



ODDO BHF

CIO VIEW INVESTMENT OFFICE

Prof. Dr. Jan Viebig

24. September 2021

EVERGRANDE – STEHEN WIR VOR EINEM NEUEN „LEHMAN-SCHOCK“ IN CHINA?

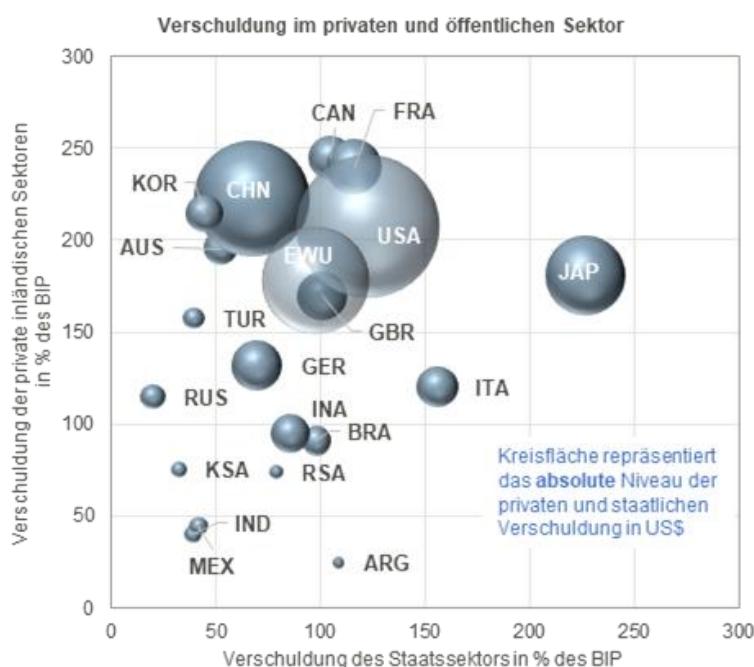
Misst man die Bedeutung von China nach Kaufkraft am realen Bruttoinlandsprodukt (BIP), dann hat China die USA bereits im Jahr 2017 überholt. Nimmt man das nominale BIP zu laufenden Währungskursen als Maßstab, dann wird China mit einem BIP von knapp 15 Billionen USD die USA mit einem BIP von ungefähr 21 Billionen USD – je nach Wachstumserwartung – irgendwann zwischen 2028 und 2033 an Bedeutung übertreffen. Da sich China insbesondere seit dem Beitritt zur Welthandelsorganisation im Jahr 2001 zu einem wichtigen Faktor für das globale Wachstum entwickelt hat, können Verwerfungen im Reich der Mitte zu Turbulenzen an den globalen Finanzmärkten führen. Am Montag dieser Woche ist der Hang Seng China Enterprise Index (HSCEI) um -3,4% eingebrochen und mit ihm der S&P 500 um -1,7% sowie der DAX um -2,3%, nachdem sich die Bilanz- und Liquiditätskrise um den chinesischen Immobilienentwickler Evergrande verschärft hat.

Bei Evergrande handelt es sich um das zweitgrößte Immobilienunternehmen in China. Das Unternehmen ist zudem in zahlreichen weiteren Geschäftsfeldern – von Elektroautos über Nahrungsmittel bis hin zu einem Fußballclub – aktiv. Das Problem: Das Unternehmen ist wie viele andere chinesische Unternehmen hoch verschuldet. Ein Blick in den Jahresabschluss 2020 zeigt, dass sich die Verbindlichkeiten von Evergrande auf 1,95 Billionen Renminbi oder zu laufenden Wechselkursen auf 304 Milliarden US-Dollar zum Jahresende beliefen. Die Verbindlichkeiten von Evergrande, eines einzigen Unternehmens, überstiegen damit die Staatsschulden von Südafrika, eines Staates mit knapp 60 Millionen Einwohnern.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) veröffentlicht regelmäßig Daten zur Staatsverschuldung einzelner Länder und zur Verschuldung des privaten inländischen Sektors außerhalb des Finanzsektors. Die Graphik zeigt, dass der private nicht-finanzielle Sektor in China eine Verschuldung von über 200 % des Bruttoinlandsproduktes aufweist. Xi Jinping, der wohl mächtigste Staatspräsident Chinas sei Mao, steht nun vor dem Problem, gleichzeitig die Schulden zurückführen zu müssen und andererseits Wachstum und Wohlstand sicherzustellen. Bereits im August 2020 wurden in China „drei roten Linien“ für den Immobiliensektor formuliert. Mit diesen Regeln wurden Grenzen für die Verbindlichkeiten relativ zum Anlagevermögen (max. 70 %), zur Nettoverschuldung relativ zum Eigenkapital (max. 100 %) und zum Verhältnis der Zahlungsmittel relativ zu den kurzfristigen Schulden (1x) definiert. Da zahlreiche Immobilienentwickler diese Grenzen überschreiten, müssen sie ihre Schulden zurückführen. Die restriktiven Maßnahmen führten zu Liquiditätsengpässen bei Immobilienunternehmen. Evergrande kündigte daraufhin an, Zinszahlungen nicht mehr bedienen zu können. Die Aktien von Evergrande sind dieses Jahr aufgrund der angespannten Schulden- und Liquiditätslage um rund 85 % eingebrochen.

Einige Marktbeobachter befürchten nun, dass sich die Krise zu einer Lehman-Krise ausweiten könnte. Lehman Brothers musste am 15. September 2008 infolge der Subprime-Krise Insolvenz anmelden. Die Subprime-Krise weitete sich zu einer globalen Finanzkrise aus, da die Finanzinstitute weltweit eng verflochten waren, die Banken sich misstrauten und sich gegenseitig keine Kredite mehr gewährten. Die internationale Vernetzung von Evergrande ist jedoch weitaus geringer als die von Lehman. Ein Blick in die Bilanz von Evergrande zeigt, dass zum 31.12.2020 Senior Notes in Höhe von 23,5 Mrd. USD ausstanden. Der Großteil der Schulden von Evergrande sind von chinesischen Banken gewährte Kredite und inländische Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, etwa für Anzahlungen, Materialien und Landkäufe. Der Unterschied zur Lehman-Krise besteht darin, dass Evergrande international weniger verflochten ist und die chinesische Staatsführung zahlreiche Möglichkeiten hat, den Zusammenbruch von Unternehmen abzuwenden. Eine Restrukturierung der Schulden und eine Kapitalzuführung durch direkte staatliche Unterstützung oder indirekt über Anweisungen an den Bankensektor – wie zuletzt im Falle von Huarong Asset Management – ist zu erwarten. Bislang wartet die Regierung aber mit Hilfeleistungen. Die Behörden haben dem Finanzmarkt bislang nur rund 15 Milliarden an Liquidität zugeführt.

Die bisherigen Folgen der Immobilienkrise: Die Risikoprämien von Hochzinsanleihen von Immobilienunternehmen steigen. Der Aktienkurs von Banken mit hohem Evergrande-Exposure, wie der der Minsheng Bank, sind seit Jahresbeginn stark gefallen. Die Bautätigkeit geht zurück, was sich auf zahlreiche Rohstoffpreise wie den Eisenerzpreis auswirkt. In China ist ein hoher Anteil des Sparvolumens angesichts des seit vielen Jahren anhaltenden Immobilienbooms und eines Mangels an anderen attraktiven Anlagemöglichkeiten in Immobilien geflossen. Zulieferer und private Konsumenten, die Häuser vorfinanziert oder in Immobilien und Vermögensprodukte von Immobilienentwicklern investiert haben, stehen vor Verlusten, wenn die Regierung nicht eingreift. Der Grund für die starke Marktreaktion am Montag liegt nicht nur an der Höhe der Verschuldung des Unternehmens von rund 300 Mrd. USD, sondern vor allem an der hohen Bedeutung des Immobiliensektors für die chinesische Volkswirtschaft. Rogoff / Yang (2020, 2021) weisen darauf hin, dass der Immobiliensektor nach ihren Berechnungen 29 % der chinesischen Volkswirtschaft ausmacht. Mit einer deutlichen Abkühlung der chinesischen Wirtschaft, die bereits unter einer strikteren Regulierung insbesondere von Technologieunternehmen wie Alibaba, Tencent, Didi und Bildungsunternehmen wie New Oriental Education leidet, ist zu rechnen. China steht heute für rund 17 % des globalen Bruttoinlandsprodukts. Ein Rückgang des Wachstums in China wird auch die Weltwirtschaft nicht unberührt lassen.



Grafik 1: Verschuldung und Verschuldungsquoten nach Ländern und im privaten nicht-finanziellen Sektor
(Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Stand: 31.12.2020).

MARKTÜBERSICHT

24.09.2021

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4155,7	0,6	-1,0	17,0
DAX 30	15506,7	0,1	-2,1	13,0
CAC 40	6640,3	1,1	-0,6	19,6
FTSE 100	7052,7	1,3	-0,9	9,2
SMI	11848,8	-0,7	-4,5	10,7
S&P 500	4449,0	0,4	-1,6	18,4
Nasdaq Comp.	15052,2	0,1	-1,4	16,8
Nikkei 225	30248,8	-0,8	7,7	10,2
CSI 300	4849,4	-0,1	0,9	-6,9
Hang Seng	24155,4	-3,1	-6,7	-11,3
Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	-0,5	0	0	0
US Federal Funds *)	0,125	0	0	0
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0
Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	-0,24	0,04	0,14	0,33
US T-Note 10 J.	1,42	0,05	0,11	0,50
Schweiz 10 J.	-0,17	0,02	0,15	0,38
Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1732	0,1	-0,7	-4,0
EUR in GBP	0,8563	-0,3	0,3	4,4
EUR in CHF	1,0846	0,8	-0,4	-0,3
US-Dollar Index **)	93,165	0,0	0,6	3,6
Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1755,7	0,1	-3,2	-7,5
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	77,35	2,7	6,0	49,3

Letzte Aktualisierung: 24.09.2021 10:24

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % (%) bzw. in Prozentpunkten (Pp); *) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ($\pm 0,125$ Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

Kontakt (Deutschland)

NEWMARK FINANZKOMMUNIKATION

Andreas Framke
+49 69 94 41 80 55
andreas.framke@newmark.de

WICHTIGE INFORMATION

Die vorliegende Publikation (nachfolgend: „Publikation“) darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Die Publikation ist nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf insbesondere nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Die Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Die Publikation wurde durch die ODDO BHF erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in der Publikation enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Weder die Publikation noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere berücksichtigt die Publikation nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in der Publikation Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Die Publikation enthält Informationen, welche die ODDO BHF für verlässlich hält, für deren Verlässlichkeit die ODDO BHF jedoch keine Gewähr übernehmen kann. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in der Publikation genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapierebendienstleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in der Publikation nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in der Publikation angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner oder info.frankfurt@oddo-bhf.com.

Alle innerhalb der Publikation genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen der Publikation sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein. Die ODDO BHF untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main. Die ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.