

SPEZIAL

# CHINA KRISE KOMMT DER GROSSE CRASH





# PANIK AN CHINAS BÖRSEN

Reisst die ökonomische Krise in China die Weltwirtschaft mit in den Abgrund?



**EXKLUSIVE INHALTE AUS DEM DAXVESTOR BÖRSENMAGAZIN**  
 >>> WERT: 10 € <<<

**N**ur wenige Tage Ruhe waren uns über Weihnachten vergönnt, dann taumelten die Märkte Anfang 2016 in eine neue Krise. Die heftigen Kursturbulenzen des Vorjahres scheinen sich fortzusetzen. Auslöser für den weltweiten Absturz an den Aktienmärkten war die Furcht vor einem Einbruch der Konjunktur in China. Immer weniger Anleger glauben an das Versprechen der Regierung in Peking, den schon lange spürbaren Wirtschaftsabschwung managen und unter Kontrolle halten zu können. China ist inzwischen die größte Volkswirtschaft der Welt. Kein Wunder, dass ein weiterer Absturz der Rohstoffpreise, vor allem des Ölpreises, die Krise zusätzlich verschärfte.

## KONJUNKTUR IN CHINA SCHWÄCHT SICH WEITER AB

Einige erneut unter den Erwartungen liegende Konjunkturdaten aus dem „Reich der Mitte“ genügten, um die Märkte erzittern zu lassen. Dazu kamen aber auch hausge-

### EINBRUCH BEI CHINA-AKTIEN INDIZES STÜRZEN ZU JAHRESBEGINN AB

Shanghai Composite 12-Monats-Chart



Hang-Seng China E. Index HSCEI 12-Monats-Chart



Der Aktienmarkt in Shanghai ist seit Ende 2015 um weitere 20 Prozent eingebrochen. Der Index der in Hongkong notierten China-Aktien HSCEI hat mehr als 10 Prozent an Wert eingebüßt.

Foto: © MR.LIGHTMAN / fotolia.de

machte Gründe: Peking wertete den Yuan ab (siehe Kasten auf Seite 3) und heizte damit die Angst vor einem Konjunkturunbruch zusätzlich an. Zudem hatten neue Regeln am Aktienmarkt nicht den erhofften Effekt der Stabilisierung, im Gegenteil: Die neue Vorschrift, bei einem Tagesverlust von über sieben Prozent den Börsenhandel komplett auszusetzen verschärfte die Panik. Die Marke wurde in der ersten Januarwoche gleich zweimal gerissen. Die Regel wurde wieder abgeschafft. In der zweiten Januarwoche gab es zwar weitere Kursverluste, aber insgesamt hat sich die Lage stabilisiert. Die Gründe: Peking steuerte am Devisenmarkt gegen und die Handelsbilanzdaten für Dezember überraschten positiv. Doch das ist nur eine Momentaufnahme. Verschärft sich die Krise wieder oder sind die Ängste übertrieben?

### DÉJÀ-VU DER EREIGNISSE VOM AUGUST 2015

Die Erschütterungen an den Märkten waren in gewisser Weise eine Wiederholung der Ereignisse vom letzten August: Damals hatte eine überraschend kräftige Abwertung des Chinesischen Yuans die Aktienkurse einbrechen lassen und global für Kursturbulenzen an den Märkten gesorgt. Anschließend ist es Regierung und Notenbank gelungen, die Märkte wieder zu stabilisieren. Eine trügerische Ruhe, wie sich nun zeigt.

Die Ursachen für den Kurssturz sind vielfältig:

1. Die Wachstumsraten in China sind so niedrig wie seit Jahrzehnten nicht.
2. Die Wirtschaft befindet sich in einem Umbruch, das sorgt für Verunsicherung (siehe Seite 4).
3. Die Aktienkurse wurden auch durch falsche politische Anreize seit Mitte 2014 auf fundamental nicht gerechtfertigte Höhen getrieben.
4. Immer mehr Anleger verlieren das Vertrauen in die Fähigkeit Pekings, die Wirtschaft zu steuern.
5. Die Furcht vor einer Abwertung des Yuan verstärkt die Kapitalflucht.

### EXPERTEN SIND SICH UNEINS

Die wirtschaftlichen Probleme Chinas lassen sich nicht über Nacht lösen, soviel ist klar. Aber ein weiteres Abwärts-taumeln ist ebenfalls keine ausgemachte Sache, auch eine Stabilisierung ist möglich. Beide Szenarien haben prominente Experten auf ihrer Seite. So sieht der „Börsenguru“ und Währungsexperte George Soros vor allem wegen der

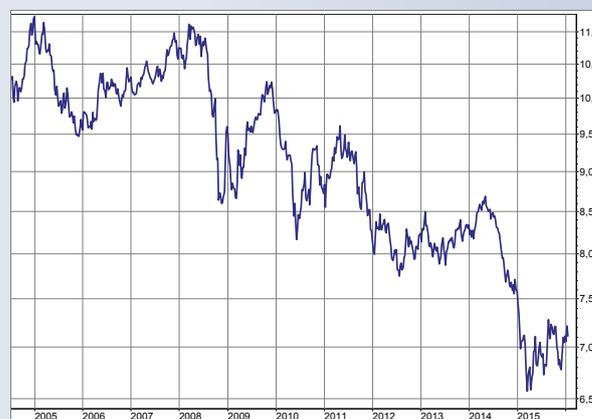
#### USD/CNY 10-JAHRES-CHART (BASIS: WÖCHENTLICH)



#### ABWERTUNG DES CHINESISCHEN YUAN

Jahrelang kannte der Yuan nur eine Richtung: Aufwertung (Kursrückgang von **USD/CNY**). Spätestens seit Mitte 2015 hat sich das geändert, USD/CNY legte um knapp 6 Prozent zu. Das ist zwar nicht wenig, Sie sollten das aber in den historischen Kontext stellen. Der Chart oben zeigt, wie stark USD/CNY in den letzten 10 Jahren gefallen ist, der Wechselkurs steht aktuell gerade einmal auf dem Niveau von Anfang 2011. Noch wichtiger: Der Kursanstieg von USD/CNY spiegelt den Aufwertungsdruck auf den US-Dollar gegenüber den meisten anderen Währungen weltweit wider. Das zeigt der Chart von **EUR/CNY**: Gegenüber dem Euro kam der Yuan deutlich weniger unter Druck, **EUR/CNY steht gerade einmal auf dem Niveau von Anfang 2015**.

#### EUR/CNY 10-JAHRES-CHART (BASIS: WÖCHENTLICH)



## DIE WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG CHINAS STÖSST AN IHRE GRENZEN

Die Regierung in Peking setzte in den letzten Jahrzehnten auf eine Politik der Exportförderung, um die wirtschaftliche Entwicklung voranzutreiben. Mit Erfolg: Chinas Wirtschaft ist inzwischen größer als die der USA. Volkswirte nennen dies eine **exportorientierte Entwicklungsstrategie**. Der in der Geschichte beispiellose Aufbau von Industrieanlagen ließ China zur Werkbank der Welt werden. Diese Politik war nicht nur in China sehr erfolgreich, sondern hat auch Südkorea und andere ostasiatische Volkswirtschaften wirtschaftlich nach vorne gebracht. Das Gegenstück dazu ist eine nachfrageorientierte Entwicklungsstrategie, die z.B. darauf zielt Importe aus dem Ausland zu reduzieren. Brasilien ist dafür ein Beispiel.

### Strukturprobleme erzwingen den Umbau der Wirtschaft

Chinas Entwicklungsmodell hat seit einigen Jahren an Glanz verloren, weil z.B. andere Schwellenländer längst günstiger produzieren. Überkapazitäten in der Industrie, Leerstand bei Immobilien, die massive Umweltverschmutzung und andere Probleme zeigen, dass die reine Investitionsförderung zur Steigerung der Exporte an ihre Grenzen stößt. Dazu kommen auch im gut organisierten China Korruption und Misswirtschaft. Will China den nächsten Entwicklungsschritt machen, dann muss die Inlandsnachfrage gestärkt werden, denn nur über Exporte und das Anhäufen von Devisen entsteht kein Wohlstand. Peking betreibt diese Politik seit einiger Zeit, so wird unter anderem der Dienstleistungssektor gestärkt – durchaus mit Erfolg. Aber der Umbau der Wirtschaft, das Reduzieren der Exportförderung und der Kampf gegen illegale Kreditvergabe führen zu einer starken Verlangsamung der Expansionsraten. **Das Land wächst so schwach wie seit 20 Jahren nicht mehr.**

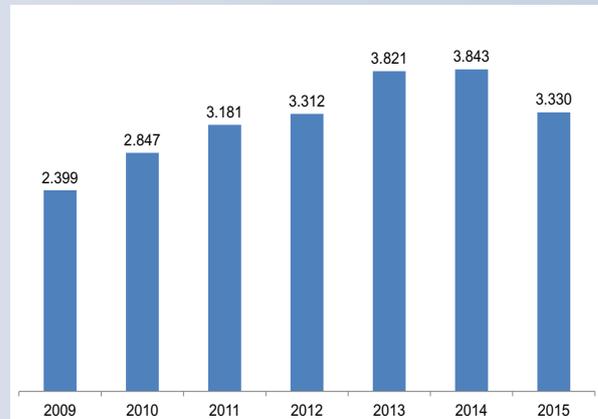
### Pekings Politik ist ein Drahtseilakt

China benötigt aber hohe Wachstumsraten, um der nach wie vor in die Städte strömenden Bevölkerung Arbeit zu geben und soziale Unruhen zu vermeiden. Für Peking ist der Umbau der Wirtschaft daher ein Drahtseilakt. Kippt die Konjunktur („hard landing“), dann droht *eine weitere Abwärtsspirale*. Die Regierung versucht dem seit 2015 mit einer Lockerung der Geldpolitik und mit Zinssenkungen entgegenzuwirken.

### Kapitalflucht bringt Gefahr

Beides – das geringere Wachstumstempo und der Rückgang der Zinsen – führen dazu, dass Geldanlagen in China weniger lukra-

## CHINA: DEISENRESERVEN (IN MRD. USD) ENTWICKLUNG SEIT 2009



tiv werden. Das überschüssige Kapital drängt dahin, wo es mehr Rendite gibt, nämlich ins Ausland. Die Kapitalflucht ist ein neues Phänomen in China und eine große Gefahr. **Hier könnte ein Sog entstehen, der kaum noch zu stoppen ist.** Der Abfluss an Kapital führt einerseits zu Abwertungsdruck auf die Währung, andererseits verstärkt die Aussicht auf eine Abwertung der Währung den Anreiz aus dem Yuan zu fliehen zusätzlich. Peking versucht mit direkten Interventionen am Devisenmarkt die Abwertung zu bremsen, weshalb erstmals seit 1992 die Devisenreserven der Notenbank gefallen sind, und zwar um stattliche 500 Mrd. USD! Sie betragen aber immer noch 3.400 Mrd. USD.

### Zwang muss durch Vertrauen ersetzt werden

Peking versucht diesem Problem mit einer schrittweisen Öffnung der Kapitalmärkte, von Aktien über Anleihen bis Währungen, entgegenzuwirken. Das Fallen von Beschränkungen eröffnet den Chinesen mehr Anlagemöglichkeiten, im Inland und im Ausland. Dadurch sinkt zwar der Anreiz, Geld außer Landes zu schaffen, andererseits verliert Peking durch diese Öffnung aber auch die Kontrolle über die Kapitalströme. *Der bisher über Kapitalverkehrsbeschränkungen ausgeübte Zwang muss durch Vertrauen ersetzt werden.* Vertrauen in die Wirtschaftspolitik und Vertrauen in die Währung.

### Fazit

Niemand weiß derzeit, ob der Umbau der chinesischen Wirtschaft erfolgreich ist. Allerdings wird Peking alle verfügbaren Instrumente – und das sind nicht wenige – einsetzen, um eine weitere Destabilisierung zu verhindern. Wir denken: Das gelingt und die Konjunktur wird sich im Jahresverlauf stabilisieren.

NUTZEN SIE UNSERE SPAR-AKTION:

# SICHERN SIE SICH DEN DAXVESTOR FÜR EINEN MONAT GRATIS!

## IHRE VORTEILE:

- » 2 Top-Musterdepots
- » Top-Redaktion: Mehr als 50 Jahre Börsenerfahrung
- » E-Books und Spezial-Ausgaben (Wert 189 Euro)
- » DAX-Spezial: Meine Einschätzungen zu allen 30 DAX-Aktien im Überblick
- » **Aktion:** 6 Monate lesen + 1 Monat gratis

IHR GUTSCHEINCODE: **DAX+1**

JETZT SPAREN:

[WWW.DAX-VESTOR.DE/BESTELLEN](http://WWW.DAX-VESTOR.DE/BESTELLEN)

» **HIER KLICKEN & SPAREN**



Kapitalabflüsse aus China sogar die Gefahr einer Finanzkrise im Stil von 2008 heraufdämmern. Der prominente Emerging-Markets-Experte Mark Mobius dagegen hält den Yuan im Gegensatz zu den meisten Experten sogar für überbewertet. Das spräche gegen eine Eskalation der Krise. Wir denken, dass die Panik zuletzt übertrieben war, ebenfalls vorhandene positive Aspekte wurden nicht mehr gesehen. Peking hat immer noch viele Mittel, um eine Eskalation der Krise zu verhindern.

## SZENARIO 1: DIE KRISE ESKALIERT

Es gibt eine ganze Reihe von Gründen, warum die Konjunktur in China weiter abstürzen und damit eine globale Finanzkrise auslösen könnte:

**Erstens:** Die riesige Verschuldung vor allem im Unternehmenssektor ist eine Hypothek, sie soll allein mehr als 120 Prozent des BIP betragen. Weitere Firmenpleiten – es gab schon einige – würden die Krise enorm verschärfen. Investitionsruinen, unterausgelastete Kapazitäten und leere Geisterstädte sind Symptome für das mögliche Ausmaß fauler Kredite. **Zweitens:** Der Export bricht wegen einer schwächeren Weltkonjunktur weiter ein und kann nicht durch eine stärkere Inlandsnachfrage ausgeglichen werden. **Drittens:** Die Kapitalflucht führt zu einer weiteren Abwertung des Yuans und destabilisiert die internationalen Finanzmärkte.

Für dieses Szenario gibt es unseres Erachtens eine Wahrscheinlichkeit von 20 Prozent. Es könnte vor allem dann eintreten, wenn international weitere Krisen hinzukommen bzw. weiter eskalieren (z.B. ein weiterer Absturz des Ölpreises). In dem Fall konnte die Panik an den Märkten zunehmen und Peking die Kontrolle über die Steuerung der Wirtschaft und die Kapitalströme verlieren.

### CHINA WIRTSCHAFTSKENNZAHLEN

	2015	2016e	2017e
BIP-Wachstum	+6,9%	+6,5%	+6,4%
Inflationsrate	+1,4%	+1,8%	+2,5%
Saldo Staatshaushalt in % des BIP	-2,5%	-2,8%	-2,9%
Saldo Leistungsbilanz in % des BIP	+3,7%	+3,1%	+2,7%

Quelle: Deka Bank und Weltbank

Jahr	Wachstumsrate (%)
2007	14,2
2008	9,6
2009	9,2
2010	10,6
2011	9,5
2012	7,7
2013	7,7
2014	7,3
2015	6,8
2016	6,3

In den Jahren nach der Finanzkrise hat Peking mit einer massiven Kreditvergabe das Wachstum wieder angekurbelt. Das rächt sich seit 2012: Die Überschuldung muss abgebaut werden und das bremst das Wachstum. 2016 ist mit einem weiteren Rückgang der Wachstumsrate zu rechnen.

## SZENARIO 2: DIE LAGE BERUHIGT SICH

Die Strukturprobleme Chinas sind nicht neu. Peking hat sie in den letzten Jahren unter Kontrolle gehalten und kann dies auch in Zukunft. Das ist das positive Szenario. Regierung und Notenbank haben noch ein reichhaltiges Instrumentarium, von Zinssenkungen, Krediten an Unternehmen bis direkter staatlicher Unterstützung, um die Konjunktur zu stützen. Die finanziellen Mittel dafür sind

### Impressum

Herausgeber:  
DaxVestor · ATLAS Research GmbH  
Postfach 32 08 · 97042 Würzburg  
Telefax +49 (0) 931 - 2 98 90 89  
www.dax-vestor.de · E-Mail info@dax-vestor.de

Redaktion: Stefan Böhm (V.i.S.d.P.), Dr. Detlef Rettinger

Urheberrecht:  
In DaxVestor veröffentlichte Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Jede ungenehmigte Vervielfältigung ist unstatthaft. Nachdruckgenehmigung kann der Herausgeber erteilen.

### Haftung

Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir für glaubwürdig hal-

ten. Die in den Artikeln vertretenen Ansichten geben ausschließlich die Meinung der Autoren wieder. Trotz sorgfältiger Bearbeitung können wir für die Richtigkeit der Angaben und Kurse keine Gewähr übernehmen. Optionsschein- und Hebelzertifikate-Anlagen bieten die Chance, eine sehr hohe Performance auf das eingesetzte Kapital zu erhalten. Diese Chance wird jedoch mit einem gegenüber einer Aktien- oder Rentenanlage deutlich erhöhten Risiko erkauf. Im schlechtesten Fall ist ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals möglich. Der Anteil von Optionsscheinen und Hebelzertifikaten in einem Portefeuille sollte daher begrenzt werden. Bei allen Anlageformen ist zu beachten, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit keine Garantie für die Zukunft ist. Die im DaxVestor enthaltenen Informationen stellen keine Empfehlungen im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes dar. DaxVestor/ATLAS Research GmbH kann für die zur Verfügung gestellten Informationen und Nachrichten keine Haftung übernehmen.

DaxVestor/ATLAS Research GmbH kann keine Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit von Daten bzw. Nachrichten übernehmen.

### Disclaimer

Die Bezeichnungen DAX®, MDAX®, SDAX®, TecDAX® sind eingetragene Marken der Deutschen Börse AG. Die auf den Indizes basierenden Finanzinstrumente werden von der Deutschen Börse AG nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung der Deutschen Börse AG zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusage der Deutschen Börse AG hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.

### Bildnachweis

© Abdulsatarid | Dreamstime.com, © Spencer - Fotolia.com

## SHANGHAI COMPOSITE 10-JAHRES-CHART (BASIS: MONATLICH)



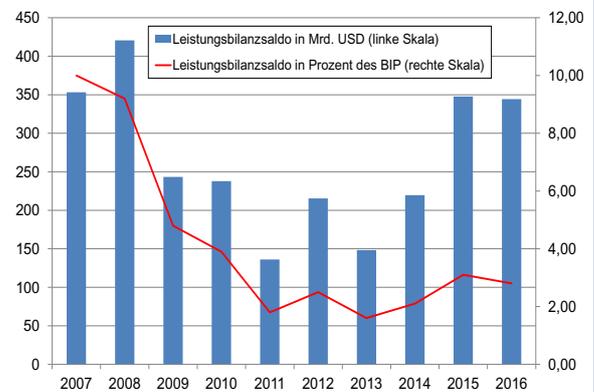
## KURSTURZ NOCH NICHT ZU ENDE?

Der Aktienmarkt in Shanghai ist nach einer Stabilisierung in den letzten Wochen des Vorjahres wieder bis zum Jahrestief 2015 eingebrochen. Allerdings liegt der Index damit immer noch weit über dem Kursniveau von Anfang 2014, bevor es zur kreditgetriebenen „Mega-Rallye“ kam. Der Hang-Seng China Enterprises Index ist dagegen bereits auf den tiefsten Stand seit Ende 2011 gefallen. **Auch wegen der immer noch hohen Aktienbewertungen besteht daher besonders bei den in Shanghai notierten Chinaaktien weiteres Abwärtspotenzial.**

trotz des Kapitalabflusses im letzten Jahr vorhanden. Zudem hätte die Regierung keine Mühe am Kapitalmarkt weitere Kredite aufzunehmen. Wir sehen für das positive Szenario eine Wahrscheinlichkeit von 80 Prozent.

Die Gründe: **Erstens:** Peking kann das Schuldenproblem über neue Kredite managen, einige Unternehmenspleiten wären sogar ein heilsamer Schock für das ganze System. **Zweitens:** Die Weltkonjunktur ist allen Unkenrufen zum Trotz stabil, vor allem dank der Stärke der US-Konjunktur und dank der Erholung in der Eurozone. **Drittens:** Das Problem der Kapitalflucht wird übertrieben. China erwirtschaftet immer noch einen enormen Leistungsbilanzüberschuss (siehe Grafik oben), der 2016 sogar weiter wachsen dürfte. Volkswirte wissen, dass Leistungsbilanzüberschüssen immer Defizite in der Kapitalbilanz gegenüberstehen. Aus diesem Grund wird auch der Abwertungsdruck auf den Chinesischen Yuan langfristig nicht anhalten.

## CHINA: LEISTUNGSBILANZSALDO ENTWICKLUNG SEIT 2007



## DIE FOLGEN FÜR DEN DEUTSCHEN AKTIENMARKT

An China hängt derzeit alles. Sollte die Lage weiter eskalieren und die Konjunktur einbrechen, dann würde dies die Rohstoffpreise weiter nach unten ziehen. Besonders betroffen wären die mit China eng verflochtenen Schwellenländer in Afrika und Lateinamerika. Auch die stark exportorientierte deutsche Wirtschaft würde dies hart treffen. Bisher gelingt es vielen global agierenden Konzernen noch, den Nachfragerückgang in China durch höhere Umsätze in den USA und in Europa auszugleichen. Der DAX würde voraussichtlich stärker einbrechen als z.B. die US-Börsen. Sollte das Vertrauen in eine Stabilisierung der Lage in China wieder zunehmen, dann würde im Gegenzug der deutsche Aktienmarkt davon besonders profitieren. Zumal sich viele Unternehmen in den letzten Monaten bereits auf ein dauerhaft schwächeres Wachstum in China eingestellt haben.

## UNSER FAZIT

Der Kursrückgang bei Chinaaktien kann sich fortsetzen, vermutlich wie bisher in Etappen. Das heißt: Es wird in den nächsten Monaten auch wieder Phasen der Stabilisierung geben. Wir halten eine Eskalation der China-Krise zu einer globalen Finanzkrise aber nicht für wahrscheinlich. Sie sollten vorsichtig bleiben, können aber den Kursrückgang z.B. am deutschen Aktienmarkt durchaus zum gezielten Einstieg in langfristig attraktive Aktien nutzen.