

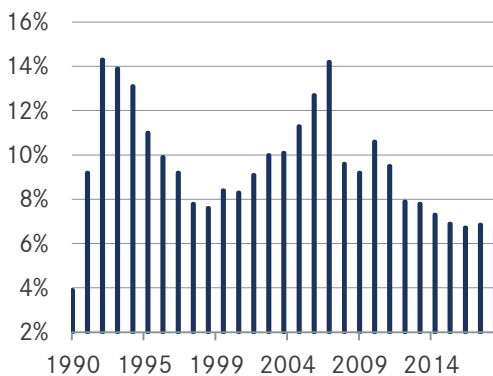
Fernöstliche Chancen – (Süd)Ostasien im Wandel

- Asiatische Aktienmärkte standen 2018 erheblich unter Druck.
- Trotz bestehender Herausforderungen bleibt Chinas Wachstumsausblick positiv.
- Struktureller Wandel an Asiens Börsen ausgeprägt.

Kaum ein Aktienmarkt verzeichnete 2018 so deutliche Rückgänge wie der chinesische Markt. Der landesweite Leitindex CSI300 verlor bis Ende November mehr als 20 %. Auch in den benachbarten Volkswirtschaften Ost- und Südostasiens zeigten sich die Märkte wenig optimistisch. Meist wird für diese Schwäche der Handelsstreit zwischen den USA und China verantwortlich gemacht. Denn die USA sind Chinas wichtigster Exportmarkt und Chinas Nachbarn vielfach mit dem großen Nachbarn wirtschaftlich verbunden. Der Konflikt trifft China in einer Phase, in der sich die Wirtschaft selbst neuen und anhaltenden Herausforderungen stellen muss. Sollten diese gemeistert werden, besteht auch zukünftig Wachstumspotenzial.

Wachstumsraten nicht länger rekordverdächtig

Jährliches BIP-Wachstum (real) China



Quelle: IMF, Datastream, apoBank

Chinas Wirtschaft konnte seit Anfang der 1990er Jahre immense Wachstumsraten vorweisen. Raten von mehr als 10 % waren keine Seltenheit. Selbst in Folge der Finanzkrise konnte das Reich der Mitte sein hohes Wachstumstempo beibehalten. Dadurch gelang es China, seinen Anteil an der weltweiten Wertschöpfung von 7 % (2000) auf rund 18 % (2017) mehr als zu verdoppeln. Doch bereits 2015 kamen erste Sorgen auf, das Wachstum würde an Fahrt verlieren. Und auch 2018 stellt sich die Frage erneut, denn mittlerweile wächst die Wirtschaft bei weitem nicht mehr zweistellig, sondern scheint sukzessive an Dynamik zu verlieren. Und zukünftige Herausforderungen bleiben für die größte Volkswirtschaft Asiens.

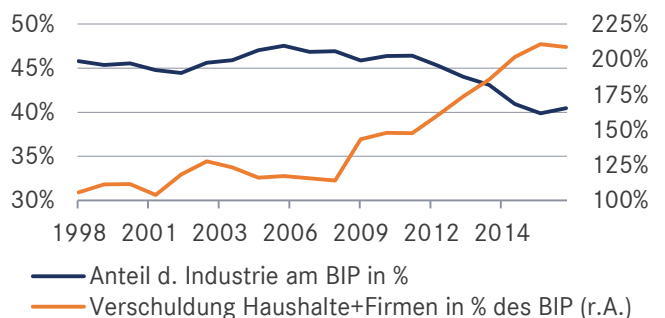
Herausforderung 1: Strukturwandel in Fernost

China verstand sich lange als die „Werkbank“ der Weltwirtschaft. Niedrige Löhne und die Aussicht, neue Märkte zu erschließen, ließ westliche Unternehmen seit den späten 1990er Jahren vielfach ins Reich der Mitte expandieren. Chinas Wirtschaftsentwicklung wurde dabei unterstützt durch die Integration in die Weltwirtschaft im Zuge des Beitritts zur Welthandelsorganisation (WTO) im Jahr 2001. Doch mit dem neuen Wohlstand steigt auch die Notwendigkeit, die Wirtschaft geänderten Bedürfnissen anzupassen. Nicht länger sind chinesische Arbeiter billige Arbeitskräfte und chinesische Firmen lediglich Zulieferer ausländischer Unternehmen. Vielmehr strebt das Land an, im kommenden Jahrzehnt auf dem Feld der Technologie zu den USA aufzuschließen und auch in anderen Sektoren im globalen Wettbewerb Marktanteile zu gewinnen. Das erfordert einen Umbau der Wirtschaft. Der Abbau von Überkapazitäten im Rohstoffsektor, Investitionen in neue Technologien und die Qualifizierung breiter Bevölkerungsschichten sind nur drei Baustellen der Regierung. All das geht nur langsam und dürfte ein Grund für die nachlassende Wachstumsdynamik der letzten Jahre gewesen sein.

Herausforderung 2: Entschuldung der Unternehmen

Angetrieben durch staatliche Vorgaben, die Wirtschaft durch Investitionen zu stabilisieren, haben sich insbesondere staatliche Unternehmen in der letzten Dekade massiv verschuldet. So ist die Verschuldung des Unternehmenssektors in China mittlerweile so hoch wie in keinem anderen Land der Welt. Das erhöht die Gefahr von Kreditausfällen in konjunkturell schwächeren Phasen. Aber auch in „normalen“ Zeiten bleibt die massive Verschuldung ein Problem, da bei bereits hoher Schuldenlast neuerliche Investitionen kaum zu stemmen sind. Chinas Führung hat dies erkannt und seit 2016 Maßnahmen

Chinas Industrieanteil und Verschuldung



Quelle: Weltbank, Datastream, apoBank

unternommen, die Unternehmensverschuldung zu senken. Erste Erfolge, den Schuldenanstieg zu bremsen, zeigen sich seit 2017. Die Herausforderung Chinas wird es jedoch sein, die Verschuldung in den kommenden Jahren zu senken. Dies wird das Wachstum temporär ebenfalls belasten. Dabei wird auch das chinesische Finanzsystem vor Herausforderungen gestellt.

Handelsstreit als zusätzliche Belastung

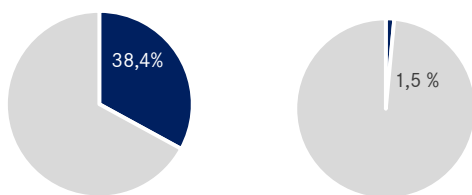
Chinas Führung wird diese Herausforderungen unter einem zuletzt höheren Druck meistern müssen, da durch die Handelsstreitigkeiten mit den USA neue Belastungen auf die Volkswirtschaft zukommen. Allerdings sind die realwirtschaftlichen Folgen der Auseinandersetzung nach aktuellen Prognosen eher begrenzt. Der IWF und die OECD sehen für die kommenden drei Jahre den Wachstumsverlust bei einer vollständigen Bezollung chinesischer Exporte in die USA kumuliert bei rund 1 %. Nicht mit eingerechnet sind mittelfristig die Folgen einer Abwanderung US-amerikanischer Unternehmen aus China, die den technologischen Fortschritt schwieriger gestalten könnte. Doch nicht nur China trifft der Handelsstreit. Denn indirekt könnten benachbarte Länder sogar teilweise stärker von dem Konflikt betroffen sein, sollte China mittels einer Abwertung des Yuan in Konkurrenz zu seinen Nachbarn treten, deren Exportabhängigkeit zumal deutlich höher ist als die Chinas.

Chinas und Ostasiens Chance

Jenseits der unmittelbaren Herausforderungen zeigt China in vielen Bereichen aber gute Voraussetzungen, langfristig weiter zu den Industrienationen aufzuschließen. Dabei spielt neben Investitionen in Anlagen und Maschinen immer stärker auch das Humankapital eine wesentliche Rolle zur langfristigen Wohlstandssicherung. In kaum einem anderen Schwellenland steht daher die Bildung so sehr im Fokus der Politik wie in China. Das gilt übrigens nicht nur für das Reich der Mitte, sondern für die meisten Staaten Ostasiens. Daneben kommt physischen Investitionen, v.a. jene in die Infrastruktur eines Landes, eine ebenso zentrale Rolle zu. Wie bei der Bildung ist auch hier China vielen anderen Schwellenländern deutlich voraus. Für Ökonomen sind zudem stabile wirtschaftliche und rechtliche Rahmenbedingungen Grundvoraussetzung eines stabilen Wachstums. Auch wenn der Anspruch der chinesischen Führung, alleinig die Staatsgeschicke zu lenken, mit demokratischen Prinzipien kollidiert, gelang es China in der Vergangenheit, einigermaßen verlässliche Rahmenbedingungen zu schaffen. Zudem verfügen China und Ostasien noch immer über vergleichsweise junge Bevölkerungen, die in den kommenden Jahren die jeweiligen Märkte vergrößern wird und somit für Unternehmen weiter attraktiv bleibt.

Aktienmarkt der Zukunft?

Anteil des IT- und Health Care-Sektors an Schwellenländerindizes (MSCI) nach Marktkapitalisierung - Asien (links) und Schwellenländer ohne Asien (rechts)



Quelle: Datastream, apoBank

Während die Wirtschaft noch im Strukturwandel steckt, ist an den Börsen Ostasiens dieser schon deutlich erkennbar. Anders als in Europa oder anderen Schwellenländern stellen Technologiefirmen nach Marktkapitalisierung bereits heute die größte Branche in den Indizes dar. Damit dürften die Aktienmärkte auch bei einer Forcierung der Digitalisierung, Automatisierung und der Künstlichen Intelligenz gut aufgestellt sein. Gerade bei IT-Titeln war in den vergangenen Jahrzehnten allerdings auch die Fluktuation bei Unternehmen am stärksten. Kaum jemand dürfte sich heute noch an die größten IT-Werte in

den USA Ende der 1990er Jahre erinnern. Ähnliches ist zukünftig für die asiatischen Märkte zu erwarten. Daher lohnt sich eine breite Diversifikation, die Fondslösungen bieten. Und auch in der innovationsgetriebenen Gesundheitsbranche kann Ostasien mit großen Unternehmen bereits heute aufwarten. Mit einer zunehmend alternden Gesellschaft, die auch China in den kommenden Jahrzehnten treffen wird, sind Asiens Märkte bereits besser aufgestellt als andere Schwellenländer.

Auch 2019 wird der Handelsstreit zwischen den USA und China wohl weitergehen und sich womöglich noch verschärfen. Chinas bzw. Ostasiens Märkten wird das sicher nicht förderlich sein. Daher gehört auch zur Wahrheit, dass in den kommenden Quartalen Kursrücksetzer nicht ausgeschlossen werden können. Doch aus diesem Grund langfristig auf Renditepotenziale zu verzichten und nicht am Markt engagiert zu sein, ist keine zielführende Anlagestrategie. Neben Renditepotenzial können Ostasiens Märkte auch Diversifikationsmöglichkeiten bieten. Denn noch immer sind deutsche Anleger überproportional häufig nur am heimischen Markt engagiert. Um in turbulenten Marktphasen gut aufgestellt zu sein, bedarf es mehr regionaler Streuung.