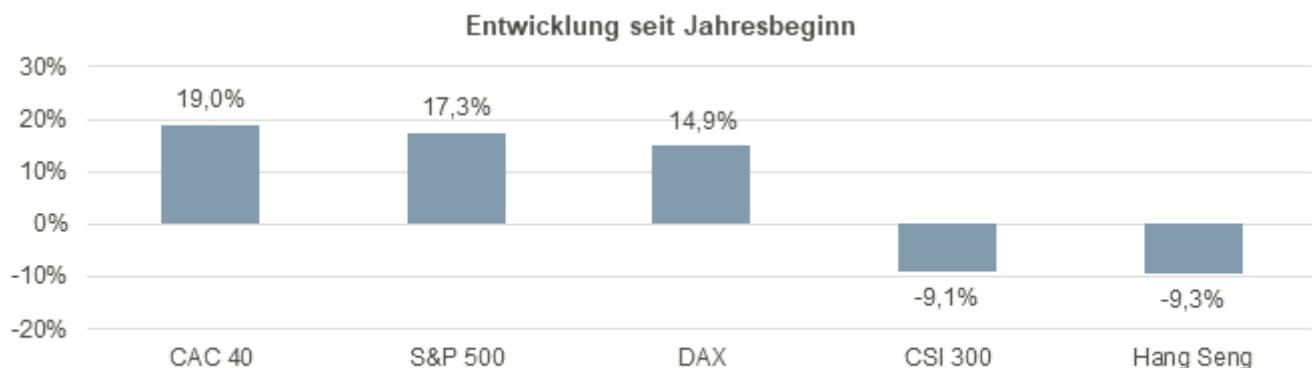




20. August 2021

CHINA IM FOKUS – REGULATORISCHE EINGRIFFE BELASTEN AKTIENMÄRKTE

Der chinesische Aktienmarkt hat seit Februar 2021 deutliche Verluste hinnehmen müssen. Am 10. Februar 2021 hatte der CSI 300 Index, der die Entwicklung der in Shanghai und Shenzhen gehandelten A-Aktien misst, auf einem Allzeithoch von 5.807 Punkten geschlossen. Bis zum 27. Juli 2021 fiel der Index dann um über 18 Prozent auf das bisherige Jahrestief von 4.751 Punkten zurück. Aktuell liegen die Notierungen 9,1 Prozent unter dem Stand zu Jahresbeginn.



Quelle: Bloomberg, Stand: 20.08.2021 (in lokaler Währung)

Ein Blick zurück: Deng Xiaoping, der als Nachfolger Maos von 1979 bis 1997 die Politik in China bestimmte, führte den „Sozialismus mit chinesischen Charakteristika“ ein und begann damit die Öffnung des Landes. Jiang Zemin, der im Jahr 1989 Generalsekretär des Zentralkomitees der Kommunistischen Partei Chinas und 1993 zum Staatspräsidenten ernannt wurde, führte die wirtschaftlichen Reformen weiter. Er ermöglichte Unternehmern, in die „kommunistische Arbeiterpartei“ aufgenommen zu werden. Er leitete ebenfalls Privatisierungen ein, um die Effizienz der Wirtschaft zu verbessern und Fehlallokationen von Kapital zu verringern. Staatsunternehmen der Telekomindustrie, der Ölindustrie und Banken wurden schrittweise teilprivatisiert und an den lokalen Börsen und in Hongkong und den USA notiert. In die Zeit von Hu Jintao, Generalsekretär ab 2002 und Staatspräsident ab 2003, fällt der lange Aufschwung nach dem Beitritt Chinas zur Welthandelsorganisation im Jahr 2001. Die folgende Dekade brachte mehr als eine Verfünffachung des Pro-Kopf-Einkommens und befreite Hunderte von Millionen Menschen aus der Armut.

Westliche Beobachter übersahen angesichts der wirtschaftlichen Reformen aber oftmals, dass die Öffnungspolitik in China nicht auf eine Liberalisierung nach westlichem Vorbild, sondern auf eine Stärkung der Rolle der kommunistischen Partei infolge zunehmenden Wohlstands zielte. Xi Jinping, der ab 2012 die Macht übernommen hat, gilt als mächtigster Führer seit Mao. Unmittelbar nach der Machtübernahme durch Xi wurde ein internes Parteidokument („Dokument 9“) an die Presse weitergegeben, in dem „westliche Werte“ wie Menschenrechte, Gewaltenteilung, Pressefreiheit, freie Wahlen und eine unabhängige Justiz scharf abgelehnt werden. Widerstand gegen die Politik Xis wird rasch beseitigt. Ren Zhiqiang, der angesichts seines Immobilienvermögens oftmals als „Donald Trump Chinas“ bezeichnet wurde, sitzt nach Kritik an der kommunistischen Partei für lange Zeit im Gefängnis. Bo Xilai, ein möglicher Gegenspieler Xi Jinpings, wurde wegen Bestechung und Korruption zu lebenslanger Haft verurteilt. Xi hat die digitale Überwachung der Chinesen und die Repressionen gegen Widersacher und Minderheiten wie die Uiguren verschärft. In der Außenpolitik ist der Ton rauer geworden. Die Konflikte um Hongkong, Taiwan und im Südchinesischen Meer nehmen zu. Xi sprach sich wiederholt für die Wiedervereinigung Taiwans mit China aus. Ob er dafür militärische Gewalt anwenden würde, ist fraglich.

In diesem Umfeld machte Jack Ma, einer der Gründer des chinesischen Internetriesen Alibaba und der vermutlich bekannteste Unternehmer Chinas, einen Fehler. Er kritisierte die Behörden, die eine striktere Regulierung der Ant Group planten, als Alibaba das Unternehmen separat im Rahmen eines 34 Milliarden USD-schweren IPOs an die Börse bringen wollte. Das IPO wurde abgesagt und Jack Ma verschwand aus der Öffentlichkeit. Dabei ist Ma ein bedeutender Unternehmer und Alibaba ein Schwergewicht. Das Volumen der von Alibaba verkauften Güter war mit 1.239 Milliarden USD mehr als doppelt so hoch wie das „Gross Merchandise Volume“ (Bruttowarenwert) von Amazon in Höhe von 490 Milliarden USD im Jahr 2020. Der Vorgang verdeutlicht, dass in China die kommunistische Partei stets Vorrang vor privaten Unternehmen hat, gleichgültig wie bedeutsam diese sind. Im April verhängte die chinesische Marktaufsichtsbehörde eine Strafe von 2,8 Milliarden USD gegen Alibaba. Der Vorwurf der Behörden: Alibaba habe seine marktbeherrschende Stellung genutzt und Plattformnutzer gezwungen, Produkte ausschließlich über die Alibaba-Verkaufsplattform anzubieten.

Alibaba ist kein Einzelfall geblieben. Im Juli 2021 haben die chinesischen Wettbewerbshüter, den Zusammenschluss der landesweit größten Video-Streamingdienste Huya und DouYu untersagt. Durch den Zusammenschluss hätte sich die Marktdominanz des Großaktionärs Tencents nochmals erhöht, der an beiden Unternehmen beteiligt ist. Im August legte eine staatliche Wirtschaftszeitung nach und kritisierte Computerspiele als „geistiges Opium“. Der Kurs von Tencent verlor zeitweise über 10%. Tencent kündigte umgehend neue Regeln an, um die exzessive Nutzung von Computerspielen durch Kinder zu unterbinden. Kurz zuvor hatte Tencent bereits ankündigen müssen, dass es für seinen Chat-Dienst WeChat keine Registrierungen mehr annehmen würde, bis dieser im Einklang mit den Gesetzen sei. Wieder wurde deutlich, dass die kommunistische Partei das uneingeschränkte Sagen in der Wirtschaft hat.

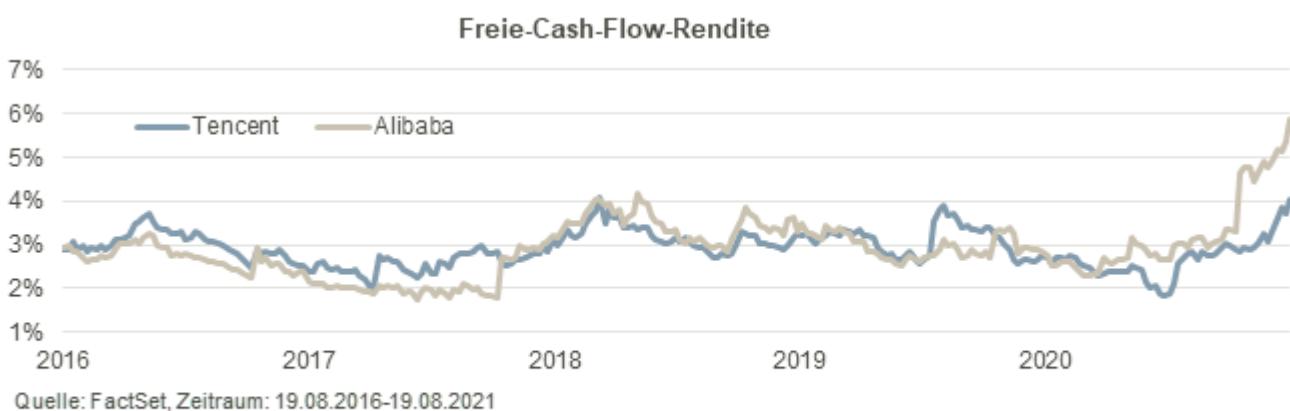
Am 30. Juni 2021 ging der chinesische Fahrdienstleister Didi Global zum Kurs von USD 14 in den USA an die Börse. Die Aktie stieg in zwei Tagen auf 16,40 USD, bis das Unternehmen durch die chinesische Cybераufsicht zu Fall gebracht wurde. Didi habe illegal Daten gesammelt und verarbeitet, so der Vorwurf. Laut Börsenprospekt verfügt der Fahrdienst über 493 Millionen Nutzer, die täglich zusammen mehrere Millionen Fahrten durchführen. Didi wurde gezwungen, seine App aus dem chinesischen App-Store zu löschen. Am 17. August 2021 hat die Wettbewerbsbehörde in China mehrere weitere Vorschläge unterbreitet, um den bisher weitgehend unregulierten Wettbewerb in der Technologiebranche und die Datenverarbeitung strenger zu kontrollieren. Aktien aus dem IT-Sektor brachen in der Folge erneut ein.

Chinesische Unternehmen nutzen bei Börsengängen in den USA sogenannte VIE-Strukturen (Variable Interest Entity). Sie gründen dabei eine Mantelgesellschaft, über welche die Investoren das Anrecht auf die erwirtschafteten Gewinne des Unternehmens haben. Didi Global, Inc. etwa ist auf den Cayman Islands registriert und wird durch die U.S. Securities and Exchange Commission reguliert. Wie lange die Chinesen solche Strukturen noch zulassen, ist fraglich. Mitte Juli hat der chinesische Regulierer neue Regeln für Börsengänge im Ausland festgelegt. Plattformen mit mehr als einer Million Nutzern haben vor einem Börsendebut eine Datensicherheitsüberprüfung zu absolvieren.

Den härtesten Eingriff der Regulierer mussten chinesische Bildungsunternehmen wie TAL Education und New Oriental Education hinnehmen. Die Politik in China versucht die Chancengleichheit in der Gesellschaft zu verbessern und die Geburtenrate in einer alternden Gesellschaft zu erhöhen. In China spielen Abschlussprüfungen („Gaokao“) eine zentrale Rolle beim Zugang zu Universitäten. Eltern zahlen hohe Beträge für außerschulische Bildungsangebote, um ihren Kindern die Aufnahme an einer Universität zu ermöglichen. Als Pläne der chinesischen Regulierer am 23. Juli 2021 publik wurden, dass Unternehmen der Nachhilfeindustrie in Non-Profit Unternehmen umgewandelt werden müssen, brachen die Aktienkurse der Unternehmen zusammen. New Oriental Education beispielsweise schloss am 16. Februar 2021 zum Jahreshoch von USD 19,68. Am 26. Juli 2021 notierte die Aktie bei einem Tief von USD 1,94. Ein Verlust von über 90% in wenigen Monaten.

Fazit

Die jüngsten Maßnahmen haben den internationalen Investoren vor Augen gehalten, dass China keine Marktwirtschaft im westlichen Sinne ist. Die aktuelle Bewertung spiegelt das Regulierungsrisiko wider. Betrachtet man klassische Bewertungskennzahlen wie das Kurs-Gewinn-Verhältnis oder die Freie-Cash-Flow-Rendite führender chinesischer IT-Konzerne befinden sich diese aktuell auf Mehrjahrestiefs (siehe Darstellung 2). Dies kann als ein Indiz dafür gesehen werden, dass der Aktienmarkt die erhöhte Unsicherheit eingepreist hat.



Darstellung 2: Freie-Cash-Flow-Rendite am Beispiel von Tencent und Alibaba

Wir sind weiterhin vorsichtig bei Investments in China. Aktien aus dem Bildungssektor meiden wir vollständig, da hier das Geschäftsmodell langfristig in Frage gestellt wird. Die chinesische Regierung ist in einigen Geschäftsfeldern mit den Eingriffen aber sehr weit gegangen. Angesichts ihrer Strategie, bis zum Jahre 2049 zum Innovations- und Technologieführer aufzusteigen, dürften die Töne moderater werden. Erste Anzeichen für ein Entgegenkommen der Regierung wurden kürzlich sichtbar. So hat die chinesische Marktaufsicht das Gespräch mit führenden heimischen Investmentbanken gesucht, um mögliche Befürchtungen vor einer noch deutlicheren Marktbelastung durch weitere Regularien zu entkräften. In staatsnahen Medien wurde zudem verkündet, dass der Abverkauf an den Aktienbörsen wohl beendet sei. Eine vorsichtige Beimischung von Titeln aus Schwellenländern macht zudem aus Diversifikationsgründen Sinn. Hohe Gewichte in China verbieten sich jedoch aus Risikoaspekten: Die Politik der kommunistischen Partei in China bleibt ein wesentlicher Risikofaktor.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF AG wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTÜBERSICHT

20.08.2021

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4124,7	-2,5	0,9	16,1
DAX 30	15765,8	-1,3	1,4	14,9
CAC 40	6605,9	-4,2	-0,1	19,0
FTSE 100	7058,9	-2,2	0,4	9,3
SMI	12403,6	-0,5	2,4	15,9
S&P 500	4405,8	-1,4	0,2	17,3
Nasdaq Comp.	14541,8	-1,9	-0,9	12,8
Nikkei 225	26999,2	-3,5	-1,0	-1,6
CSI 300	4738,1	-4,2	-1,5	-9,1
Hang Seng	24694,6	-6,4	-4,9	-9,3
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
Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1688	-0,9	-1,5	-4,3
EUR in GBP	0,8575	-0,8	-0,4	4,2
EUR in CHF	1,0706	0,9	0,4	1,0
US-Dollar Index **)	93,534	1,1	1,5	4,0
Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1786,8	0,4	-1,5	-5,9
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	66,6	-5,7	-12,7	28,6

Letzte Aktualisierung: 20.08.2021 07:51

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.