



China-Hysterie

Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Faktencheck zu den Börsenturbulenzen der letzten Tage: China war nur Anlass, nicht Ursache.**
- **Die Konjunktur in China beeinflusst das Wachstum der Weltwirtschaft weniger als viele denken.**
- **Entscheidend für die weitere Börsenentwicklung ist nicht China. Es ist die Wiederkehr des Vertrauens in gesunde Verhältnisse an den Finanzmärkten.**

Ist China wirklich an allem schuld, wie jetzt in den Börsensälen gesagt wird? Ich habe den Eindruck, dass bei den Börsenturbulenzen der letzten Tage mehr mit Stimmungen als mit Tatsachen gehandelt wurde. Vielleicht ist deshalb ein Faktencheck ganz nützlich.

Zunächst zum Wachstum in China. Dass es sich in den letzten Jahren abgeschwächt hat und dass es niedriger ist, als von den Pekinger Behörden behauptet, ist bekannt. Die Schätzungen gingen bisher von einer Zunahme der realen Wirtschaftsleistung von 6,5 % bis 7 % in diesem Jahr aus. Nun kamen durch die neuen Zahlen des Einkaufsmanagerindex und die Abwertung des Renminbis Befürchtungen auf, die Konjunktur könne noch schlechter sein. Die meisten dachten hier an Größenordnungen von 5 %.

Es ist nicht auszuschließen, dass es sogar noch schlimmer kommt. Ein nach dem chinesischen Ministerpräsidenten Li Kiang benannter Wirtschaftsindex, der den Energieverbrauch, die Kreditvergabe und die Eisenbahnfrachttonnen erfasst, zeigt inzwischen nur noch eine Zunahme von etwas über 4 %. Das scheint mir aber die Untergrenze zu sein. Für weniger Wachstum gibt es keine Anhaltspunkte. In den chinesischen Apple-Stores liefen die Geschäfte in den letzten zwei Wochen so gut wie nie zuvor in diesem Jahr.

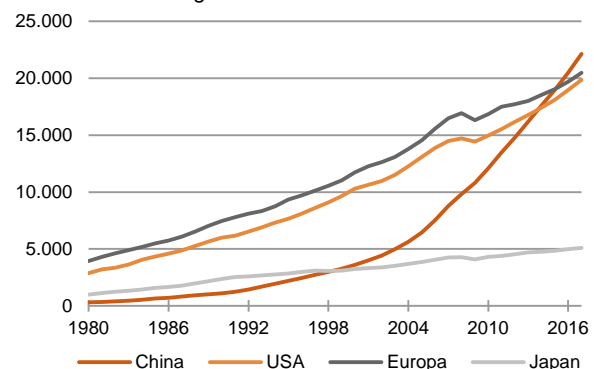
Ein Wachstum von 4 % wäre für ein Land wie China in der Tat wenig. Es ist aber keine Katastrophe, schon gar keine Rezession und kein Grund für einen weltweiten Börsen-Crash. Das Land gehört damit immer noch zu den am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften der Welt. Auch die Wachstumsphantasie ist damit nicht verschwunden. Die 1,4 Milliarden Chinesen haben ein Pro-Kopf-Einkommen von kaufkraftbereinigt gerade einmal

USD 14.000 pro Jahr. Das ist ein Drittel des Wertes in Deutschland. Da gibt es also noch riesigen Nachholbedarf und weitere Wachstumschancen. Internationale Konzerne wären schlecht beraten, China in Zukunft links liegen zu lassen.

Was bedeutet das langsamere Wachstum in China für die Weltwirtschaft? Manche haben hier große Sorgen. Sie verweisen darauf, dass China inzwischen die größte Volkswirtschaft der Welt ist. Es ist in diesem Jahr dabei, Europa in Sachen Bruttoinlandsprodukt zu überholen. Im vorigen Jahr ist es an Amerika vorbeigezogen. Japan hat es bereits zur Jahrtausendwende hinter sich gelassen. Siehe Grafik.

Immer noch auf der Überholspur

BIP kaufkraftbereinigt in USD Mrd.



Quelle: IWF

Das alles gilt jedoch nur kaufkraftbereinigt. Solche Zahlen haben keine Relevanz für die Konjunktur. In "echten", nicht kaufkraftbereinigten Zahlen produziert China in diesem Jahr ein Bruttoinlandsprodukt von USD 11.000 Mrd. Wenn das Wachstum um einen Prozentpunkt niedriger ausfallen sollte, dann wäre das rund USD 110 Mrd. weniger. Das entspricht 0,15 % der globalen Wirtschaftsleistung. Die Weltwirtschaft würde also nicht um 3,5 % wachsen, sondern vielleicht um 3,3 % oder 3,4 %. Das ist nichts, was die Konjunkturperspektiven (und die Weltbörsen) umwirft.

Wer von dem niedrigeren Wachstum in China betroffen wird, sind die unmittelbaren Anrainer in Ost- und Südostasien. Das sind Länder wie Vietnam oder Südkorea. Auch Japan wird belastet. Hinzu kommen die großen



Rohstoffproduzenten der Welt, die bisher nach China geliefert haben. Dazu gehören Staaten wie Australien, Brasilien oder Russland. Hier muss man an den Börsen aufpassen.

Schwierig ist es auch für Unternehmen, die sich in den letzten Jahren sehr stark auf den chinesischen Markt konzentriert haben. Ein Beispiel sind die deutschen Autobauer. Auch hier sind Kursrückgänge gerechtfertigt.

Die großen Industrienationen USA und Europa sind dagegen weniger tangiert. Es könnte sogar sein, dass sie per Saldo von dem niedrigeren Wachstum in China profitieren. Denn hier gibt es zwei gegenläufige Effekte. Auf der einen Seite können sie weniger Güter nach China liefern. Das dämpft ihr gesamtwirtschaftliches Wachstum. Auf der anderen Seite führt aber der niedrigere Öl- und Rohstoffverbrauch im Fernen Osten zu geringeren Preisen. Das senkt die Kosten der Unternehmen, erhöht die Kaufkraft der Verbraucher und stärkt das Wachstum. Es ist natürlich spekulativ, die beiden Effekte gegeneinander aufzurechnen. Einen Konjunkturerinbruch in den USA und Europa kann man jedoch ausschließen. Diese Staaten sind nach wie vor Fels in der Brandung der Weltkonjunktur.

Und noch ein vielleicht etwas gewagter Vergleich. Wenn die deutschen Exporte nach China wegen des dortigen schwachen Wachstums um 10 % einbrechen sollten, dann macht das ein Minus von EUR 7 Mrd. aus. Das ist weniger als der positive Konjunkturerfolg, der sich in diesem Jahr in der Bundesrepublik durch den Zustrom von Flüchtlingen ergeben wird (rund EUR 10 Mrd.). Auch das spricht gegen einen Wachstumseinbruch oder gar eine Rezession.

Für den Anleger

Von den Fakten her steht der Börsen-Crash auf dünnen Beinen. Es gibt keinen volkswirtschaftlichen Grund für den Einbruch. Das ist die gute Nachricht. Die schlechte ist, dass hier Ängste und Befürchtungen der Menschen über ungesunde Verhältnisse an den Finanzmärkten eine Rolle spielen. Wohin diese Gefühle führen, ist schwer einzuschätzen. Niemand kann ausschließen, dass sie das Ende des bald 7-jährigen Zyklus an den Aktienmärkten einleiten. Es kann aber auch sein, dass das Vertrauen der Investoren sukzessive wieder zurückkehrt und die Kurse wieder nach oben gehen. Kluge Anleger sollten sich auf beides vorbereiten.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.