

## Kolumne

# Chinas Wandel auf dem Weg zur Dienstleistungsgesellschaft

17. September 2015

**Autor: Joep Huntjens, Head of Asian Fixed Income, Lead Portfolio Manager Asian Debt Hard Currency & Lead Portfolio Manager EM Corporate Debt bei NN Investment Partners, Singapur**

**China befindet sich im Übergang zu einer langsameren, aber stetigeren Wachstumsentwicklung. Der Markt hat damit einen größeren Einfluss auf den Einsatz von Ressourcen, ein ungehinderter Kapitalfluss ist möglich. Dieser Wandel ist notwendig, weil China vorher zu sehr auf Kredite und Investitionen als Wachstumstreiber angewiesen war. Die politischen Entscheidungsträger haben ein umfassendes Reformprogramm aufgestellt, das auch ein langsames Kreditwachstum sowie eine Zügelung des Schattenbanksektors vorsieht.**

China soll sich von einer industriell geprägten Volkswirtschaft hin zu einer Dienstleistungsgesellschaft entwickeln. Die Fortschritte lassen sich am Caixin/Markit Services PMI ablesen, der im Juli seinen höchsten Stand seit elf Monaten erreichte. Der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes ist dagegen konstant gefallen. Mit 41 Prozent der Wirtschaftsleistung liefert die Industrieproduktion nicht mehr den größten Beitrag zum BIP, ein klares Zeichen für den Wandel der Wirtschaftsstruktur. Dieser Prozess bremst zwangsläufig das Wachstum. Auf kurze Sicht sind schmerzhaft Anpassungen bei Strukturreformen unvermeidlich. Angesichts der konjunkturellen Schwächung darf man bezweifeln, dass China sein Wachstumsziel von 7 Prozent 2015 erreichen wird. Als eine harte Landung kann man das aber nicht bezeichnen.

Zahlreiche Emerging Markets hängen von ihren Rohstoffausfuhren nach China ab und haben in den Boom-Jahren ein Überangebot aufgebaut. Unternehmen wie BHP erleben einen Preisverfall bei Eisenerz von 190 US-Dollar pro Tonne im Jahr 2011 auf aktuell 50 Dollar. Für die entwickelten Märkte sind die Folgen bislang weniger gravierend. China hat nach wie vor Bedarf an Kapitalgütern aus den USA, Japan und Deutschland. Doch je weiter China in der Wertschöpfungskette voranschreitet, desto weniger Güter wird es importieren müssen. Die rohstoffimportierenden Länder haben vom Preisverfall sogar profitiert.

Den chinesischen Immobilienmarkt sehen wir positiv, da die langfristigen Fundamentaldaten solide sind. Unter anderem durch die Migration aus ländlichen Gebieten hat die Stadtbevölkerung in den letzten drei Jahrzehnten um 500 Millionen Menschen zugenommen. Über die Hälfte der chinesischen Bevölkerung lebt in den Städten. Die Regierung will diesen Anteil bis 2020 auf 60 Prozent steigern. Immobilien sind auch deshalb eine attraktive Assetklasse für Chinesen, da andere Anlageformen nur beschränkt zur Verfügung stehen. Will die Regierung ihr Wachstumsziel von 7 Prozent erreichen, muss der Sektor robust bleiben. Peking hat sein Bekenntnis zum Immobiliensektor bereits durch eine Lockerung der Hypothekengesetze und die Senkung der Grunderwerbssteuer bekräftigt. Dies hat entscheidend zur Erholung der Preise und Verkaufszahlen in den letzten Monaten beigetragen. Während der vergangenen fünf Jahre war der Onshore-Markt heimischen Bauträgern verschlossen; erst kürzlich wurde er wieder geöffnet. Dadurch konnten mehrere Immobiliengesellschaften Anleihen emittieren, auf die sie an anderen Märkten höhere Zinsen zahlen müssten. So können sie Finanzierungskosten reduzieren.

Generell sehen wir die vorübergehende Schwäche des Immobiliensektors als gute Gelegenheit, in den Markt einzusteigen. Wir würden Immobilien nur dann untergewichten, falls sich die konjunkturellen Aussichten Chinas wirklich deutlich eintrüben würden, also wenn die Wirtschaft auf einen Crash zusteuern würde. Wir halten ein solches Szenario für äußerst unwahrscheinlich.

Betrachten wir die aktuelle chinesische Geldpolitik, ist wohl - abhängig von der Wirtschaftsentwicklung - mit einer weiteren Lockerung zu rechnen. Die Zentralbank hat noch Spielraum für Zinssenkungen: Der Leitzins für einjährige Kredite liegt zurzeit bei 4,6 Prozent, der Mindestreservesatz bei 18 Prozent. Unserer Meinung nach handelt es sich bei der Abwertung des Yuan nicht um eine Abwertung aus Wettbewerbsgründen, die die Welt in einen Währungskrieg führt. Nach Angaben der chinesischen Zentralbank war die Abwertung vom 11. August eine einmalige Maßnahme. Seitdem hat die People's Bank of China mehrfach am Devisenmarkt interveniert, um eine übermäßige Schwächung des Yuan zu vermeiden. Vor allem wollte die PBoC damit die Währungsreform vorantreiben, um den Finanzsektor und die Kapitalverkehrsbilanz weiter zu öffnen. Außerdem strebt Peking die Aufnahme des Yuan in den Korb der Sonderziehungsrechte des Internationalen Währungsfonds an. Dazu muss der Yuan aber frei handelbar sein. Wenn auch die Stärkung des Exportsektors der Hauptgrund für die Maßnahmen der Zentralbank war, so fiel die Entscheidung zu einem Zeitpunkt, da asiatische Währungen wie der malaysische Ringgit und die indonesische Rupiah seit Jahresbeginn bis Juli 2015 über 8 Prozent eingebüßt hatten, während der Yuan gegenüber dem US-Dollar stabil blieb. Das heißt, dass die chinesische Währung im Vergleich zu ihren Peers überbewertet ist. Für eine jähe weitere Abwertung sehen wir keine Hinweise. Die politischen Entscheidungsträger haben im Gegenteil den Anspruch, die Währung zu stabilisieren.

Die wichtigste Auswirkung auf Investments, ist die veränderte Stimmung gegenüber China. Einige Marktbeobachter interpretieren die Abwertung des Yuan als Zeichen, dass der politischen Führung in Peking die Kontrolle entgleitet. Diese negative Stimmung hat zu einem Exodus der Anleger aus Asien sowie den Emerging Markets allgemein geführt. Der Shanghai Composite Index ist seit dem 11. August um 24 Prozent gefallen. Der JPMorgan Asia Credit China Index verzeichnete aber nur einen Verlust von 0,99 Prozent auf Total-Return-Basis. Die Spreads weiteten sich nur um 33 Basispunkte auf 350 Punkte aus. Unternehmen müssen neben dem Zinsrisiko nun auch das Währungsrisiko ihrer Auslandsverbindlichkeiten im Blick haben. Durch die Erwartung einer weiteren Yuan-Abwertung sowie der Aussicht auf flexiblere Vorschriften sind Emittenten motiviert, Anleihen am heimischen Markt aufzulegen. Für das Angebot ist das leicht positiv, da das an USD-denominierten Papieren weiter schrumpft.

- ENDE -

**Rechtlicher Hinweis:**

Diese Publikation dient allein Informationszwecken. Sie stellt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung dar. Insbesondere handelt es sich hierbei weder um ein Angebot oder einen Prospekt noch eine Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, zur Abgabe eines Angebots oder zur Teilnahme an einer bestimmten Handelsstrategie. Dieses Dokument ist nur für professionelle Anleger im Sinne der MiFID-Richtlinie bestimmt. Obwohl die hierin enthaltenen Informationen mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurden, übernehmen wir keine – weder ausdrückliche noch stillschweigende – Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die hierin enthaltenen Informationen jederzeit und unangekündigt zu ändern oder zu aktualisieren. Eine direkte oder indirekte Haftung der NN Investment Partners B.V., NN Investment Partners Holdings N.V. oder anderer zur NN-Gruppe gehörender Gesellschaften sowie deren Organe und Mitarbeiter für die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder Empfehlungen ist ausgeschlossen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht als Anlageberatung oder -leistungen zu verstehen. Falls Sie Anlageleistungen wünschen, setzen Sie sich bitte mit unserer Geschäftsstelle in Verbindung. Sie nutzen die hierin enthaltenen Informationen auf eigene Gefahr. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit keine Gewähr für die zukünftige Wertentwicklung bietet. Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen dürfen ohne unsere schriftliche Genehmigung weder kopiert, vervielfältigt, verbreitet noch Dritten in sonstiger Weise zugänglich gemacht werden. Diese Publikation ist kein Angebot für den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren und richtet sich nicht an Personen in Ländern, in denen die Verbreitung solcher Materialien rechtlich verboten ist. Für alle Ansprüche im Zusammenhang mit diesem Haftungsausschluss ist niederländisches Recht maßgeblich.

**Presse Kontakt**

NN Investment Partners Deutschland  
Birgit Stocker  
-Head of PR D/A/CH-  
T: +49 69 50 95 49 -15  
M: + 49 160 989 63164  
E: birgit.stocker@nnip.com  
www.nnip.com

**Über NN Investment Partners**

NN Investment Partners (NNIP)\* ist der Asset Manager der NN Group N.V., einer an der Börse gehandelten Aktiengesellschaft. NNIP hat seinen Hauptsitz in Den Haag, in den Niederlanden und verwaltet weltweit ca. Euro **184** Milliarden\*\* (USD 206 Mrd.\*\*\*) Assets under Management für institutionelle Kunden und Privatanleger. NN IP beschäftigt mehr als **1.100** Mitarbeiter und ist in **16** Ländern in Europa, im Nahen Osten, Asien, den USA und Lateinamerika vertreten.

*Am 7. April 2015 hat ING Investment Management zu NN Investment Partners umfirmiert. NNIP ist Teil der NN Group N.V., einer an der Börse gehandelten Aktiengesellschaft. 37,1 % (August 2015) der NN Group sind derzeit im Besitz der ING Group. ING beabsichtigt die restlichen Anteile an der NN-Gruppe, unter Einbeziehung des von ING mit der Europäischen Kommission abgestimmten Zeitrahmens, vor dem 31. Dezember 2016 zu veräußern.*

*\*NNIP / NN Investment Partners ist der Markenname von NNIP Asset Management B.V., German Branch*

*\*\*Stand: Q2 2015, 30. Juni 2015*

Weitere Informationen erhalten Sie unter [www.nnip.com](http://www.nnip.com) und [www.nn-group.com](http://www.nn-group.com)