

# CHINAS POLITIK UND STIMULIERUNG

## Bisherige politische Ankündigungen Chinas

Angetrieben von Sorgen über ein sich verschlechterndes Wachstum, eine Deflation und einen sich verschlechternden Immobilienmarkt haben die politischen Entscheidungsträger Chinas in den letzten Wochen die politischen Anreize verstärkt. Beginnend mit einem überraschenden politischen Kurswechsel seitens der PBOC, wo sie die aggressivsten geldpolitischen Unterstützungsmaßnahmen seit der Pandemie ankündigte, darunter eine Senkung des Mindestreservesatzes sowie eine Kürzung der einjährigen Kreditfazilität. Zwei Tage später versprach das Politbüro in einer außerplanmäßigen Sitzung mehr Unterstützung für die Wirtschaft und betonte die Dringlichkeit der Umsetzung von Unterstützungsmaßnahmen sowie ein neues Versprechen, „den Rückgang des Immobilienmarktes zu stoppen und ihn zu stabilisieren“. Die NDRC traf sich dann am 8. Oktober, was dazu führte, dass Ausgaben in Höhe von 200 Mrd. und die weitere Ausgabe von sehr langlaufenden Staatsanleihen beschlossen wurden, um die Wachstumsziele zu erreichen. Diesen Samstag hatten wir dann eine mit Spannung erwartete Sitzung des Finanzministeriums. Dies entsprach wiederum nicht den Erwartungen internationaler Anleger, die sich die Veröffentlichung konkreter Zahlen zu den Konjunkturmaßnahmen gewünscht hatten, aber sie kündigten wichtige Richtungen für Konjunkturmaßnahmen an, darunter die Bewältigung der Schulden der Kommunalverwaltungen und „erheblichen Spielraum“ für das Zentrum. Der wichtige Punkt ist, dass die Zentralregierung erheblichen Spielraum hat und dies wird nicht nur im Jahr 2024 der Fall sein, sondern auch im nächsten und übernächsten Jahr. Der chinesische Regierungsstil ist eher schrittweiser Natur.

## Ist dies genug?

Alles in allem besteht kein Zweifel daran, dass es einen politischen Kurswechsel gegeben hat. Dies ist das erste Mal, dass wir von der Verwendung eines Schuldenumtauschs hören, um den verschuldeten Kommunalverwaltungen zu helfen, die Schwierigkeiten haben, zu funktionieren, beispielsweise Gehälter zu zahlen, das Industrie- und

Infrastrukturwachstum sowie das Potenzial höherer Defizite der Zentralregierung finanzieren. Allerdings müssen wir noch davon überzeugt sein, dass China genug getan hat, um die langfristigen strukturellen Probleme des Landes anzugehen, nämlich rückläufige Bevölkerungszahlen, steigende Schulden und Deflation aufgrund unzureichender Inlandsnachfrage. Wir sollten jedoch beachten, dass chinesische politische Entscheidungsträger in einer ganz anderen Art und Weise und in einem ganz anderen Tempo agieren als westliche. Sie sind langsam und bewusst und wir sollten daher nicht erwarten, dass sie eine einmalige politische „Lösung“ oder „Panzerfaust“ liefern, auf die einige Marktteilnehmer möglicherweise hoffen. Derzeit werden 3 Billionen RMB erwartet, um die bestehenden versteckten Schulden der Kommunalverwaltungen zu begleichen, die Schwierigkeiten haben, die verlorenen Einnahmen aus Grundstücksverkäufen auszugleichen. Es wird erwartet, dass dieser Betrag durch eine Kombination aus einer Erhöhung des Defizits der Zentralregierung und einer verstärkten Emission von Zweckanleihen erzielt wird. Dies wird dazu beitragen, dass die Kommunen ihre grundlegenden Aufgaben wie die Zahlung von Betriebskapital und Löhnen erfüllen können. Die gesamten versteckten Schulden werden auf etwa 30 Billionen RMB (4 Billionen US-Dollar) geschätzt, während die gesamten nicht versteckten Schulden bei etwa 90 bis 100 Billionen RMB liegen. Die angekündigten Maßnahmen dürften es den Kommunalverwaltungen zwar ermöglichen, grundlegende Aufgaben wieder wahrzunehmen, wir müssen jedoch noch eine umfassende Steuerreform durchführen ermöglichen es dem Unternehmen, mehr Steuereinnahmen zu generieren und somit die Einnahmenseite der Gleichung zu berücksichtigen.

Es muss noch geklärt werden, ob es vorerst darum geht, das Wachstumsdefizit zu beheben, den Immobilienmarkt zu stabilisieren oder einige der strukturellen Probleme anzugehen. Wir glauben, dass die aktuellen Konjunkturmaßnahmen ausreichen sollten, um das Wachstum zu stabilisieren, und dass es unwahrscheinlich ist, dass wir eine Wiederholung von 2008 oder 2015 erleben, als unkonventionelle Maßnahmen zwar das

Wachstum ankurbeln, aber auch zu einem deutlichen Anstieg der Überkapazitäten und Schulden führten, mit entsprechender Markterholung und anschließenden Zurückfallen auf vorheriges Niveau. Der Weg zur Stabilisierung und Wende der chinesischen Wirtschaft wird ein mehrjähriger Prozess sein, und dies ist der Beginn der antizyklischen Anpassung, um Abwärtsrisiken zu verringern, anstatt das Wirtschaftswachstum aufrechtzuerhalten. Auch wenn Anleger mitunter vom Tempo und der absoluten Höhe der Konjunkturmaßnahmen enttäuscht sein mögen, hat der Prozess bereits begonnen und die nächsten Ankündigungen werden Ende Oktober auf der Chinesischen Wirtschaftsarbeitskonferenz erwartet.

Was die Märkte anbelangt, sind wir der Meinung, dass die bisherigen Hinweise ausreichen, um dem aktuellen Markt einen Boden zu geben. Damit es jedoch zu weiteren Aufwärtsbewegungen kommt, benötigen wir konkretere Beweise dafür, dass sie den Rückgang am Immobilienmarkt aufhalten und die Flaute des Verbrauchervertrauens ändern können. Tatsächlich hilft die Erholung am A-Aktienmarkt, und dieser ist für das inländische Publikum weitaus wichtiger als der Hongkonger Markt, also beobachten Sie diesen weiterhin.

#### **Was bedeutet dies für den Halo Global Asian Consumer Fund?**

Bei Halo hat der Fonds aufgrund unseres Engagements in Qualitätsunternehmen mit strukturellen Wachstumsmerkmalen von der Erholung des chinesischen

Marktes profitiert. Darüber hinaus verbesserte sich das chinesische Wachstum, was die Exporte für Märkte wie Indonesien ankurbeln wird. Niedrigere US-Zinsen werden auch das inländische Liquiditätsumfeld verbessern, was den Fonds für die kommende Zukunft gut positioniert. Was unsere Allokation in China anbelangt, sind wir angesichts der bisherigen Ankündigungen und unserer obigen Kommentare mit der Höhe der heutigen Allokation in China zufrieden. Wir konzentrieren uns jedoch weiterhin auf die Bottom-up-Storys, wie bereits erwähnt, auf den Besitz hochwertiger Namen mit strukturellen Wachstumsmerkmalen, hoher freier Cashflow-Generierung und hohen Eigenkapitalrenditen. Die überwiegende Mehrheit zahlt bereits Dividenden und tätigt Rückkäufe, da sie ihre Aktien für zu billig hält. Dies sind Bereiche wie Reisen mit Trip.com und Tongcheng, wo wir in der letzten Goldenen Woche eine starke Nachfrage nach Reisen im Inland und ein noch stärkeres Wachstum bei Auslandsreisen verzeichneten. Wir besitzen auch Unternehmen im Bildungsbereich und die Regierung hat in den letzten Wochen betont, wie wichtig Bildung ist. Weiterbildung für die Entwicklung einer starken produktiven Wirtschaft sind. Über AIA und Noah, den Vermögensverwalter, der in den letzten Wochen einen Anstieg seiner Aktien um 60 % verzeichnete, aber immer noch nur mit einem KGV von 9x gehandelt wird, sind wir auch dem Wunsch der Chinesen ausgesetzt, für die Zukunft zu sparen 50 % des Gewinns werden als Dividende ausgeschüttet und die restlichen 50 % werden für einen Rückkauf verwendet. Der Fonds hat also von der Erholung des chinesischen Marktes profitiert und darüber hinaus sehen wir auch einen Vorteil, da die ASEAN-Märkte aufgrund niedrigerer Anleiherenditen zunehmend auf größeres Interesse stoßen.

**Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an Active Fund Placement GmbH  
[www.fundplacement.de](http://www.fundplacement.de) unter  
[marketing@fundplacement.de](mailto:marketing@fundplacement.de) oder 069-348727794**

*This document has been issued by Halo Global Asset Management Limited (Halo) which is authorised and regulated in the UK by the Financial Conduct Authority. You should be aware that the regulatory regime applicable in the UK may well be different in your home jurisdiction. This document provides the opinions of Halo for information purposes and is not a solicitation, or an offer to buy or sell any security.*