wirtschaft des Landes spielen wird.

China's GDP by Sector



Source: World Bank

Die Industrie hat in China einen unverändert hohen Anteil von etwa 40 Prozent an der gesamten Wertschöpfung. China ist unter anderem Weltmarktführer in der Herstellung und Verarbeitung von Kohle, Zement und Textilien. Trotz des starken Wachstums des Dienstleistungssektors, auf den mittlerweile gut 50 Prozent der Wirtschaft entfallen, besteht im Vergleich zu vielen anderen Ländern noch Wachstumspotenzial in diesem

Sektor, das sich auch positiv auf das weitere Wirtschaftswachstum auswirken sollte.

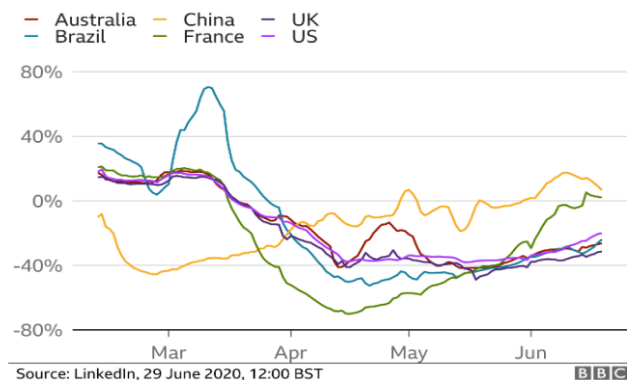
Die Corona-Pandemie führte zu einem starken Einbruch der chinesischen Wirtschaft im ersten Quartal 2020. Erste Hinweise auf das neuartige Virus gab es in der chinesischen Stadt Wuhan schon im Dezember 2019, allerdings machten die Behörden den Ausbruch zunächst nicht publik. Erst nachdem die Zahl der Erkrankten deutlich anstieg, wurde auch die Weltgesundheitsorganisation informiert. Am 30. Januar rief die WHO eine gesundheitliche Notlage von internationaler Tragweite aus, bevor Covid-19 aufgrund der stark steigenden internationalen Fallzahlen am 11. März offiziell zu einer Pandemie erklärt wurde. Zu diesem Zeitpunkt hatte der Ausbruch des Virus in China seinen Höhepunkt schon überschritten. Um den 20. Februar wurden mit etwa 6.000 Betroffenen die stärksten täglichen Zuwächse bei den Neuinfizierten berichtet. Aufgrund der strikten Eindämmungsmaßnahmen, die die chinesischen Behörden ergriffen, sank die Zahl der täglichen Neuerkrankungen innerhalb von vier Wochen auf weniger als 100 Personen. Der zwischenzeitliche Tiefpunkt bei den Infektionszahlen wurde mit weniger als zehn neuen Fällen von Ende Mai bis Mitte Juni verzeichnet. Aufgrund der zunehmenden wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Lockerungen sind die täglichen Fallzahlen zuletzt wieder etwas angestiegen, sie liegen aber weiterhin unter 100.

Im Unterschied zu den westlichen Industrieländern durchschritt die chinesische Wirtschaft schon im ersten Quartal 2020 ihren wirtschaftlichen Tiefpunkt. Das reale BIP ging im Vergleich zum Vorquartal um gut zehn Prozent zurück, im Vergleich zum Vorjahr sank die Wirtschaftsleistung um rund sieben Prozent. Einen Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität hatte es seit dem Beginn der Statistik im Jahr 1992 noch nicht gegeben. Besonders schwach entwickelte sich der private Verbrauch, der um knapp 20 Prozent nachgab, während die Industrieproduktion um gut sieben Prozent zurückging. Im zweiten Quartal kehrte China auf den Wachstumspfad zurück – und das gelang eindrucksvoller als erwartet. Im Quartalsvergleich erholte sich die Wirtschaft um 12 Prozent, sodass sich im Vergleich zum Vorjahr ein Wachstum von gut drei Prozent ergab. Der Rückgang in Q1 wurde somit mehr als ausgeglichen. Getragen wurde der wirtschaftliche Umschwung von der Angebotsseite: So nahm die Industrieproduktion um vier Prozent zu. Auch die Exporte entwickelten sich

trotz des schwierigen internationalen Umfelds positiv. Dagegen blieb die Nachfrage sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland schwach: Während die Einzelhandelsumsätze um weitere vier Prozent nachgaben, traten die Importe auf der Stelle. Der Konsum dürfte sich aber nach und nach wieder erholen sofern sich die Situation am Arbeitsmarkt stabilisiert. So signalisiert die von dem sozialen Netzwerk LinkedIn berechnete Einstellungsquote, dass sich die Nachfrage chinesischer Unternehmen nach Arbeitskräften seit dem Tiefpunkt Ende Februar erholt. Wie in anderen Volkswirtschaften ist auch in China zu beobachten, dass sich während der Pandemie das Einkaufsverhalten der Bürger stark verändert hat. Während das traditionelle Shopping im Ladengeschäft aus Sorge vor einer Ansteckung mit dem Coronavirus deutlich an Reiz verloren hat, nimmt die Konsumnachfrage auf den verschiedenen Plattformen des Onlinehandels deutlich zu.

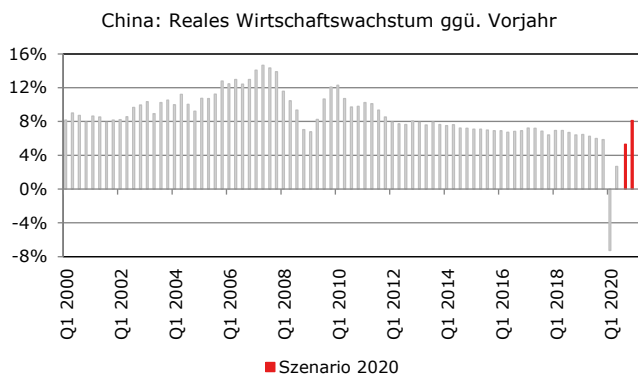
LinkedIn hiring rate by country

Year-on-year percentage change



In der zweiten Jahreshälfte sollte die chinesische Wirtschaft ihren Aufschwung fortsetzen. Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor haben sich von dem Absturz im Februar deutlich erholt und liegen mittlerweile über der 50-Punkte-Marke. Der Caixin/Markit-Einkaufsmanagerindex für das Dienstleistungsgewerbe stieg im Juni auf 58,4 Zähler und markierte damit den höchsten Stand seit April 2010. Die im Vergleich zur Industrie stärkere Erholung ist darauf zurückzuführen, dass die Dienstleistungsunternehmen unter den wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie stärker zu leiden hatten, sodass sich das Pendel nun mit mehr Schwung in die andere Richtung bewegt. Aufgrund der Unterstützung durch eine expansive Geld- und Fiskalpolitik gehen wir davon aus, dass das reale Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal um gut fünf Prozent und in Q4 um acht Pro-

zent über dem Niveau des Vorjahres liegen wird. Damit würde sich für das Gesamtjahr eine Wachstumsrate von etwas mehr als zwei Prozent ergeben, womit unsere Prognose für das chinesische Wachstum etwas optimistischer ausfällt als die des Internationalen Währungsfonds mit einem Plus von einem Prozent. China wird damit die einzige größere Volkswirtschaft sein, die in diesem Jahr ein (wenn auch kleines) Wachstum aufweisen wird.



Dass sich China schneller als andere Volkswirtschaften von der Corona-Krise erholt, ist insbesondere US-Präsident Trump ein Dorn im Auge, verdächtigt er doch China ohnehin der gezielten Manipulation bzw. Desinformation aller Nachrichten, die mit dem Entstehen und der Verbreitung des Virus zusammenhängen. Obwohl der Handelskonflikt zwischen den beiden wirtschaftlichen Großmächten durch den zu Beginn des Jahres getroffenen „Phase-1-Deal“ entschärft wurde, ist die politische Stimmung zwischen beiden Ländern weiterhin angespannt, wie die jüngsten diplomatischen Verspannungen zeigen. Dennoch dürfte Donald Trump wenig Interesse daran haben, den Konflikt mit China vor der Präsidentschaftswahl am 3. November auf die Spitze zu treiben. Sollte Trump wiedergewählt werden, ist jedoch eine erneute Verschärfung des Konflikts wahrscheinlich.

Den politischen Risiken zum Trotz dürfte für den chinesischen Aktienmarkt die weitere wirtschaftliche Entwicklung im Reich der Mitte im Vordergrund stehen. Setzt sich die von uns erwartete Konjunkturerholung fort, sollte dies auch chinesischen Aktien weiteren Auftrieb verleihen. Nachdem der Shanghai-Composite-Index aufgrund der Nachrichten rund um das Coronavirus einen schwachen Jahresstart erwischt und bis März rund zehn Prozent an Wert verlor, kam es danach sukzessive zu einer Kursenerholung. Mittlerweile liegt der

Index gegenüber dem Beginn des Jahres gut neun Prozent im Plus. Vor allem in den letzten drei Wochen kam es zu stark steigenden Kursen, nachdem im „China Securities Journal“, einer wichtigen Finanzpublikation, ein Leitartikel den Eindruck vermittelte, dass es politisch gewollt sei, dass die Aktienkurse weiter steigen.

Aber wo und welche Aktien kauft man in China? Die drei wichtigsten Handelsplätze sind Shanghai, Shenzhen und Hong Kong. Die Shanghai Stock Exchange ist Chinas größte Börse und gemessen am Handelsvolumen die viertgrößte Börse weltweit. Die chinesischen Börsen haben einen anderen Stellenwert für die Wirtschaft als man dies von den westlichen Kapitalmärkten her kennt. In westlichen Staaten, allen voran in den USA, sind Unternehmen wesentlich stärker auf die Kapitalmärkte angewiesen, um sich Eigen- und Fremdkapital zu sichern. In China wird dagegen nur ein kleiner Teil des Kapitalbedarfs über die Kapitalmärkte finanziert. Chinesische Firmen sind sehr viel stärker auf Bankkredite und den Staat angewiesen. In der Gesellschaft sind die chinesischen Kapitalmärkte nicht sonderlich tief verankert, nur etwa sieben Prozent der chinesischen Privatperson halten Aktien, während es in den USA mehr als 50 Prozent sind. Auch die Klasse der Investoren unterscheidet sich: Während in den USA mehrheitlich institutionelle Investoren Aktien halten, sind es in China nahezu nur Privatanleger, die an der Börse aktiv sind. Auch von starken Kapitalzuflüssen ausländischer Investoren konnten chinesische Unternehmen bisher nicht profitieren, so werden nur etwa fünf Prozent aller chinesischen Aktien von ausländischen Anlegern gehalten. Anleger müssen in China zudem zwischen verschiedenen Aktienarten unterscheiden: A-Shares, B-Shares und H-Shares. A-Shares beziehen sich auf Unternehmen, die in Shanghai oder Shenzhen gehandelt werden. Bis zu den Reformen im Jahre 2014 durften A-Shares mit Ausnahme weniger „Qualified Foreign Institutional Investors“ ausschließlich von chinesischen Staatsbürgern gehandelt werden. B-Shares werden in Fremdwährungen gelistet. In Shanghai geschieht dies mithilfe des US-Dollars, während sie in Shenzhen in Hong Kong-Dollar gehandelt werden. H-Shares sind in Hong Kong gelistet und notieren in Hong Kong-Dollar. Diese Aktien sind frei handelbar für chinesische und für ausländische Investoren.

Wir bedanken uns bei Hugo von Oppenheim für die freundliche Unterstützung.

Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	23.07.2020 17:51	16.07.2020 -1 Woche	22.06.2020 -1 Monat	22.04.2020 -3 Monate	22.07.2019 -12 Monate	31.12.2019 YTD
Aktienmärkte						
Dow Jones	26935	0,7%	3,5%	14,7%	-0,9%	-5,6%
S&P 500	3275	1,8%	5,0%	17,0%	9,7%	1,4%
Nasdaq	10687	2,0%	6,3%	25,8%	30,3%	19,1%
Value Line Arithmetic	6250	2,5%	5,0%	28,6%	0,6%	-6,1%
DAX	13103	1,8%	6,9%	25,8%	6,6%	-1,1%
MDAX	27312	0,9%	5,1%	22,6%	5,6%	-3,5%
TecDAX	3155	2,2%	6,8%	8,8%	9,0%	4,6%
EuroStoxx 50	3373	0,2%	4,0%	19,0%	-3,4%	-9,9%
Stoxx 50	3065	-0,3%	1,5%	9,0%	-4,0%	-9,9%
SMI (Swiss Market Index)	10383	-0,5%	2,3%	7,8%	4,6%	-2,2%
FTSE 100	6211	-0,6%	-0,5%	7,6%	-17,3%	-17,6%
Nikkei 225	22752	-0,1%	1,4%	18,9%	6,2%	-3,8%
Brasilien BOVESPA	103969	3,4%	9,1%	28,9%	0,0%	-10,1%
Russland RTS	1262	3,4%	0,4%	18,3%	-5,9%	-18,5%
Indien BSE 30	38140	4,6%	9,2%	21,5%	0,3%	-7,5%
China Shanghai Composite	3325	3,6%	12,1%	16,9%	15,2%	9,0%
MSCI Welt (in €)	2328	-0,1%	1,3%	10,6%	2,2%	-4,6%
MSCI Emerging Markets (in €)	1078	1,2%	4,0%	13,4%	-1,3%	-6,5%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	176,93	31	82	493	315	644
Bobl-Future	134,89	-2	3	-10	8	126
Schatz-Future	112,08	-2	-6	-5	-25	17
3 Monats Euribor	-0,45	-1	-5	-26	-8	-7
3M Euribor Future, Dez 2020	-0,45	-1	0	-19	10	0
3 Monats \$ Libor	0,26	-1	-3	-76	-202	-164
Fed Funds Future, Dez 2020	0,05	0	0	-2	-130	-1
10-jährige US Treasuries	0,58	-3	-12	-4	-146	-134
10-jährige Bunds	-0,48	2	-1	-6	-9	-29
10-jährige Staatsanl. Japan	0,02	1	1	3	16	4
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,49	-3	-8	-11	14	-2
US Treas 10Y Performance	733,90	0,2%	1,2%	0,6%	17,8%	15,4%
Bund 10Y Performance	680,55	0,2%	0,5%	0,9%	1,6%	3,4%
REX Performance Index	498,27	0,3%	0,4%	0,5%	-0,2%	1,0%
IBOXX AA, €	0,22	-7	-7	-54	7	-8
IBOXX BBB, €	1,06	-13	-23	-97	20	15
ML US High Yield	6,16	-32	-53	-226	-32	12
Wandelanleihen Exane 25	7707	0,0%	1,4%	6,3%	3,3%	0,7%
Rohstoffmärkte						
CRB Spot Index	369,49	0,8%	1,8%	5,4%	-9,0%	-8,0%
MG Base Metal Index	298,28	1,3%	8,3%	20,1%	-0,6%	-0,6%
Rohöl Brent	44,10	1,4%	2,2%	115,5%	-30,2%	-33,5%
Gold	1896,95	5,1%	8,0%	10,9%	33,0%	24,8%
Silber	22,44	15,9%	25,6%	49,3%	36,8%	25,2%
Aluminium	1655,00	1,2%	4,2%	12,1%	-7,5%	-7,1%
Kupfer	6503,00	1,0%	11,0%	27,3%	8,4%	5,8%
Eisenerz	108,04	0,8%	5,0%	28,4%	-10,0%	18,0%
Frachtraten Baltic Dry Index	1473	-13,3%	-5,5%	112,2%	-32,8%	35,1%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1619	1,8%	3,6%	6,9%	3,6%	3,4%
EUR/ GBP	0,9109	0,4%	0,8%	3,7%	1,4%	7,5%
EUR/ JPY	124,16	1,6%	3,6%	6,1%	2,6%	1,8%
EUR/ CHF	1,0749	-0,4%	0,9%	2,1%	-2,3%	-1,0%
USD/ CNY	7,0034	0,2%	-0,9%	-1,2%	1,8%	0,6%
USD/ JPY	107,15	-0,1%	0,2%	-0,6%	-0,7%	-1,4%
USD/ GBP	0,7842	-1,2%	-2,4%	-3,3%	-2,0%	3,9%

Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Bente Lorenzen
+49 40 3282-2409
blorenzen@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.