

PK Assets

Asset Allocation Special 1/2023:

Soll eine Pensionskasse in chinesische Finanzmärkte investieren?

Ausgabe 2

www.pkassets.ch/marktanalysen

Soll eine Pensionskasse in chinesische Finanzmärkte investieren?

"Trifft zu" & "Ist wichtig"	JA!		NEIN!	"Trifft zu" & "Ist wichtig"
0 - 100	<input type="text"/>	„China wächst, der Anteil in den internationalen Benchmarks ebenfalls“	„China bedroht den Westen“	<input type="text"/> 0 - 100
0 - 100	<input type="text"/>	„China ist bereits über den Handel unentwirrbar mit dem Westen verwoben“	«China wird scheitern wegen der Demographie»	<input type="text"/> 0 - 100
0 - 100	<input type="text"/>	„Aus Asien kommt das Wachstum der nächsten Jahrzehnte, auf dieses Potential kann die PK nicht verzichten“	«China wird scheitern wegen dem autoritären Wirtschaftssystem»	<input type="text"/> 0 - 100
0 - 100	<input type="text"/>	„Ohne China keine Dekarbonisierung, ohne China fehlen Zukunftstechnologien im Portfolio“	«China ist uninvestierbar, weil es eine aggressive Big Brother-Diktatur ist, die KZs betreibt»	<input type="text"/> 0 - 100
0 - 100	<input type="text"/>	„China ist stabil, die chinesischen Finanzmärkte sind aussichtsreich und werden zunehmend reifer“	«China ist instabil, die Finanzmärkte Wilder Westen»	<input type="text"/> 0 - 100
Summe	<input type="text"/>			<input type="text"/> Summe

- Diese Frage könnte die wichtigste, folgenreichste und umstrittenste Frage der nächsten Jahre im Bereich Asset Management einer Pensionskasse werden
- Wir versuchen den Stiftungsrat der Pensionskasse mit **Newsflow** in diesem Feld zu unterstützen
- Die Frage ist weder rein ökonomisch, wirtschaftlich oder weltanschaulich eindeutig zu beantworten, denn die Zusammenhänge sind kompliziert
- Wir versuchen jedes Quartal die interessantesten Artikel zum Thema zu präsentieren, ohne selber eine Gewichtung vornehmen zu wollen, denn die Beantwortung dieser Frage ist nicht delegierbar
- Für ältere Ausgaben dieser Reihe verweisen wir auf www.pkassets.ch unter „Marktanalysen“
- Wir empfehlen, die Fragestellung strukturiert anzugehen
- Wenn der Stiftungsrat die Fragestellung aufteilt, strukturiert, gewichtet und beurteilt, dann kann er eine Quantifizierung der Präferenzen erreichen
- Wir haben ein mögliches Template (oben) erarbeitet, das die wesentlichen Diskussionspunkte beinhaltet
- Wir wünschen Ihnen Vergnügen bei der Lektüre

Folgende Artikel in der Presse sind uns zuletzt aufgefallen:

Ja!

„China wächst, der Anteil in den internationalen Benchmarks ebenfalls“

Emerging Markets heisst immer mehr: China

„Ignorieren kann man das Thema nicht, denn China kommt im MSCI Emerging Markets Index auf ein Gewicht von mehr als 31%.“

Mark Dittli 11/2022

«China hat einen Anteil von etwa 20 Prozent an der Weltwirtschaftsleistung. China hat aber einen Anteil von 5 bis 6 Prozent an den globalen Portfolios, Aktien und Obligationen. Das ist ein grosses Missverhältnis. China's Anteil an den internationalen Benchmarks wird mit der Massgabe der Schritte bezüglich des Umbaus des chinesischen Trilemmas wachsen.»

Clocktower 10/2022

Ja!

„China ist bereits über den Handel unentwirrbar mit dem Westen verwoben“

Wer westliche Aktien kauft, kauft auch ihr Chinageschäft und ihre Abhängigkeit von China. Man kann nicht China aus dem Portfolio tilgen, ohne dass man auch komplett alle Aktien und Unternehmensanleihen streicht:

„China ist zum wichtigsten Handelspartner Deutschlands geworden, die **grössten deutschen Unternehmen** bauen dort ihre Produktionsstätten aus, und die **Hälfte der deutschen Industrie ist von Vorprodukten aus China abhängig**. Vor allem die deutsche Automobil- und Chemieindustrie ist stark auf das Chinageschäft angewiesen. Mehr als jeder dritte Volkswagen wird mittlerweile in China verkauft, und kürzlich kündigte der Chemie-Riese BASF an, bis Ende der Dekade zehn Milliarden Euro in sein Werk im südchinesischen Zhanjiang zu stecken.“
Rewert Hoffer in NZZ 11/2022

Man könnte sogar sagen, dass der ganze Westen von China abhängig ist, und somit ein China-Boycott über die Pensionskasse geradezu absurd ist:

„Das **Ungleichgewicht** in den deutsch-chinesischen Wirtschaftsbeziehungen akzentuiert sich immer stärker. Der Handel ist nicht mehr primär wegen der deutschen Exporte, sondern wegen der chinesischen Einfuhren nach Deutschland so gross. Und im Fall eines geopolitischen Konfliktes sässe China am weitaus längeren Hebel als Deutschland – die deutschen Direktinvestitionen im Reich der Mitte übersteigen jene Chinas in Deutschland um nahezu das Zehnfache.“
Rewert Hoffer in NZZ 11/2022

Ebenso Fakt ist: Viele Unternehmen im Westen setzen auch jetzt immer mehr auf China: Zum Beispiel fast der ganze DAX:

„Die altherwürdigen Autobauer und Chemieproduzenten stehen auch meist im Vordergrund, wenn über die Abhängigkeiten deutscher Unternehmen von dem totalitär regierten Land diskutiert wird. **VW** etwa erwirtschaftet dort laut der «Financial Times» mindestens die Hälfte seines Gewinns, **BASF** investiert zehn Milliarden Euro in neue Werke im südchinesischen Zhanjiang. Weniger bekannt, aber durchaus substanziell, sind technologische Aspekte in diesen Abhängigkeiten. So gab VW im Oktober bekannt, gut zwei Milliarden Euro in ein Gemeinschaftsunternehmen mit der chinesischen Firma Horizon Robotics zu investieren. Das Duo will Technologie für autonomes Fahren entwickeln. Das Endprodukt, ein Chip, soll nur in China erhältlich sein. Das dabei entstehende Wissen werde jedoch in der gesamten VW-Gruppe geteilt, sagte der China-Chef von VW gegenüber der Nachrichtenagentur Reuters. Deshalb sei die Partnerschaft **enger als eine ähnliche VW-Kooperation mit dem amerikanischen Chipanbieter Qualcomm**. Im Juni kündigten **Audi, BMW und Mercedes** jeweils den Ausbau ihrer Produktion von E-Autos in China an. Audi feierte ein Richtfest, BMW eröffnete eine neue Fabrik, und Mercedes begann die Produktion seines E-Modells EQE. (...) Rein wirtschaftlich ist das nur logisch. China ist der grösste Automarkt der Welt, insbesondere für E-Autos. Es hat die besten Lieferketten für batteriebetriebene Fahrzeuge und beheimatet zwei der drei grössten Batteriehersteller. Manche traditionelle Autobauer wie Audi, die den Trend zu E-Autos lange verschlafen haben, wollen nun in China lernen, wie man eine eigene Batterieproduktion aufbaut. China ist auch mit Abstand der grösste Markt für Robotik und Halbleiter. Schliesslich ist das Land trotz Tendenzen zur Entkopplung nach wie vor die Werkbank der Welt. Und viele der Fabriken, die zunehmend automatisiert werden, bauen Elektronikprodukte wie Smartphones und Laptops für den Export, die allerhand Chips benötigen. Deshalb setzt allen voran **Siemens** trotz Kritik weiter voll auf China. Der Konzern wolle dort insbesondere im Bereich der digitalen Industrien noch mehr investieren, berichtete das «Handelsblatt» Ende Oktober. Laut dem Artikel erwog Siemens unterdessen unter dem Projektnamen «Marco Polo» auch den Umzug von Firmeneinheiten nach China. Das sei Teil einer konzernweiten Strategie der Globalisierung, also der Regionalisierung des Geschäfts in verschiedenen Weltgegenden.“
Matthias Sander in NZZ 11/2022

Ja!

„China ist bereits über den Handel unentwirrbar mit dem Westen verwoben“

China ist nicht mehr nur ein Absatzmarkt für westliche Unternehmen, sondern ein Forschungsstandort:

„China ist für Siemens der wichtigste Forschungsstandort nach Deutschland. An 20 Standorten arbeiten fast 5000 Mitarbeiter in Forschung und Entwicklung. 2013 siedelte Siemens in China seine erste digitale Fabrik und 2019 sein erstes Labor für künstliche Intelligenz ausserhalb Deutschlands an. Sein globales Forschungsnetz für Robotik betreibt es von China aus.“

Matthias Sander in NZZ 11/2022

Der China-Fokus ist keine rein deutsche Krankheit:

„(..) internationale Konzerne sein, die einen wesentlichen Teil ihrer Einnahmen in China erwirtschaften. Die Luxusgüterbranche zum Beispiel erzielt 25% des Umsatzes im chinesischen Markt und verzeichnet dort praktisch ihr gesamtes Wachstum. General Motors erzielt jährlich mehr als 1 Mrd. \$ Gewinn mit dem China-Geschäft. Über 250 in den USA kotierte Unternehmen erzielen mindestens 25% ihres Umsatzes in der Volksrepublik.“

Anne Stevenson-Yang in The Market 10/2022

Grundausrüstungen unseres Lebens werden nicht „auch“ in China gemacht, sondern in vielen Fällen „nur“ in China:

„Covid hat eine Menge Risiken aufgedeckt: Persönliche Schutzausrüstung beispielsweise kommt fast ausschliesslich aus China, weshalb wir im Westen beim Beginn der Pandemie zu wenig Masken hatten. Das Gleiche gilt bei Chemikalien für Arzneimittel. Lange glaubte man, dass die Globalisierung die Effizienz der Lieferketten verbessere, tatsächlich sind sie aber auch brüchiger und anfälliger geworden.“

Anne Stevenson-Yang in The Market 1/2023 “

„Achtzig Prozent der Wirkstoffe und Ausgangsmaterialien von Heilmitteln in der Europäischen Gemeinschaft sollen heute aus Indien und China kommen. So hoch schätzt die European Fine Chemicals Group, die Branchenorganisation der Chemiefirmen, die Abhängigkeit von Chindia, wie die beiden bevölkerungsreichsten Länder der Welt im Jargon heissen. Und weil Indien wiederum zu siebzig Prozent auf chinesische Chemie angewiesen ist, ist das Reich der Mitte in der Pharmaproduktion heute das Reich des Anfangs.“

NZZ 9/2022

Ja!

„Aus Asien kommt das Wachstum der nächsten Jahrzehnte, auf dieses Potential kann die PK nicht verzichten“

China ist nicht perfekt synchronisiert mit dem Wachstum im Westen und kann für wichtige Diversifikationspotentiale sorgen, zudem ist das Potentialwachstum höher als im Westen

„Was halten Sie von China? Kommt das Land für Investments noch in Frage?

Absolut gesehen schon, denn China ist die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt und wird wahrscheinlich immer noch um 4 bis 5% pro Jahr wachsen. Das ist der Pfad, den Länder wie Japan, Taiwan und Südkorea eingeschlagen haben. Ihr Wachstumswunder endete, als sie Chinas derzeitiges Pro-Kopf-BIP von etwa 10'000 bis 12'000 \$ erreichten, aber danach gab es noch eine Zeit, in der sie um 4 bis 5% wuchsen. Das ist ein beneidenswerter Hintergrund für das Gewinnwachstum, wenn man die G-7-Länder betrachtet, die viel langsamer expandieren.

Aber...?

Tatsache ist, dass es weltweit inzwischen viele günstige Märkte gibt, in denen die Politik berechenbarer ist und die weniger Risiken aufweisen. “

Caroline Miller Leiterin Asset Allocation beim kanadischen Analysehaus Alpine Macro, 11/2022

Ja!

„Ohne China keine Dekarbonisierung, ohne China fehlen Zukunftstechnologien im Portfolio“

China ist bei den Zukunftstechnologien vorne dabei und in einigen Bereichen bereits führend.

„China hat die USA schon lange als führender Hersteller von Hightech-Produkten abgelöst. Allein 2020 stellte das Land Computer im Wert von 170 Milliarden Dollar her sowie 25 Millionen Autos und 1,5 Milliarden Smartphones. Doch die zugrundeliegenden Technologien kommen meist aus den USA – auch wenn China in einigen Bereichen zu seinem Rivalen bereits aufgeholt oder ihn gar überholt hat. **Wo stehen die beiden Länder heute?**

Künstliche Intelligenz: unentschieden

Künstliche Intelligenz (KI) ist die Technologie, welche die Gesellschaft und die Wirtschaft in den nächsten Jahren so stark prägen wird wie keine andere – da sind sich Experten einig. (...) Schon heute hat China die USA in mehreren Anwendungsbereichen für KI überholt; (...) Die chinesische Regierung hingegen ist stolz darauf, jeden einzelnen der 1,4 Milliarden Chinesen innerhalb von Sekunden identifizieren zu können. Per Gesichtserkennung kann beziehungsweise muss man in chinesischen Behörden Termine buchen, sich beim Betreten von Bahnhöfen identifizieren, und mancherorts kann man so kontaktlos bezahlen. Allein diese Masse an ständig neuen Daten verschafft China einen strukturellen Vorteil. Ausserdem verfügt das Reich der Mitte im Gegensatz zu den USA über haufenweise günstige Arbeitskräfte, um Daten zu reinigen und aufzubereiten.

Dennoch haben die USA heute einen wichtigen strategischen Vorteil: Mehr als die Hälfte (59 Prozent) der weltweit besten KI-Forscher arbeiteten 2019 in den Vereinigten Staaten; in China waren es im Vergleich nur 11 Prozent und in Europa 10 Prozent. (...)

5G: Vorteil China

(...) Huawei (...) wurde innerhalb von zwei Jahrzehnten zum führenden Ausrüster von Kommunikationsnetzwerken. Der weltweite Marktanteil stieg von 0 auf knapp 29 Prozent vergangenes Jahr. Ein zweiter chinesischer Ausrüster, ZTE, ist trotz einer ähnlichen Kampagne der USA weiterhin die Nummer vier weltweit, wenn auch vor allem dank seinem China-Geschäft. Der amerikanische Konzern Cisco folgt erst an fünfter Stelle. (...)

Chips: Vorteil USA

(...) weil in der langen Wertschöpfungskette von Chips viel amerikanisches Know-how steckt, insbesondere bei der zugrundeliegenden Chip-Architektur und beim -Design. Die eigentliche Produktion der Chips folgt erst im nächsten Schritt, und da haben die USA nach der jahrelangen Auslagerung nach Asien wenig zu bieten. Washington aber will das ändern. (...) China hat vor allem am Ende der Chip-Wertschöpfungskette immer mehr vorzuweisen. Die Hersteller Smic Huahong und Nexchip stiegen 2021 in die weltweiten Top Ten auf. (...)

E-Autos: Vorteil China

Die weltweite Nachfrage nach Elektroautos wächst rasant: (...) Ein wesentlicher Treiber der gesteigerten Nachfrage ist China. Im Jahr 2021 seien mehr Elektroautos in China (3,3 Millionen) verkauft worden als weltweit im Vorjahr, meldet die Internationale Energiebehörde. Zurzeit ist der beliebteste Elektroautohersteller in China trotz gut einem Dutzend einheimischen Firmen ausgerechnet ein amerikanischer Anbieter: Tesla. (...) Doch die Konkurrenz aus China holt rasant auf. (...) Denn das Nadelöhr in der Produktion von Elektroautos sind die **Batterien. Und hier verfügt China über einen klaren Wettbewerbsvorteil** in der Produktionskette. Die Volksrepublik kontrolliert die Batterieproduktion wie kein anderes Land: Mehr als die Hälfte der weltweiten Verarbeitungs- und Veredlungskapazitäten für Lithium, Kobalt und Grafit sind dort angesiedelt. In den USA finden sich im Vergleich gerade einmal 7 Prozent der Kapazitäten zur Herstellung von Batterien. (...)

Quantentechnologie: unentschieden

Superschnelle Quantencomputer sind noch grösstenteils Zukunftsmusik. Aber falls sie sich eines Tages durchsetzen, könnten sie die Informatik revolutionieren – und dem bei Quantencomputern führenden Land einen entscheidenden Wettbewerbsvorteil verschaffen.“

Matthias Sander in NZZ 8/2022

Ja!

„Ohne China keine Dekarbonisierung, ohne China fehlen Zukunftstechnologien im Portfolio“

Wer sich von China abwendet läuft Gefahr, von China erpresst zu werden:

*„Besonders hohe Abhängigkeiten – und somit starke Sensitivität gegenüber möglichen geoökonomischen Verwerfungen – bestehen bei Hightech-Metallen wie Kupfer, Palladium, Nickel, Lithium, Kobalt, Neodym und anderen Seltenen Erden. Diese Rohstoffe sind äußerst wichtig, um wichtige Zukunftstechnologien wie Digitalisierung, Raumfahrt, Telekommunikation und Elektromobilität, aber auch moderne Militär- und Rüstungsprojekte vorantreiben zu können. (...) Schon heute unterliegen Hightech-Metalle ernsthaften Knappheiten und geopolitischen Risiken. Speziell der Sektor der Seltenen Erden zeigt eine starke Konzentration – sowohl der Lagerstätten als auch der Produktion – auf Länder wie China oder Russland. China nimmt im Rohstoffkontext eine wichtige Rolle ein; 19 der insgesamt 30 von der EU als „kritisch“ eingestuft Rohstoffe stammen von dort. (...) Kritisch sind diese Abhängigkeiten deshalb, weil die meisten der importierten Metalle nur schwer zu substituieren sind. Hieraus resultieren strategische Risiken und mögliche Restriktionen insbesondere für jene Industrie- und Wirtschaftssektoren, die für neue Technologien – speziell im Bereich einer klimaneutralen Transformation – unverzichtbar sind. (...) Chinas dominante Stellung ist nicht allein auf die Produktion dieser strategischen Rohstoffe begrenzt. Inzwischen dominieren chinesische Firmen fast vollständig alle nachgelagerten Bereiche der Wertschöpfungskette bis hin zum Endprodukt. Viele Marktteilnehmer stellen überrascht fest: „China kontrolliert seit etwa zwei Jahrzehnten beinahe die gesamte Wertschöpfungskette für Seltene Erden“
Feri 8/2022*

ESG = China?

*«China has undergone a phenomenal transformation from a climate laggard to a green leader over the past decade. As the world's largest producer, exporter, and installer of solar panels, batteries, and electric vehicles (EVs), China is at the forefront of the global Race to Zero, a decade-defining investment theme. The renewable development allows Beijing to kill three birds with one stone – increase export competitiveness, address air pollution, and enhance energy security by reducing its Geography Trap.»
Clocktower Group*

Nein!

„China bedroht den Westen“

Fakt ist: China unterstützt den Krieg Russlands gegen die Ukraine. Kann man in ein solches Land investieren?

„Es wäre wirklich unklug, wenn China in Taiwan einmarschieren würde, aber Menschen machen ständig wirklich dumme Sachen. Dass der Krieg in die Ukraine so desaströs für Russland verläuft, ist hoffentlich eine Warnung für China, keine Invasion in Taiwan zu versuchen. Ein jahrelanger Zermübungskrieg gegen Menschen, die ebenfalls als Chinesen angesehen werden, wird bei den chinesischen Soldaten nicht gut ankommen.“

Anne Stevenson-Yang in The Market 1/2023

China spricht den Kampf gegen den Westen offen aus:

„Die Aussenpolitik Chinas wird noch selbstbewusster und auf Konfrontation ausgerichtet werden. Xi hat in seiner Rede vor dem Kongress das Wort «Kampf» siebzehn Mal in den Mund genommen, davon zwölf Mal in einem Kontext mit internationalem Unterton, grösstenteils an die USA gerichtet. China will um Zukunftsmärkte und Technologien kämpfen, es will autark und unanfechtbar sein. In diesem Kontext hat der Begriff Kampf auch einen absoluten Anspruch: Es gibt nur Gewinner und Verlierer. Mit Rhetorik und Propaganda wird das Volk hinter der Partei versammelt. Die Parteiführung zeigt ein ähnliches Selbstbewusstsein wie Deutschland zu Beginn des 20. Jahrhunderts. Genau so, wie sich das imperiale Deutschland damals an England gerieben hat, so reibt sich China heute an Amerika.“

Jörg Wuttke 11/2022

Die zunehmende Aggressivität Chinas zeitigt bereits einen Backlash: Teilt sich die Weltwirtschaft in zwei Blöcke?

“Deteriorating relations with the world will also challenge China’s economic progress. Global businesses weary of China’s unsavory practices in trade and joint ventures, not to mention its belligerence toward Taiwan, are taking steps to reduce supply-chain exposure. Many nations are constraining trade and exchanges of technology and human capital. President Biden’s initiative to halt U.S. exports of computer chips, semiconductors and related technology, if effectively implemented, will weigh heavily on China’s development and innovation in a variety of industries.”

Mickey Levy, Berenberg, 11/2022

Nein!

«China wird scheitern wegen der Demographie»

Das demographische Problem ist bereits heute sichtbar. Es macht den Entscheidungsspielraum der Regierung schon heute kleiner. Und es ist die Regierung, welche in die die Asset Allocation des Marktes kräftig eingreift:

China-Probleme sind immer auch: Immobilien-Probleme:

„Die kommunistischen Planer haben es zugelassen, dass am Bedarf vorbei gebaut wurde. China verfügt bereits heute über viel zu viele Immobilien. Pro Einwohner steht die gleiche Wohnfläche wie in Deutschland zur Verfügung, während die Pro-Kopf-Wirtschaftsleistung auf einem Viertel des Niveaus in Deutschland liegt. **In China stehen derzeit rund 65 Millionen Wohnungen leer.** Legt man eine Zahl von drei Personen pro Wohnung zugrunde, könnte die gesamte Bevölkerung Vietnams zweimal in diesen bereits bestehenden Wohnungen untergebracht werden, ohne dass ein einziges neues Haus gebaut werden müsste. In Anbetracht der Bevölkerungsentwicklung Chinas ist es schwer vorstellbar, dass künftig hoher Bedarf an zusätzlichem Wohnraum bestehen wird. (..) **Deutlich sinkende Immobilienpreise würden zu einer höheren Erschwinglichkeit von Wohnraum führen. Aber dies würde auch zu einer erheblichen Verringerung des Vermögens von fast 90 Prozent der chinesischen Haushalte führen.** Ein starker Rückgang der Immobilienpreise könnte nicht nur zu einer weitverbreiteten Unzufriedenheit mit der Politik der KP führen, sondern auch zu einem potenziell erheblichen **Rückgang des Verbrauchs anderer Waren und Dienstleistungen.** Dies könnte einen sich selbst verstärkenden wirtschaftlichen Zusammenbruch auslösen. (..) Die Fehlentwicklungen im Immobiliensektor wären weniger gravierend, wenn die demografische Entwicklung Chinas eine Belebung der Nachfrage nach Immobilien erwarten liesse. Das genaue Gegenteil ist der Fall: **Chinas Bevölkerung schrumpft, und mittelfristig droht eine demografische Krise unbekanntes Ausmasses.** 2022 hat die Uno Szenarien für die Entwicklung der Weltbevölkerung vorgestellt. China wird **selbst im günstigsten Fall bis zum Jahr 2100 einen Rückgang der Einwohnerzahl um 250 Millionen Menschen** verkraften müssen. **Wahrscheinlich ist aber ein Rückgang der Bevölkerung von heute etwa 1400 Millionen Menschen auf unter 800 Millionen.** Selbst ein Rückgang der Bevölkerung auf unter 500 Millionen wird von der Uno als im Bereich des Möglichen gesehen. Damit würde Chinas Bevölkerung im Jahr 2100 niedriger sein als im Jahr 1949, dem Jahr der Machtübernahme der Kommunistischen Partei. Die Altersstruktur der chinesischen Bevölkerung unterstreicht die Dimension der drohenden Probleme: **Die Alterskohorten 0 bis 14 Jahre und 15 bis 29 Jahre sind nur etwa halb so gross wie die Kohorten 30 bis 49 Jahre und 50 bis 69 Jahre:** In den beiden ersten Kohorten werden je gut 200 Millionen Personen gezählt, bei den nachfolgenden um die 400 Millionen Menschen. (..) Es fehlen die jungen Menschen, die eine Familie gründen wollen und können. **Die hohen Immobilienpreise tragen natürlich auch dazu bei, dass junge Menschen meinen, sich keine Grossfamilie erlauben zu können.** (..) **Es gibt nahezu keine Einwanderung nach China.** Heute leben etwa 600 000 Ausländer in China. Deren Zahl sinkt, auch wegen der lange Zeit strikten Covid-19-Politik, seit 2020 stetig. Es erscheint ausgeschlossen, dass die KP die Einwanderung von Abermillionen Menschen etwa aus afrikanischen Ländern zulassen würde.“
Heribert Dieter in NZZ 1/2023

Nein!

«China wird scheitern wegen der Demographie»

Ist das chinesische Wachstum auf Sand gebaut?

„Dieses Jahr – zum ersten Mal seit Staatschef Deng Xiaoping das Land vom Maoismus weggeführt – wird das Bruttoinlandprodukt in Dollar gerechnet schrumpfen. Die rückläufige Entwicklung hat wesentlich mit der festen US-Valuta zu tun, noch mehr ist sie aber eine Folge des Endes der durch Investitionen getriebenen Wachstums der letzten Jahrzehnte. (..)

Die Bedeutung des Immobiliensektors für die Wirtschaft kann kaum überschätzt werden. **Die wohlhabendsten Chinesen halten durchschnittlich 70% ihres Vermögens in Sachanlagen.** Die Wohneigentumsquote liegt bei 96% - wesentlich höher als in den westlichen Industrieländern. Statistische Erhebungen zeigen, dass **15% der Bevölkerung drei oder mehr Immobilien besitzen.** Wohneigentum sorgt für Steuereinnahmen, Arbeitsplätze und Einkommen; für die Produktion von einer Milliarde Tonnen Stahl pro Jahr und 1,6 Milliarden Tonnen Zement. Im Haushaltsbudget von manchen **Grossstädten machen die Einnahmen aus dem Verkauf von «Landnutzungsrechten» 75% der jährlichen Einnahmen aus.** (..)

Selbst wenn sich der Immobilienmarkt rasch erholen könnte - was so gut wie unmöglich erscheint -, wird China die früheren Wachstumszahlen nicht mehr erreichen, die an den Finanzmärkten rund um den Globus zelebriert wurden. **Um auf dieses triumphale Expansionstempo zu kommen, hatte China jährlich rund 45% des BIP in Kapitalinvestitionen gesteckt und darauf immer niedrigere Renditen erzielt.** (..) **das Land ist nicht bereit - und unter dem derzeitigen politischen System auch nicht in der Lage -, sein Wachstumsmodell zu reformieren.**

Die Auswirkungen des wirtschaftlichen Niedergangs werden innerhalb Chinas katastrophal sein. Lokalregierungen sehen sich mit einem Einbruch der Steuereinnahmen konfrontiert, und es fehlen ihnen die Einnahmen aus dem Landverkauf, auf die sie sich lange verlassen konnten. Sie haben deshalb bereits damit begonnen, **Sozialleistungen zu kürzen.** (..)“

Anne Stevenson-Yang in *The Market* 10/2022

Nein!

«China wird scheitern wegen der Demographie»

Eng verwoben mit dem Demographie-Problem ist das Geographie-Problem Chinas:

„Dazu muss man auch berücksichtigen, dass China de facto *aus zwei Ländern* besteht: einer ziemlich wohlhabenden Nation entlang der *Küste* und dem *Landesinneren* mit einer Milliarde Menschen, die im Wesentlichen nur dazu da sind, die Küstenstädte mit billigen Arbeitskräften zu versorgen. Weil die Küstenstädte die Kosten für diese Arbeiter in Bezug auf Bildung, Gesundheitsversorgung und Altersvorsorge nicht vollumfänglich tragen mussten, hat sich ihre Wirtschaft ausgesprochen gut entwickelt. Im Gegensatz dazu sind die Gesundheit und das Bildungsniveau der Menschen im Landesinneren ähnlich schlecht wie in einem Land wie Algerien; sicherlich schlechter als, sagen wir, in Malaysia. Wenn man diese Menschen aus der Armut führen und mit den 350 Mio. Einwohnern an der Küste durchmischen will, würde das Wirtschaftswachstum in ganz China sinken. Und wenn man sie überhaupt nicht integriert, spaltet man das Land im Prinzip auf.(..) Denken Sie daran, wie stark die Wiedervereinigung Deutschlands in den Neunzigerjahren die Weltwirtschaft und die Weltpolitik aus dem Gleichgewicht brachte. Doch die Bevölkerung in China ist heute zehn- oder zwanzigmal so gross, und das Einkommensgefälle zwischen dem Binnenland und der Küste ist grösser als zwischen West- und Ostdeutschland zu jener Zeit.“

Anne Stevenson-Yang in *The Market* 1/2023

Der Kontrast könnte kaum grösser sein:

„Die offiziell ausgewiesenen (Arbeitslosen-) Zahlen sind problematisch, weil sie nur die urbanen Gebiete umfassen. 50% der Bevölkerung zählt man gar nicht. Wirtschaftsfachleute hier glauben, dass die Arbeitslosigkeit unter jungen Menschen zwischen 16 und 24 Jahren um die 30% liegen dürfte. Die junge Generation hat es unglaublich schwer, ins Berufsleben einzusteigen. Wer keinen Job findet, ist auf dem Abstellgleis, und nächstes Jahr kommen wieder 10 bis 11 Millionen Jugendliche aus den Colleges raus. Der Gedanke, dass so viele junge Menschen, vor allem junge Männer, keinen Job haben, besorgt mich. Mittelfristig kann das zu einem Problem werden.“

Jörg Wuttke, Präsident der EU-Handelskammer in China 10/2022

Nein!

«China wird scheitern wegen dem autoritären Wirtschaftssystem»

Die chinesische Regierung hat in den letzten 40 Jahre auf Immobilien gesetzt. Mit gutem Grund. Ist China jetzt aber in einer Sackgasse?

„(..) Mit der Aufhebung der Lockdown-Massnahmen erwachen die Leute quasi aus einem langen Winterschlaf. Ihre Ersparnisse sind in dieser Zeit deutlich gestiegen, womit sie viel Geld ausgeben können. **In China gibt es aber keine nennenswerten Anreize, um den Konsum nachhaltig zu stimulieren**, und die Arbeitslosigkeit unter der Landbevölkerung ist hoch. (..)

im politischen System Chinas gibt es nach wie vor fundamentale Widersprüche. Diese verunmöglichen ein nachhaltiges und gesundes Wachstum der Wirtschaft. Deshalb denke ich, dass China weiterhin in der Sackgasse steckt. (..)

Ein beträchtlicher Teil der chinesischen Wirtschaft wird bekanntermassen durch den **Immobiliensektor** angetrieben, vor allem seit 2009. Er kommt für etwa 70% des Vermögens der Haushalte auf und macht insgesamt etwa 20 bis 30% der Wirtschaft aus, wenn man Bereiche wie Zement und Stahl sowie das Baugewerbe einbezieht. Weil die Immobilienpreise stetig gestiegen sind, wurde **viel zu viel gebaut**. Das Resultat war eine riesige Blase. Diese konnte zwanzig Jahre lang andauern, weil die Regierung sich fürchtete, sie platzen zu lassen und es Banken sowie Schattenbanken erlaubte, immer mehr faule Kredite anzuhäufen. Xi versuchte, diesen Trend 2020 zu stoppen, worauf es 2021 prompt zur Insolvenz von Evergrande und anderen grossen Immobilienentwicklern kam.(..)

Die Immobilienentwickler gingen zunächst vermehrt zu Vorverkäufen über. Der Anteil an Bargeld, den die Bauträger durch den Verkauf von Projekten 18 bis 36 Monate vor deren Fertigstellung einnahmen, stieg dadurch stark an. Doch dann wurden die vorverkauften Wohnungen nicht termingerecht geliefert. Die Leute, die eine Vorauszahlung machten und ihre Hypothek weiterhin abzahlen müssen, sind deshalb enorm wütend. Die Regierung versucht zwar, das Problem zu entschärfen. Es lässt sich aber wenig dagegen machen, denn die Immobilienentwickler sind mit dem Geld verschwunden. **Die Leute sind daher nicht mehr bereit, für Wohnungen im Voraus zu bezahlen, und die Regierung kann den Immobilienfirmen nicht mehr laufend neue Kredite geben, um die Finanzierungslücke zu füllen.** Das ist Chinas Grundproblem: Der Immobilienmarkt wird sich nicht erholen. Wenn die Leute nicht sehen, dass die Preise steigen und Bauprojekte fertiggestellt werden, dann werden sie auch nicht kaufen. (..)

Da die Preise kontinuierlich stiegen, hatten Lokalregierungen einen Anreiz, ständig mehr Land zu kaufen und neue Grundstücke zu erschliessen. Die Leute erhielten durch den Landverkauf an die Regierung Geld, was wiederum den Konsum förderte. Auch verzeichneten neue Anlageprodukte explosives Wachstum. Doch damit ist es vorbei, weshalb der Absatz von Autos, Haushaltsgeräten und anderen Konsumgütern zurückgeht. Auch die Glücksspielindustrie wird sich nicht erholen. **In China gibt es schlicht zu viele Immobilien, und sie sind alle überteuert. Der einzige Ausweg ist, die Verluste graduell zu absorbieren, und das bedeutet für viele Jahre eine Stagnation des Wachstums oder sogar eine Rückbildung bisheriger Erträge. (..)**

Anne Stevenson-Yang in *The Market* 1/2023

Nein!

«China wird scheitern wegen dem autoritären Wirtschaftssystem»

Die unzweifelhaft interessanteste Wendung im vergangenen Quartal war die scheinbare Abwendung Chinas, a.k.a. Xi's, weg von Marktwirtschaft, hin zu Ideologie: Die Zeit wird zeigen ob der Schwenk signifikant ausfallen wird:

„Noch vor kurzem schien es bloss eine Frage der Zeit, bis China die USA als führende Wirtschaftsmacht ablösen wird. Das ist unwahrscheinlich geworden. (...) Künstliche Intelligenz, Biotech, Quantencomputer oder Raumfahrt: Wer bei solchen Schlüsseltechnologien die Nase vorn hat, regiert die Welt. Davon sind die USA und ihr grosser Gegenspieler China überzeugt. Die beiden geopolitischen Rivalen fördern die Entwicklung neuer Technologien massiv. Punkto Forschungsausgaben hat das Reich der Mitte Europa schon vor Jahren abgehängt. Diese liegen nun nicht mehr weit hinter jenen Amerikas zurück – wenn man auch die unterschiedlichen Lebenshaltungskosten berücksichtigt: Gemäss dem «Economist» steckte China im Jahr 2020 – Staat und Private zusammengenommen – 660 Milliarden Dollar in die Entwicklung neuer Technologien. In den USA wurden im gleichen Jahr 800 Milliarden Dollar investiert. Unangenehm für den Westen ist, dass China in einigen Bereichen bereits vorne liegt: etwa beim Mobilfunk oder bei der Entwicklung von Batterien. (...) Weit grösseren Schaden jedoch fügt sich Peking gerade selbst zu. Staatschef Xi Jinping hat am 20. Parteikongress eines unmissverständlich klargemacht: dass es definitiv vorbei ist mit jenem Pragmatismus, der es China in den letzten Jahrzehnten ermöglicht hat, zur reichen Welt aufzuschliessen. Ideologie zählt fortan mehr als wirtschaftliche Fortschritte. «Sicherheit» ist die oberste Maxime. Als den Investoren am letzten Wochenende klarwurde, dass sich das neu bestellte leitende Gremium des Politbüros nur noch aus Hardlinern von Xis Gnaden zusammensetzen wird, reagierten sie entsetzt. Sie warfen am Montag chinesische Aktien im Wert von 2500 Milliarden Dollar auf den Markt. Ein Experte begründete das gegenüber der «Financial Times» mit den bemerkenswerten Worten, es gebe nun bei Chinas Führung «keinen Erwachsenen mehr im Raum». Dass unter diesem Eindruck viele Anleger das Handtuch werfen, ist verständlich. Schliesslich demonstriert die KP mit ihrer Null-Covid-Politik gerade der ganzen Welt, wie absurd ideologisch motivierte Entscheidungen oft sind: China riegelt im Namen der Virusbekämpfung ganze Städte ab – während der Rest der Welt mit der Pandemie weitgehend abgeschlossen hat. (...) Spätestens nach diesem Parteikongress muss jeder Firmenbesitzerin klar sein, dass sich Chinas Volkswirtschaft immer stärker von jener der USA entkoppelt. Das birgt unternehmerische Risiken. Viele Unternehmen könnten in die Lage kommen, sich für eine Seite entscheiden zu müssen: Sie werden die USA und ihre Verbündeten wählen – zu denen neben Europa auch Hightech-Nationen wie Israel, Japan, Südkorea oder Taiwan gehören. Neue Fabriken – etwa jene, die Apple-Produkte fertigen – entstehen nun nicht mehr in China, sondern in Indien oder Vietnam. Investoren werden bei China-Engagements künftig besonders hohe Risikoprämien verlangen oder ganz verzichten. Westliche Universitäten dürften weniger oft mit chinesischen Hochschulen kooperieren. Viele ausländische Spezialisten wollen das Land verlassen, (...) Umgekehrt ist das Silicon Valley gerade deshalb so erfolgreich, weil dort Zehntausende von Asiaten und Europäer arbeiten – oft in führenden Positionen. Google-Chef Sundar Pichai und Microsoft-Boss Satya Nadella stammen aus Indien. Diese Offenheit ist unbezahlbar: Der gebürtige Südafrikaner Elon Musk – so umstritten er sein mag – hat in den USA gleich zwei Topfirmen aufgebaut: den Elektroautobauer Tesla und das Raumfahrtunternehmen SpaceX. So etwas wäre in China undenkbar. Mit dem uneingeschränkten Primat der KP wird auch die Effizienz der Forschungsinvestitionen sinken: Bürokraten gewinnen mehr Einfluss darüber, welche Technologien gefördert werden und welche nicht. Sie können Risikokapital oder Bankkredite zu den Firmen ihrer Wahl lenken. Im Zweifelsfall werden immer Staatsunternehmen zum Zug kommen. (...) Was für ein Debake! Ein China, das auf den Fleiss und Erfindungsreichtum seiner Unternehmer vertraute, war extrem dynamisch. Es hätte mit den USA gleichziehen können. Xi stärkt nun mit seinem ideologischen Kurs die Macht der KP. Sein Land macht er schwächer.“

Markus Städeli in NZZ 10/2022

Nein!

«China wird scheitern wegen dem autoritären Wirtschaftssystem»

Man kann feststellen, dass die ganze Welt schockiert war vom chinesischen 20. Parteikongress, folgende Ausführungen von einem, der es wissen muss, machen nachdenklich:

Auszüge aus dem Artikel:

„(..) Die wichtigste Tatsache ist die **uneingeschränkte Macht** des Präsidenten. Xi hat es geschafft, in einer unglaublichen Aktion de facto die gesamte Parteifraktion der Jugendliga auszusperrten. Das war in diesem Umfang nicht zu erwarten. Er hat das Politbüro auf sich zugeschnitten und mit loyalen Mitstreitern besetzt. Wahrscheinlich wird nun ein Mann Premierminister, der zuvor keinen nationalen Job hatte und der auch nicht gelernt hat, als Vizepremier in dieses Amt zu wachsen. Das ist ein **Bruch mit dem bisherigen Modus**: Premierminister Wen Jiabao hatte unter seinem Vorgänger Zhu Rongji gelernt, und Li Keqiang unter Wen Jiabao. Wir müssen klar feststellen: **Ideologie steht in China eindeutig über den Interessen der Volkswirtschaft**. (..)

In der Partei hat ein fundamentaler Wandel stattgefunden: Personen gelangen nicht mehr auf Basis meritokratischer Qualitäten in Top-Positionen, sondern durch ihre Loyalität zum Präsidenten. Das gesamte neue Politbüro ist durchsetzt von Männern, die hohe Loyalität gegenüber dem Präsidenten gezeigt haben. (..)

Gleichzeitig wird die **Echokammer um ihn herum noch dichter**. Das ist ein grosses Problem. (..)

Die Reformer wurden total kaltgestellt. (..)

Noch enttäuschender ist aus meiner Sicht, dass Vizepremier Hu Chunhua ebenfalls abgesägt worden ist. Ich halte sehr viel von ihm, er hat sich sehr verdient gemacht um das Investitionsklima für ausländische Unternehmen. Er ist erst 59, doch jetzt ist er nicht einmal mehr ins Politbüro reingekommen, was eigentlich nach zwei Amtsperioden als Vizepremier normal gewesen wäre. Es zeigt mir, dass **die Marktöffnung nicht mehr weitergehen wird**. (..)

Der Parteichef hat sein Programm dargestellt, man muss nun sehr genau auf seine Worte achten. Xi meint, was er sagt, und er tut, was er sagt. **Wir müssen uns vom Gedanken verabschieden, Chinas Politik sei im Grunde immer noch auf Wirtschaftswachstum zugeschnitten**. In seiner Rede vor dem Kongress hat der Präsident Karl Marx fünfzehn Mal erwähnt. Das Wort «Markt» kam drei Mal vor. (..)

Viele Beobachter haben bis heute gedacht, dass sich die Partei zwar kommunistisch nennt, sie im Grunde aber einen **Manchester-Kapitalismus verfolgt**. Das ist vorbei. (..)

Wir haben uns während fast vierzig Jahren an Wirtschaftswachstum, Reform und Öffnung gewöhnt. **China war die Konjunkturlokomotive der Welt. Jetzt wählt das Land einen neuen Pfad**. (..)

Man muss sich zudem mit dem Gedanken anfreunden, dass Xi nicht für fünf Jahre, sondern de facto für **weitere zehn oder fünfzehn Jahre** gewählt worden ist. (..)

Jetzt hat der Präsident seine Richtung vorgegeben, und er duldet keine Widerworte mehr. Die Entfernung von Hu steht symbolisch dafür, dass Xi die alte Politik abgeschafft hat und dass nur noch er das Sagen hat. Kein hoher Parteifunktionär hat sich geregt, keiner hat Hu Jintao geholfen. Alle sassen mit versteinerner Miene da. Das war kein Krankheitsfall von Hu, er wollte wahrscheinlich Einspruch erheben und seine Politik und seine alten Weggefährten schützen. Man muss sich wohl damit anfreunden, dass in China alles **sehr viel autokratischer** wird.“

Jörg Wuttke, Präsident der EU-Handelskammer in China 10/2022

Nein!

«China wird scheitern wegen dem autoritären Wirtschaftssystem»

Fasst man „Demographie“ und „autoritäre Wirtschaftspolitik“ zusammen, kommt man schnell auf die sog. **Middle Income Trap**: Scheitert China an der MIT?

„By turning away from free enterprise, Xi Jinping ensures that the country's economy will stop growing.(..) The 20th National Congress of the Chinese Communist Party solidified Xi Jinping's power and confirmed his ideological view of China's future. Beyond that, it revealed little about how China will deal with its faltering economy. **Growth is slowing and increasing autocracy will only aggravate long-run problems.** The command-and-control model of governance is inherently flawed. The drags it places on economic growth will mount and compound as Beijing tightens its grip. There's a stark irony in Mr. Xi's intensifying shift away from markets, for markets are what made China the economic powerhouse it is today. **The robust growth that lifted China from poverty was driven by a hybrid model:** a form of state capitalism in which Beijing allowed private ownership and U.S.-style free enterprise to flourish alongside large, low-productivity state-owned enterprises. China's booming export-related manufacturing was driven by low-cost labor, government investment and highly efficient acquisition of foreign technology and know-how. With free enterprise, human capital flowed into China and drove innovation and productivity. China's share of global exports rose from 4% in 2000 to 14% in 2015, creating well-paying jobs and domestic prosperity that financed modern urban infrastructure. China accounted for 30% of global growth in this period. Some commentators touted China's economic-growth model as a favorable alternative to U.S. capitalism and projected rapid growth far into the future. This was naive. That's not how economies work. **As China's supply of cheap labor was absorbed, wages and costs of production rose sharply, while returns on capital investment declined. Total productivity from combined capital and labor inputs diminished. China's goal of making a transition from export-related manufacturing to domestic consumption has failed, and growth relies increasingly on government spending, a policy doomed to fail.** (..)

Mr. Xi's regime has throttled back free enterprise, **undercutting what brought China prosperity.** Tighter controls are squeezing private entrepreneurship, innovation and capital mobility. **The government's increasing ownership of industry** and bureaucratic allocation of national resources are generating inefficiencies and excesses. (..)

Mr. Xi is tightening state control over China's digital economy, large-cap social-media and information-technology companies and many businesses he deems a threat to Communist ideals. These include firms that provide a platform to express contrary views and “excess” wealth generation. **More capital is being allocated to politically loyal state-owned enterprises.** Stricter financial regulations and constraints on capital flows are oppressive and reduce capital to finance private entrepreneurs. Debt defaults on foreign creditors and tighter controls deter foreign investment, raising the cost of capital. (..)

Mr. Xi's tightening grip and rejection of free enterprise raise the probability that China will become **mired in the middle-income trap** that has captured many emerging nations. Its oppressed citizens will pay the price. China's trading partners are already feeling the effects. Looking forward, this economic environment makes China's international maneuvering prone to risks and a potential source of global instability.“

Mickey Levy, Berenberg, 11/2022

Man kann sagen: China hat in den letzten Jahrzehnten alles auf eine Karte gesetzt: Wachstum durch **Leverage**: Wenn's schief geht, bleibt nur ein Trümmerhaufen

„Die **Gesamtverschuldung** Chinas – Staat, Unternehmen und private Haushalte – ist im Verlauf der vergangenen 25 Jahre **viel schneller und höher gestiegen als in vergleichbaren Entwicklungsphasen, die die USA, Deutschland, Grossbritannien und Japan in den Jahrzehnten nach dem Zweiten Weltkrieg durchlaufen haben.** Trotz dieser Explosion in der Verschuldung hat es China noch nicht geschafft, aus der Zone der Middle Income Trap um 10'000 \$ Wirtschaftsleistung pro Kopf der Bevölkerung herauszuwachsen: **Punkto Einkommensungleichheit und sozialer Aufstiegschancen ist China schlechter gestellt als die meisten westlichen Volkswirtschaften mit Ausnahme der USA.**“

Mark Dittli 11/2022

Nein!

«China wird scheitern wegen dem autoritären Wirtschaftssystem»

Xi wird vielleicht noch am Ruder erleben, ob China die MIT durchstösst oder nicht:

„Xi steht persönlich für diesen Kurs. Und er wird – force majeure ausgeschlossen – noch lange am Ruder stehen. Am Parteikongress hat er keinen potenziellen Nachfolger präsentiert, womit er den Weg ebnet, dass er in der einen oder anderen Rolle bis weit in die 2030er-Jahre hinein als überragende Führungsfigur die Geschicke der Volksrepublik leiten wird. Xi ist «erst» 69 Jahre alt – mehr als zehn Jahre jünger als Joe Biden. Xis Mutter ist 96, sein Vater wurde 89 Jahre alt.“

Mark Dittli 11/2022

Man kann vielleicht auch nur ganz einfach damit argumentieren, dass die Menschen (sprich die Ausländer) mit den Füßen abstimmen:

„Von den Fachkräften aus Japan und Südkorea haben 60 bis 70 Prozent das Land verlassen. Insgesamt sind von den Expats aus den Industrieländern bereits die Hälfte emigriert. Im letzten Jahr lebten in China noch etwa 60 000 Europäer – alle diese Leute hätten also Platz in einem Fussballstadion.“

Jörg Wuttke 11/2022

Nein!

«China ist uninvestierbar, weil es eine aggressive Big Brother-Diktatur ist, die KZs betreibt»

Orwell würde sich im Grab umdrehen. Wer seine Bevölkerung so drangsaliiert, verdient keine Finanzierung durch eine Pensionskasse, könnte man sagen:

„Wer in China einen Hochgeschwindigkeitszug betritt, der wird mit einer langen Durchsage begrüsst, die erklärt, welche Verhaltensweisen verboten sind: Rauchen, laut Sprechen, mit dem Handy Lärm machen, seinen Kopf zum Schlafen auf den Ausklapptisch legen. Solch «nicht vertrauenswürdigen Verhalten», so endet die Durchsage zuweilen, werde in den sogenannten Kreditinformationen der Zugpassagiere vermerkt. Die Datenbank der Chinesischen Staatsbahnen ist Teil des landesweiten sogenannten **Sozialkreditsystems (SKS)**. Dieses System wird **seit 2014 sukzessive eingeführt**. Es fokussierte ursprünglich vor allem auf Kreditwürdigkeit im finanziellen Sinne für «die gesamte Gesellschaft» und sollte in einer ersten Phase bis 2020 grundlegend aufgebaut sein. Doch erst jetzt schafft Peking eine umfassende Rechtsgrundlage. Vergangene Woche veröffentlichte die Nationale Kommission für Reform und Entwicklung den Entwurf für ein «Gesetz der Volksrepublik China zur Einführung eines Sozialkreditsystems». Erklärtes Ziel ist es, «den **Geist der wichtigen Anweisungen von Generalsekretär Xi Jinping**» umzusetzen, um den «**Mechanismus der sozialen Steuerung zu erneuern**», die «Regierung, den Markt und alle Bereiche der Gesellschaft zu mobilisieren und zu leiten» und letztlich überall Integrität und eine «Kultur der Ehrlichkeit» zu schaffen. Bis Mitte Dezember können die Chinesen den Entwurf online kommentieren. (..) Hauptbetroffene der Sozialkreditsysteme sind bis anhin laut Merics Unternehmen. Diese werden in Regulierungen zu 73 Prozent genannt. Es folgen Regierungseinheiten (13 Prozent), Individuen (10) und soziale Organisationen (3). Die Kommunistische Partei und ihre Organe sind von den Systemen ausgenommen. Künftig soll es laut dem Gesetzentwurf flächendeckend unzählige Sozialkreditsysteme geben. Die Zentralregierung «koordiniert und fördert die Einrichtung eines nationalen Sozialkreditsystems», lokale Regierungen tun das für eigene Systeme auf Kreisebene oder darüber. (..) Die Systeme sollen etwa Fälschungen und Betrug bekämpfen im Zusammenhang mit Steuergutschriften, Statistiken, Forschungsdaten, geistigem Eigentum oder mit Lohnzahlungen für Wanderarbeiter. (..) Dem Internet und der Telekommunikation sind im Kapitel zum Aufbau «sozialer Integrität» zwei Paragraphen gewidmet. Dort heisst es vage, der Staat baue eine Infrastruktur zur Identitätsauthentifizierung in Netzwerken auf. Illegalen Anbietern von Telekomdiensten – damit dürfte etwa VPN-Software zum Umgehen von Zensur gemeint sein – könnten Nutzerkonten und Dienstleistungen verweigert werden. Offenbar will der Staat noch präziser verfolgen, wer im chinesischen Internet was macht. Die Chinesen sollen in den Sozialkreditsystemen mit ihrer ID-Nummer erfasst werden. Diese wird bereits im Alltag in vielen Situationen verlangt, etwa beim Billettkauf in der Pekinger Metro, für Züge oder an Touristenattraktionen. Für Unternehmen und Organisationen gibt es den sogenannten Einheitlichen Sozialkredit-Code. Die Informationen verschiedener öffentlicher Systeme sollen auf einer staatlichen Plattform ausgetauscht werden, wie es in dem Entwurf heisst. Je nach Verhalten können Individuen und Organisationen belohnt oder bestraft werden. «Ehrliche» können einfacheren Zugang zu öffentlichen Dienstleistungen, Finanzierungen oder Projektförderungen bekommen. **Unehrlichen droht etwa ein Platz auf der «Liste der nicht vertrauenswürdigen Unternehmen» oder gleich ein Branchenverbot.** Auch weitergehende Konsequenzen scheinen denkbar. In der Vergangenheit wurde bereits das von der Regierung geforderte Prinzip praktiziert, wonach **für einmal als nicht vertrauenswürdig eingestufte Personen umfassende Restriktionen gelten sollen. Millionen Chinesen dürfen etwa wegen Schulden keine Züge oder Flugzeuge benutzen; manche Schulen nehmen die Kinder von insolventen Eltern nicht auf.** (..) Es ist Teil von Xi Jinpings Vision des datengetriebenen Regierens, wie der Think-Tank Merics schreibt. Wenn der Parteistaat nur genügend Daten habe, könne er rasch und effizient Wirtschaft und Gesellschaft steuern – so lautet ungefähr die Grundidee. Diese digitale Governance wird von Staatsmedien gern als Beleg für die vermeintliche Überlegenheit der chinesischen Diktatur gegenüber westlichen Demokratien dargestellt. “

NZZ 11/2022

Nein!

«China ist instabil, die Finanzmärkte Wilder Westen»

Aktientechnisch ist China ein Emerging Market-Land geblieben, anfällig für Regierungsinterventionen und getürkte Bilanzen:

„Alibaba und alle anderen chinesischen Internetaktien waren im Grunde Wachstumswerte. Sie wurden vom Narrativ getrieben, dass der chinesische Konsum kräftig wachsen und sich zunehmend auf Online-Plattformen verlagern wird. Folglich würden Internetkonzerne in Zukunft eine enorme Marktdominanz gewinnen. Ich war noch nie ein Fan von Alibaba. Es stimmt zwar, dass das Unternehmen einen starken Zulauf im chinesischen Kerngeschäft verzeichnet. Es hat aber auch zahlreiche dunkle Geheimnisse. **Viele Geschäfte werden nicht offengelegt, und es ist klar, dass Alibaba diverse Finanzberichte fälscht.** Das Gleiche gilt für Tencent.(..) Was den chinesischen Technologieunternehmen in den letzten Jahren wirklich geschadet hat, war der Fokus der Regierung auf Sicherheit und individuelle Nutzerdaten. Schockierend war ebenso die **unerwartete Attacke der Regulierungsbehörden gegen ein Unternehmen wie Didi**, was sich allgemein negativ auf kotierte chinesische Unternehmen ausgewirkt hat. Doch auch wenn China die Regulierung lockert, wird sich das wirtschaftliche Umfeld nicht verbessern. Alibaba und Tencent sind riesige Konglomerate, aber sie sind eher Banken als E-Commerce-Unternehmen, und die externen Rahmenbedingungen für Banken sind nicht mehr gut.“
Anne Stevenson-Yang in *The Market* 1/2023 “

ESG-Risiken sind bei Investitionen in China nicht trivial: Darf, wer „Governance“ erst nimmt, in China investieren?

„Unternehmen, die in China tätig sind, sehen sich einem stärkeren öffentlichen Druck ausgesetzt, ein höheres Mass an Transparenz in ihren Geschäften zu zeigen, um einen Imageschaden im Heimatmarkt zu vermeiden. Aufgrund neuer und sich abzeichnender Gesetze müssen sie nun nachweisen, dass ihre Lieferketten, sowohl die vor- als auch die nachgelagerten, frei von **Zwangsarbeit** sind.“
Jörg Wuttke 9/2022 “

Die Güterabwägung ist für viele punkto China nicht positiv:

„**Also: Kann man in China noch investieren?** (...) Längerfristig betrachtet verdüstern sich jedoch die Perspektiven. Der Grossmachtkonflikt mit den USA wird sich verschärfen, der Tech-Krieg ist bereits in vollem Gang, und das Risiko einer Eskalation rund um die Taiwan-Frage ist real. Die wichtigste Erkenntnis ist jedoch die ideologische Verhärtung unter Xi. Selbstredend ist das Bild nicht schwarz-weiss; Peking wird ab und zu Pragmatismus beweisen und positiv überraschen. Doch die neue Richtung hat Xi im Verlauf der vergangenen zehn Jahre Schritt für Schritt vorgegeben, und es besteht wenig Grund zur Annahme, dass er sie wieder ändern wird. Die Zeit, als man annehmen konnte, die Partei nenne sich zwar «kommunistisch», die Wirtschaft Chinas könne sich aber nach kapitalistischen Regeln entfalten, ist vorbei. Solange Xi an der Spitze des Landes steht– und das wird noch viele Jahre der Fall sein –, wird sich das nicht ändern. Das bedeutet auch, dass **Investitionskapital an anderen Orten bessere Rahmenbedingungen vorfinden wird.** Aus unserer Sicht ist es daher sinnvoll, das Thema Emerging Markets mit einer langfristigen Perspektive ohne China anzugehen, etwa mit einem ETF auf den MSCI Emerging Markets ex China Index, die beispielsweise von Lyxor oder iShares angeboten werden. «Tatsache ist, dass es **weltweit inzwischen viele günstige Märkte gibt, in denen die Politik berechenbarer ist und die weniger Risiken aufweisen als China**», sagt Caroline Miller von der kanadischen Research-Boutique Alpine Macro. **Wir stimmen ihr zu.**“
Mark Dittli in *The Market* 11/2022

Nein!

«China ist instabil, die Finanzmärkte
Wilder Westen»

Oder stimmt das gar nicht?

Ist China nicht viel stabiler als der Westen?

Man könnte sagen: Das politische Risiko in China ist gering, wenn man sich vergegenwärtigt, dass die aktuelle Regierung seit 100 Jahren im Sattel ist

„Eine Mehrheit in China – wie umfänglich auch immer – hält die Führung durch die Kommunistische Partei mit Präsident Xi an der Spitze für die derzeit geeignetste Regierungsform. Sie sieht die Partei zur Führung in jeder Hinsicht legitimiert: durch Zuschreibung des präzedenzlosen wirtschaftlichen Aufstiegs der letzten vierzig Jahre, der mittlerweile errungenen hegemonialen Macht in Ost- und Südostasien und des wachsenden Respekts, wenn nicht gar der Furcht der internationalen Staatengemeinschaft gegenüber der Volksrepublik. Und: 73 Prozent der Bevölkerung sagen, dass ihr Land demokratisch sei – in den USA sind das nur 49 Prozent..“

Uli Sigg 9/2021

Wir freuen uns auf Ihr Feedback auf j.lutz@pkassets.ch

und:

Besuchen Sie uns auf www.pkassets.ch