

Chinas Regulierung und Richtlinien im Wandel

Chinesische Aktien: Was kommt nach dem Ausverkauf?

Paras Anand, Chief Investment Officer, Asien-Pazifik
Victoria Mio, Asiatische Aktien

29. Juli 2021



Verunsicherte Märkte, Aktien in verschiedenen Branchen auf Talfahrt: Die Flut von regulatorischen Maßnahmen in China hat kürzlich einen Höhepunkt erreicht. Ein Teil der Verkaufswelle scheint jedoch übertrieben zu sein. Anlegern bietet dies Chancen, wenn das langfristige Wachstum intakt bleibt und die Richtlinien sich nicht negativ auswirken – oder sogar positiv.

Das Wichtigste auf einen Blick

- Die neue Regulierung soll das nachhaltige Wachstum von Unternehmen fördern und soziale Ungleichheiten verringern.
- Trotz des regulatorischen Gegenwinds für einige Sektoren bleibt China auf Kurs zu einem ansehnlichen BIP-Wachstum in den nächsten zehn Jahren. Die Mittelschicht dürfte weiter wachsen und ihre Kaufkraft steigern, da sich die Kluft bei den Einkommen verringern wird.
- Für langfristig orientierte Value-Investoren eröffnete der Ausverkauf gute Chancen: besonders bei Unternehmen mit einem intakten Wachstumskurs.
- Die langfristigen Ziele der Regierung begünstigen Bereiche wie erneuerbare Energie, Halbleiter, neue Infrastruktur, Lieferketten für Elektrofahrzeuge und High-End-Fertigung.
- Was die stärker aufsichtsrechtlich kontrollierten Sektoren betrifft, bevorzugen wir eine Betrachtung von unten nach oben: mit einem Fokus auf Unternehmen mit nachhaltigeren Geschäftsmodellen oder einer größeren Preissetzungsmacht.

Die Aktien vieler chinesischer Unternehmen gaben jüngst stark nach. Die Veröffentlichung unerwartet strenger Vorschriften für Bildungsunternehmen hatte die Befürchtung geschürt, dass die regulatorischen Unsicherheiten für die chinesischen Firmen noch größer werden könnten.

Auf den ersten Blick sind die zittrigen Märkte verständlich: Die strengen Regulierungsmaßnahmen drohen den privaten Nachhilfedienst als gewinnorientierten Sektor praktisch zum Erliegen zu bringen. Dies geschah nach einem Jahr, in dem die chinesischen Aufsichtsbehörden auch in Bereichen wie Datenschutz, Cybersicherheit und Kartellrecht energische Maßnahmen ergriffen haben. Bei einigen Anlegern weckten die Maßnahmen gegen den Nachhilfesektor die Befürchtung vor dem Worst-Case-Szenario – einer erdrückenden Regulierung für eine Vielzahl chinesischer Branchen. Wir halten einige dieser Befürchtungen jedoch für übertrieben; man sollte die Dinge aus einer anderen Perspektive betrachten.

Regulatorische Eingriffe sind in China nichts Neues. Dieses Mal wurde allerdings gezielt ein bestimmter Sektor ins Visier genommen – die private Nachhilfe für Grund- und Mittelschüler in den Kernfächern des Lehrplans. Doch so überraschend die Maßnahmen kamen, so altbekannt ist das dahinterstehende nationale Anliegen: Wie kann die finanzielle Belastung der Eltern verringert werden, um die sinkende Geburtenrate des Landes anzukurbeln? Bildung wird in China allgemein als einer der „drei großen Berge“ angesehen (neben Wohnen und Gesundheit). Die in den letzten Jahren unbegrenzt steigenden Kosten in diesen Bereichen belasten junge Eltern. Darum litten Aktien aus den Bereichen Bildung, Immobilien und Gesundheitswesen am stärksten unter dem jüngsten Ausverkauf.

Das gilt auch für Technologiewerte, doch dafür sehen wir andere Gründe. Chinas größte und dynamischste Technologie- und Internetunternehmen sind dort ins Visier der Aufsichtsbehörden geraten, wo sie mit ihren neuen und sich schnell entwickelnden Geschäftsmodellen möglicherweise einen enormen wirtschaftlichen Einfluss erlangt haben. Und das angesichts eines regulatorischen Rahmens, der sich zwangsläufig mit der Branche weiterentwickelt hat. Dies ist nicht nur in China der Fall, sondern weltweit. Die jüngsten Regulierungsmaßnahmen gegen große Technologie- und Internetunternehmen in den USA und Europa sind Beispiele dafür.

Chancen entstehen

Für langfristig orientierte Value-Investoren bot der manchmal undifferenzierte Ausverkauf der letzten Tage günstige Kaufgelegenheiten: besonders bei Unternehmen mit intaktem Wachstumskurs. Das übergeordnete Ziel der jüngsten Regulierung soll unserer Meinung nach das nachhaltige Wachstum von Unternehmen fördern und soziale Ungleichheiten verringern. Trotz des regulatorischen Gegenwinds für einige Sektoren bleibt China auf Kurs zu einem ansehnlichen BIP-Wachstum in den nächsten zehn Jahren. Die Mittelschicht dürfte weiter wachsen und ihre Kaufkraft steigern, da sich die Kluft bei den Einkommen verringern wird.

Antworten unserer Anlageexperten auf Fragen der Web-Seminar-Teilnehmer

Kann man nun nicht mehr in den Bildungssektor investieren?

Bestimmte Bereiche des privaten Bildungssektors in China stehen vor einem wirtschaftlichen Neustart. Beispielsweise schreiben die Regulierer nun vor, dass einige Bereiche der Nachhilfedienste nicht gewinnorientiert sein dürfen. Auf der anderen Seite sehen wir Verwerfungen bei den Aktienkursen – einige Bildungsunternehmen werden unter ihrem Nettobarwert gehandelt. Es gibt kein generelles Verbot für Bildungsdienstleistungen, und einige dieser Unternehmen versuchen sich anzupassen und ihre Geschäftsmodelle zu ändern.

Der Markt hat angesichts der Nachrichten im Bildungsbereich auf mögliche Auswirkungen in anderen Sektoren der „New Economy“ geschlossen. Ist das eine realistische Einschätzung?

Dies hängt davon ab, ob es sich um einen Einzelfall im Bildungsbereich handelt oder um eine koordinierte Maßnahme, um das Spielfeld im gesamten Unternehmensbereich zu ebnen. Für uns ist klar, dass es vorrangig um bessere Lebensbedingungen und das Wohlbefinden der Menschen geht. China ist bestrebt, seine Wirtschafts- und Sozialpolitik umzugestalten, um ein nachhaltigeres Wachstum zu erreichen. Die „drei großen Berge“ Bildung, Wohnen und Gesundheit haben Familien stärker belastet und die soziale Spaltung verschärft. Der Internetbereich wird stärker unter die Lupe genommen. Doch wir sind der Meinung, dass es dabei – anders als im Bildungsbereich – nicht um die Verbesserung des Lebensstandards der Menschen geht. Denn der Internetsektor schafft vielmehr sozialen Nutzen: etwa indem er den Handel während der Pandemie erleichtert und durch Innovation die Möglichkeiten zur finanziellen Teilhabe erweitert.

Wie steht es um regulatorische Maßnahmen für VIEs (Variable Interest Entities)? Halten Sie solche für wahrscheinlich, oder haben Sie eine Szenarioanalyse zu den möglichen Auswirkungen erstellt?

VIE-Strukturen gibt es in China schon seit etwa zwei Jahrzehnten. Wir sehen keine Anzeichen dafür, dass sich der Status quo hier grundlegend geändert hat. Im Laufe der Jahre haben diese Strukturen große Investitionen und Entwicklungen in einigen der dynamischsten Sektoren der chinesischen Wirtschaft ermöglicht. Die Struktur gilt nicht nur für ausländische Notierungen; der erste chinesische „Depositary Receipt“ mit einer VIE-Struktur kam letztes Jahr erfolgreich an das Shanghai STAR Board. Chinesische Unternehmen mit VIE-Strukturen haben sich auch um Erst- oder Zweitnotierungen in Hongkong bemüht.

Wer sind die Gewinner und Verlierer der jüngsten Regulierungsmaßnahmen?

Im Großen und Ganzen strebt China ein ausgewogeneres langfristiges Wachstum und eine Verringerung der sozialen Ungleichheiten an. Ein qualitativ höherwertiges Wachstum wird die Anlagemöglichkeiten eher verbessern. Die langfristigen Ziele der Regierung begünstigen Bereiche wie erneuerbare Energie, Halbleiter, neue Infrastruktur, Lieferketten für Elektrofahrzeuge und High-End-Fertigung. Was die stärker aufsichtsrechtlich kontrollierten Sektoren betrifft, bevorzugen wir eine Betrachtung von unten nach oben: mit einem Fokus auf Unternehmen mit nachhaltigeren Geschäftsmodellen oder einer größeren Preissetzungsmacht. Express-Lieferdienste beispielsweise haben Spielraum, um die Preise stabil zu halten oder sogar zu erhöhen, damit die Beschäftigten angemessene Löhne erhalten. Eine stärkere Regulierung kann sich in vielen Fällen langfristig positiv auswirken, und wir müssen die Dynamik in den einzelnen Sektoren in den Blick nehmen, um Gewinner und Verlierer zu ermitteln.

Der Immobiliensektor ist in Asien und China ein wichtiger Bestandteil des festverzinslichen Bereichs. Wie sehen die Auswirkungen an den Anleihemärkten aus?

Wir halten es für unwahrscheinlich, dass China die Beschränkungen für den Immobiliensektor weiter verschärft; es wurden bereits viele strenge Maßnahmen ergriffen, und weitere könnten sich auf die Finanzstabilität auswirken. Die Erholung des Sektors könnte jedoch langwierig und der Handel mit Immobilienanleihen volatil sein. So haben beispielsweise die negativen Auswirkungen der kürzlich bekannt gewordenen Schwierigkeiten von Evergrande sowie die Zahlungsausfälle kleinerer Unternehmen – etwa China Fortune Land – auf einige andere Unternehmen des Sektors übergreifen. Dies hat zu schwächeren Preisen geführt. Insgesamt sehen wir in dem Sektor weiterhin verbesserte Fundamentaldaten, da große Unternehmen mit ihren Plänen zum Schuldenabbau voranschreiten. Der Konsolidierungstrend wird sich in diesem Sektor wahrscheinlich fortsetzen, da Wachstum für kleine Unternehmen immer schwieriger wird.



Erfahren Sie mehr unter www.fidelity.de



Risikohinweise

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Erträge.

Kapitalanlagen in Schwellenländern können eine erhöhte Volatilität aufweisen aufgrund von besonderen politischen und wirtschaftlichen Risiken.

Der Wert von in Fremdwährungen gehaltenen Kapitalanlagen kann von Wechselkursänderungen beeinflusst werden.

Kapitalanlagen sind mit Risiken verbunden, die bei Aktien höher sein können als bei anderen Anlageformen.

Wichtige Informationen

Die Informationen richten sich nur an institutionelle und professionelle Investoren und stellen keine geeignete Grundlage für die Öffentlichkeit oder Privatanleger dar. Sie dürfen ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch verbreitet werden. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Sichtweisen beziehen sich auf den Tag der Veröffentlichung und können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern bzw. von den aktuellen Einschätzungen bei Fidelity abweichen. Fidelity veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und gibt keine an den persönlichen Verhältnissen des Kunden ausgerichtete Anlageempfehlungen, außer wenn dies von einer entsprechend ermächtigten Firma in einer formellen Mitteilung mit dem Kunden verlangt wird. Diese Informationen stellen keine Vermarktung, Angebot oder Aufforderung zur Inanspruchnahme der Investmentmanagement-Dienstleistungen von Fidelity dar und sind auch kein Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Investmentprodukten. Die Unternehmensgruppe Fidelity International bildet eine weltweit aktive Organisation für Anlageverwaltung, die in bestimmten Ländern außerhalb Nordamerikas Informationen über Produkte und Dienstleistungen bereitstellt. Diese Kommunikation richtet sich nicht an Personen innerhalb der Vereinigten Staaten von Amerika und darf nicht von ihnen als Handlungsgrundlage verwendet werden. Diese Kommunikation ist ausschließlich an Personen gerichtet, die in Jurisdiktionen ansässig sind, in denen die betreffenden Fonds zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind oder in denen eine solche Zulassung nicht verlangt ist. Sämtliche Personen oder Körperschaften, die auf diese Informationen zugreifen, tun dies aus eigener Initiative, sind für die Einhaltung der geltenden lokalen Gesetze und Regulierungen verantwortlich und sollten sich gegebenenfalls an einen professionellen Anlageberater wenden. Fidelity gibt keine Zusicherungen ab, dass die Inhalte für die Nutzung an allen Orten geeignet sind oder dass die besprochenen Transaktionen oder Dienstleistungen in allen Rechtsordnungen oder Ländern oder von allen Anlegern oder Gegenparteien verkauft oder genutzt werden können. Sollten Unternehmen genannt werden, dienen diese nur der Illustration und sind nicht als Kaufs- oder Verkaufsempfehlung zu verstehen. Jegliche hier unter Umständen angegebene Wertentwicklung darf Privatanlegern aufgrund der gesetzlichen Veröffentlichungsrichtlinien in Deutschland nicht zur Verfügung gestellt werden. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage des Kundeninformationsdokumentes „Wesentliche Anlegerinformationen“ und des veröffentlichten Verkaufsprospektes, des letzten Geschäftsberichtes und - sofern nachfolgend veröffentlicht - des jüngsten Halbjahresberichtes getroffen werden. Diese Unterlagen sind die allein verbindliche Grundlage des Kaufes. Professionelle Anleger und Vertriebspartner erhalten diese Unterlagen in Deutschland kostenlos über FIL Investment Services GmbH, Postfach 20 02 37, 60606 Frankfurt am Main oder über www.fidelity.de. Alle angegebenen Produkte und alle geäußerten Meinungen sind, falls keine anderen Quellen genannt werden, die von Fidelity International, Fidelity, Fidelity International, das Logo Fidelity International und das Symbol F sind eingetragene Warenzeichen von FIL Limited. Anleger/interessierte Anleger können sich unter folgendem Link über ihre jeweiligen Rechte bei Beschwerden und Rechtsstreitigkeiten informieren: Beschwerdemanagement (unter www.fidelity.de). Die obigen Informationen beinhalten die Offenlegungspflichten von FIL Investment Management (Luxembourg) S.A. gemäß der Verordnung (EU) 2019/1156. Herausgeber für institutionelle Anleger in Deutschland: FIL (Luxembourg) S.A., 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxembourg. Zweigniederlassung Deutschland: FIL (Luxembourg) S.A. - Germany Branch, Kastanienhöhe 1, 61476 Kronberg im Taunus. Herausgeber für professionelle Anleger und Vertriebspartner in Deutschland: FIL Investment Services GmbH, Kastanienhöhe 1, 61476 Kronberg im Taunus. Stand, sofern nicht anders angegeben: Juli 2021. MK12836

Chinas Regulierung und Richtlinien im Wandel

Chinesische Aktien: Was kommt nach dem Ausverkauf?