

- > In den letzten 35 Jahren gab es in China drei größere Krisen.
- > Ihr Verlauf liefert weitere Gründe, dass es diesmal kein "Hard Landing" geben wird.
- > Die Öffnung der chinesischen Börsen erschließt Anlegern zusätzliche Investitionsmöglichkeiten.

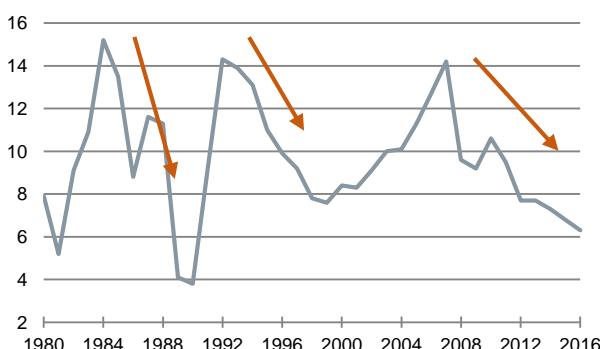
Dass die derzeitige Krise in China gefährlich ist, wissen alle. Die Frage ist: Wie gefährlich ist sie? Führt sie zu einer Rezession (die die restliche Welt mit nach unten ziehen würde)? Oder ist sie eher Ausdruck eines Strukturwandels, der am Ende zu nachhaltigerem Wachstum führt, wie man es heute etwas euphemistisch in offiziellen Dokumenten lesen kann?

Niemand hat darauf eine verlässliche Antwort. Das liegt daran, dass wir sehr wenig über das Land wissen. China ist zwar die größte Volkswirtschaft der Welt. Es gehört aber auch zu den Staaten, über die es am wenigsten gesicherte Informationen gibt. Offizielle Dokumente können nur die wenigen im Original lesen. Makrozahlen wie das Sozialprodukt sind nicht vertrauenswürdig. Mikrozahlen wie Stromverbrauch sind zwar unverdächtig. Ihre Bedeutung ist angesichts des massiven Strukturwandels aber schwer einzuschätzen.

Wir sind also auf Vermutungen und auf die Aussagen von Experten angewiesen. Die meisten sagen derzeit, dass sich die Wirtschaft in China bald stabilisieren wird. Das ist tröstlich. Um aber etwas mehr Sicherheit zu bekommen, habe ich mir einmal die Geschichte angeschaut. Wie haben sich die Krisen in China in früheren Jahren entwickelt? In der Tat kann man daraus etwas über die jetzige Situation ableiten. Schauen Sie sich die Grafik an. Sie zeigt die Entwicklung des BIP in China in den letzten 35 Jahren. Es sind klar drei Krisen zu erkennen.

### DIE DREI KRISEN IN CHINA

Wachstum des BIP, in % gegenüber Vorjahr



Quelle: IWF

Die erste fand in der zweiten Hälfte der 80er Jahre statt. Das war die Zeit, in der die Preise in China sukzessive freigegeben wurden. Damit sollte das ungute Nebeneinan-

der von staatlich festgelegten und vom Markt bestimmten Preisen beseitigt werden. Das war an sich eine sinnvolle Maßnahme. Die Entwicklung geriet damals jedoch außer Kontrolle und führte zu einer starken Geldentwertung. Die Inflation erreichte zeitweise knapp 30 %. Das löste Unruhen in der Bevölkerung aus. Am Ende kam es zu dem schrecklichen Massaker auf dem Tian'anmen Platz (1989). Das war politisch eine Katastrophe. Ökonomisch gelang jedoch schon kurz danach eine Stabilisierung. Die Wachstumsrate stieg wieder auf 9 %.

»Die Führung in Peking kann und will sich politisch keinen größeren Einbruch der Wirtschaft leisten. Sie würde ihre eigene Existenz in Frage stellen.«

Die zweite Krise ereignete sich nur wenige Jahre später. Sie hing zusammen mit der Privatisierung der staatlichen Unternehmen. Als Folge der hohen Verluste dieser Firmen beschloss die Führung in Peking, Unternehmen mit nicht strategischer Bedeutung zu schließen oder sie an Private zu verkaufen. Die Folge war, dass eine große Zahl vor allem kleinerer und mittlerer Firmen aufgeben musste. Viele Arbeiter verloren ihren Arbeitsplatz; man spricht von 20 Millionen. Die Regierung musste Sozialprogramme auflegen, um die Not zu lindern. Am Ende hat sie die Situation aber schnell wieder in den Griff bekommen.

Jetzt sind wir mitten in der dritten Krise. Auch sie ist mit einem radikalen Umbau der Wirtschaft verbunden. Die Investitionen sollen zurückgeführt werden. Die Sparquote soll reduziert und der private Konsum ausgeweitet werden. Arbeitsintensive Lowtech-Produktion soll ersetzt werden durch Hightech. Der Dienstleistungssektor soll ausgeweitet werden. Die Finanzmärkte werden gegenüber der Welt geöffnet. Das sind Reformen, die in Ausmaß und Bedeutung kaum hinter den damaligen zurückstehen. Dass die gesamtwirtschaftliche Wachstumsrate dabei zurückfällt, ist nicht überraschend.

Welche Lehren kann man nun für die weitere Entwicklung aus der Geschichte ziehen? Die Wichtigste: Die Führung in Peking kann und will sich politisch keinen größeren Einbruch der Wirtschaft leisten. Sie würde ihre eigene Existenz in Frage stellen. Wenn es hart auf hart kommt, ist sie – siehe 1989 – auch zu drastischen Maßnahmen bereit. Die Stabilisierung der Wirtschaft ist ihr wichtiger als Menschenrech-

te oder marktwirtschaftliche Prinzipien. Das war früher so und wird auch heute so sein.

Die Historie zeigt aber auch, dass die Führung in Peking nicht nur handeln kann. Es gelingt ihr auch, die Entwicklung am Ende zu stabilisieren. In den letzten 35 Jahren ist die Wachstumsrate nie unter 4 % gefallen. Das Land lässt sich dabei auch durch internationale Entwicklungen nicht beirren. Selbst in der großen Finanzkrise von 2008/2009, als die Weltwirtschaft in eine Rezession stürzte, wuchs die reale Wirtschaftsleistung in China um 8 %.

Hinzu kommt noch etwas. China verfügt heute über sehr viel mehr Ressourcen, um in die Wirtschaft einzugreifen. Gemessen an den Währungsreserven (USD 3.500 Mrd.) ist es die reichste Volkswirtschaft der Welt. Zum Vergleich: Deutschland hat "nur" USD 180 Mrd. Währungsreserven. Mit so viel Geld kann China viel im Inland intervenieren und im Ausland investieren. Der leichte Rückgang der Währungsreserven in den letzten Monaten ist kein Zeichen von

Schwäche. Es zeigt vielmehr, dass China sein Geld nicht nutzlos in US-Treasuries herumliegen lässt, sondern es aktiv zur Verfolgung seiner Ziele einsetzt.

### Für den Anleger

Die historische Entwicklung ist ein Grund mehr, weshalb Investoren keine Angst vor einem Hard Landing in China haben müssen. Für Anleger ist die Krise aber noch in anderer Hinsicht wichtig. Die chinesischen Börsen waren bisher nicht wirklich ernst zu nehmen. Sie glichen eher Kasinos als fundamental getriebenen Kapitalmärkten. Das wird sich jetzt ändern. Je mehr sie mit internationalen Plätzen wie Hongkong, London oder anderen Städten verlinkt werden, umso mehr werden sie auch für Investoren interessant. Schauen Sie sich das mal an.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [martin.huefner@assenagon.com](mailto:martin.huefner@assenagon.com). Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf [www.assenagon.com](http://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 und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

Alle Meinungsaussagen 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 in 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 Investmententscheidung 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](http://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.