



KW 48 / 2023

# Börsen-Monitor

## Die Märkte im Rückblick

### Chinesischer Teufelskreis

Ein Jahr nach der überraschend schnell vollzogenen Wiederöffnung nach Corona, fehlt es der chinesischen Wirtschaftserholung nach wie vor an Schwung. Die Produktionslücke, die sich infolge der brutalen Null-Covid-Lockdowns und dem Anstecken der Immobilienmarktblase im vergangenen Jahr aufgetan hat, konnte entgegen der Erwartung der meisten Ökonomen nicht geschlossen werden. Das lässt sich ohne große Mühe an der niedrigen Kapazitätsauslastung der Wirtschaft, mauen Investitionen, der Arbeitsmarktflaute, schwacher Kreditnachfrage, der deflationären Preisentwicklung oder – wie in dieser Woche – den enttäuschenden Stimmungskennzeichen der Unternehmen ablesen. Chinas Wirtschaft ist in einem Teufelskreis von beschädigtem Immobilienmarkt, verlorenem Vertrauen von Konsumenten und Unternehmen, (zu) vorsichtigem Haushalten und dementsprechend zu niedriger Konsumnachfrage gefangen. Die Versuche der Administration, diesen Kreis mit geldpolitischer Kraft, aber nur halbherzigen fiskalischen Unterstützungsmaßnahmen zu durchbrechen, sind bislang gescheitert. Dem kurzen Wachstumsschub im Spätsommer geht die Kraft aus. Der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes hat sich ein Stückchen tiefer in den rezessiven Bereich geschoben. Die miese Stimmung ist zwar auch Ausfluss der geringen öffentlichen Ausgaben, aber doch größtenteils externer Natur: angesichts rückläufiger globaler Nachfrage, laufenden Untersuchungen der westlichen Staaten hinsichtlich vermeintlich unzulässiger Wettbewerbsverzerrungen und zunehmender Handelshemmnisse verwundert es nicht, dass die Zeiten der großen industriellen Expansion der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt vorbei sind. Bedenklicher ist, dass sie Stimmung inzwischen auch im Dienstleistungssektor kippt und sich bedrohlich der Marke nähert, die Expansion von Schrumpfung trennt. Hier sind es vorwiegend hausgemachte Probleme, die das Wachstum drücken. Solange der Immobilienmarkt sich nicht erholt, sich insbesondere die Häuserpreise nicht stabilisieren, werden die privaten Haushalte weiter vorsichtig agieren, weniger große Anschaffungen planen, keine Kredite aufnehmen (auch wenn diese günstig geworden sind), kein Vertrauen in den wirtschaftlichen Aufschwung und die Verbesserung ihrer Lebenssituation haben und mehr Geld auf die hohe Kante legen. Zieht der private Konsum aber nicht an, werden die Unternehmen angesichts der globalen Nachfrageschwäche unterdurchschnittlich investieren, Arbeitskräfte einstellen, geschweige denn die Löhne erhöhen. Vieles hängt also vom Immobilienmarkt ab. Der Teufelskreis kann nur durch einen positiven Schock von Seiten der öffentlichen Hand gebrochen werden. Immerhin ist mit dem Streichen der offiziellen 3%-Budgetdefizit-Grenze ein zaghafter Anfang für eine aktivere Fiskalpolitik gemacht. Letztendlich aber braucht es einen Bruch mit der von Präsident Xi vor längerer Zeit gesetzten Order, den kleinen Mann (Hauskäufer) zu schützen, den gierigen Kapitalisten (private Immobilienentwickler) aber nicht. Angesichts der Machtfülle von Präsident Xi ist eine schnelle Kehrtwende unwahrscheinlich. Kleinere Maßnahmen in diese Richtung, bspw. den Banken zu erlauben, (kurzfristige) Working Capital Kredite an einen ausgewählten Kreis von Immobilienentwicklern zu gewähren, waren nicht sonderlich erfolgreich, denn gleichzeitig gibt es kaum Lösungen für die Banken, notleidende Kredite an Entwickler wieder loszuwerden. Auch die Finanzinstitute sind vorsichtig geworden. Wenig hilfreich ist auch die Praxis, von den ursprünglich zur Genehmigung der Vermarktung eines Immobilienprojektes festgelegte Preise für Wohnungen nicht mehr abweichen

zu dürfen. Das führt dazu, dass die tatsächlichen Immobilienpreise weit unter den offiziell gemeldeten und (notwendigerweise) geforderten Preisen liegen. Welcher Sparer wäre schon bereit, im Bewusstsein dieser Lücke zu investieren? So dürfte der Weg des geringsten Widerstands – ein immerhin global gültiges „Gesetz“ – darin liegen, dass man von staatlicher Seite einen größeren finanziellen Zusammenbruch ebenso wie einen notwendigen Kick-Start für die Wirtschaft durch eine mächtige und koordinierte Antwort der Politik vermeidet. Die Quintessenz ist eine über Jahre hinweg unter Potenzial wachsende Volkswirtschaft, auf die wir uns zum aktuellen Zeitpunkt wohl einstellen müssen.



**Adrian Roestel**

Leiter Portfoliomanagement