



EQUITIES

STEFAN KRÄUCHI

HSZ GROUP



Stefan Kräuchi ist Partner und CEO der in Hongkong domizilierten HSZ Group und Co-Portfoliomanager des HSZ China Funds. Er verfügt über mehr als 30-jährige Erfahrung im Anlagegeschäft und lebt seit 2011 in Hong Kong. Vor seinem Eintritt bei HSZ im Jahr 2012 arbeitete er unter anderem für UBS, AIG und CS Group (Clariden Leu) in der Schweiz, Japan und in den USA. Er verfügt über einen Abschluss der Universität St. Gallen.

ALLES GUTE BRAUCHT SEINE ZEIT

Die Auflagen, welche die chinesische Regierung den Internet Providern oder dem Immobilienriesen Evergrande auferlegt hat, kommen keineswegs überraschend. Genauso wenig wie die Korrektur, mit der die Aktien auf dem lokalen Markt reagiert haben. Diese vorübergehenden Aussetzer können aber in keinem Fall die Sicht auf die vielen Anlagegelegenheiten verstellen, die es in China immer noch gibt, einem Land, dessen Wirtschaftsentwicklung nur als ein langfristiger Prozess betrachtet werden kann.

Die chinesische Regierung adressiert die «richtigen Themen», die auch im Westen diskutiert werden: Wachsender Graben zwischen arm und reich, mangelnder Schutz der Privatsphäre auf den Internetplattformen, Missbrauch von marktbeherrschenden Stellungen von Online-Verkaufsplattformen, übermässiges Online-Gamen von Kindern und Jugendlichen, um nur ein paar zu nennen. Im Westen wird darüber diskutiert während China Lösungen implementiert. Die Themen waren schon länger bekannt. Zum Beispiel das Thema "After School Tutorial" (AST) - oder Lernstudio wie es in der Schweiz heisst - war schon seit geraumer Zeit auf dem Radar der Regierung, dito Online-Gaming. Investoren, die von den angekündigten Massnahmen im Juli überrascht wurden, waren nicht nah genug am Markt. Es gab schon vor eineinhalb Jahren deutliche Anzeichen, nicht mehr in AST investiert zu sein. Oder im November 2020 sich von Positionen wie dem Zulieferdienst Meituan zu trennen, als im Nachgang des geplatzten IPO von Ant Financial die Internetplattformen ins Visier der Regulatoren kamen. Dasselbe gilt auch für Positionen im Bereich Online Gaming und Alkohol. Im chinesischen Immobilien-

markt waren Investitionen seit Jahren nicht mehr angebracht. Vorausblickende Investoren haben das Geld in Firmen reinvestiert, die ausserhalb der angesprochenen Themenkreise aktiv sind, wie Zulieferer im Bereich alternative Energien.

China wird mittel- bis längerfristig profitieren

Während die Massnahmen der chinesischen Regierung kurzfristig etwas schmerzhaft waren, sorgen diese dafür, dass das langfristige Potenzial in China umso grösser ist. Die Massnahmen bezüglich "Common Prosperity" werden sich mittel- bis längerfristig positiv auf den Konsum auswirken: Denn es werden nochmals 100 bis 200 Millionen Chinesen in die Mittelklasse aufsteigen, die heute mit 150 US-Dollar pro Monat leben. Wichtig ist auch der Umstand, dass China keine Covid-Konjunkturpakete lanciert hat und auch die Geldpolitik restriktiv ist. Das wird dazu führen, dass China eine attraktive Alternative ist, wenn sich in den US-amerikanischen und europäischen Aktienmärkten die Ernüchterung über das Auslaufen der überdimensionierten fiskal- und geldpolitischen Massnahmen breit macht.

„Die relative Attraktivität des chinesischen Aktienmarktes, insbesondere auch in Bezug auf die Diversifikationsvorteile in globalen Portfolios, wird sich durch die Massnahmen zusätzlich verbessern.“



Internationale Anleger tendieren weiterhin dazu, die Grösse des chinesischen Immobilienmarkts und dessen Beitrag zum BIP-Wachstum zu überschätzen.

Immobilienmarkt wird überschätzt

Kurzfristig sorgen die Probleme im Zusammenhang mit Evergrande zu Unsicherheit. Aber auch hier geht die chinesische Regierung sehr intelligent vor: Einerseits soll ein Exempel statuiert werden in Bezug auf übermässige Schuldenwirtschaft. Banken und Bondholder müssen Haare lassen, während Lieferanten Käufer geschützt werden sollen. Die Käufer haben nämlich bereits für Ihre künftige Wohnungen Anzahlungen geleistet. Viele Beobachter im Westen überschätzen die Bedeutung des Immobilienmarktes massiv und sprechen von 30 bis 40 Prozent Anteil gemessen an der Wirtschaftsleistung. Eine Definition des Immobiliensektors, die nur den Wohnbausektor, plus Baumaterialien und die mit dem Immobilienmarkt verbundenen Finanzdienstleis-

tungen berücksichtigt, kommt aber auf rund 12.5 Prozent. Inklusive kommerzielle Immobilien kommt man auf rund 18 Prozent und schlägt man auch Immobilien bezogene Dienstleistungen dazu kommt man auf etwa 23.5 Prozent.

Viele neue Opportunitäten

Die relative Attraktivität des chinesischen Aktienmarktes, insbesondere auch in Bezug auf die Diversifikationsvorteile in globalen Portfolios, wird sich durch die Massnahmen zusätzlich verbessern. Das Wachstum in China wird in Zukunft vermehrt vom Inland stammen, angeführt vom privaten Konsum, der von «Common Prosperity» und Massnahmen zu Gunsten der Arbeitnehmer profitiert und der zunehmenden Verlagerung der Zuliefer-

ketten Richtung Inland. Weiter wird die Entschlossenheit, mit der China auf das Ziel CO₂-Neutralität hinsteuert, viele Opportunitäten schaffen. Evergrande und auch eine Anzahl von anderen kleineren Immobilienfirmen mit ähnlichen Problemen stellt für China kein systemisches Risiko dar. Allfällige Schwächen im Zusammenhang mit der Abwicklung von Evergrande bieten ideale Möglichkeiten, um Aktienengagements in China in auf- oder auszubauen. In Anbetracht der grossen Distanz vieler Schweizer Investoren zu China und der fehlenden Bekanntheit und zum Teil auch schwieriger Zugang insbesondere zu den im Festland-China kotierten Aktien, empfiehlt sich eine Anlage via einen auf China spezialisierten Aktienfonds.