



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESellschaft



Chinas Investoren in Verzweiflung

21. Juli 2015

Vor einiger Zeit schilderte mir Charlene Chu, damals Chefin über die chinesische Bankenanalyse von FITCH Ratings, die schiere Dimension des maroden Kreditvergabeprozesses und der monströsen Schattenbankensysteme in China. Während ich auf Berichte (z.B. Blog vom 8.4.2015) aus diesem Treffen hierzulande verständnislose Blicke erntete, wurde Chu selbst kurze Zeit später in den vorzeitigen «Ruhestand» geschickt; zu viel Geschirr hat sie mit ihren gnadenlosen Analysen der Finanzierungsprobleme in der Volksrepublik China zerschlagen. Das Schaffen von Transparenz in einem bislang verschleierte System verschaffte ihr mehr Feinde als Freunde, und das in einem Land, in dem die Mächtigen bei wirklich ernsthaften Angelegenheiten keinen Widerspruch dulden.

Die Auswirkungen, die von der US-Finanzkrise gerade auch China getroffen haben, waren gravierend. In den Jahren 2008 und 2009 wurden die Geschäftsbanken angesichts drohender Arbeitslosigkeit kurzerhand angewiesen, in planwirtschaftlicher Manier 40% mehr Kredite zu vergeben, pro Kunde pro Jahr. Im darauffolgenden Jahr wurde die Messlatte für die Kreditvergabe etwas tiefer gelegt, aber die Prüfung, ob das Kapital je wieder zurückbezahlt werden könne, war weiterhin zu vernachlässigen.

Zahlreiche Infrastrukturprojekte wurden vorgezogen, und tatsächlich kann sich China in punkto Infrastruktur heute wohl als Weltmeister, zumindest unter den grossen Nationen, betrachten. Die drohende Arbeitslosigkeit wurde, sozusagen im Tausch gegen marode Kredite in den Bankbilanzen und überschuldete Unternehmen, abgewendet.



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT

Eine planwirtschaftliche Lenkung der Mittel kann auf die Dauer nicht gut kommen. Heute fehlen mancherorts bereits die operativen Einnahmen, um die Infrastruktur in Stand zu halten und nicht verfallen zu lassen. Wenn diese Einnahmen fehlen, woher sollen dann erst die Mittel kommen, um die Schulden zu tilgen?

So hat das Regime den Plan gefasst, die Börse als Reparaturbetrieb der Planwirtschaft zu nutzen. Die Abhängigkeit von Bankkrediten sollte reduziert und eine lebendige Aktien- und Anleihen-Investorenkultur implementiert werden. Die Bevölkerung wurde über staatlich kontrollierte Medien angewiesen, Depots zu eröffnen und Aktien (sowie Anleihen) zu kaufen. Das war vor noch nicht einmal einem Jahr. Inzwischen sind 90 Millionen Chinesen aus allen sozialen Schichten dem Rat gefolgt, Euphorie breitete sich aus. Mit Aktienemissionen konnte die Schuldenlast vieler Staatsunternehmen gemildert werden. In den Parteizeitschriften wurde der Kauf von Aktien empfohlen. Natürlich nicht westlicher Aktien, sondern im patriotischen Sinne chinesischer Aktien. Auch wer noch nie einen Geschäftsbericht gelesen hat, geschweige denn eine Bilanz versteht, kaufte Aktien und Anleihen. Dies teils sogar auf Kredit, um dank Hebeleffekt noch rascher reich zu werden. Unabhängig von Erfahrungen, Finanzkenntnissen oder Bildungsgrad wurde auf Teufel komm raus investiert und Anlagetipps vom Taxichauffeur oder Blumenhändler waren gerade gut genug.

Propagandistisch hat die «Volkszeitung», das Organ der Kommunistischen Partei, Mitte Juni auf dem bisherigen Höhepunkt geschrieben, jetzt beginne erst der «Bullenmarkt». Seither sind die Kurse nach einem kurzen, heftigen Anstieg um ein Drittel gefallen, sogar viel rascher als in der Krise von 1929. Mehr als 3'000 Milliarden Franken Börsenwert wurden vernichtet. Dagegen wirkt die griechische Tragödie genau wie das, was sie ist: ein weltwirtschaftlich unbedeutender Sachverhalt. Das Ausmass der chinesischen Kursverluste hat die Regierung in Beijing längst zu wiederholten Krisensitzungen gezwungen. Die Hälfte der Aktien sind mittlerweile vom Handel ausgesetzt und neue Börsengänge gänzlich verboten. Die Kreditbestimmungen für Privatanleger wurden gelockert, die Geldschleusen geöffnet und die Liquiditätsregeln für Banken aufgeweicht. Staatliche Institutionen und Versicherungen sind de facto zu Stützkäufen verpflichtet worden. Ob das dauerhaft wirklich hilft ist angesichts, immer noch viel zu hohen Kurs-Gewinn-Verhältnissen von rund 55 und 220 Milliarden Lombardkrediten mehr als fraglich.

Kurzfristig haben sich die Märkte ein wenig erholt, viele Titel können aber nach wie vor nicht gehandelt werden. Beispielsweise Aktien von einem chinesischen Online Gaming Start-up, das kurz nach der Gründung mit knapp 7 Milliarden Franken bewertet wird. Oder Beijing Baofeng Technology, eine Online Videofirma, die nach dem Börsengang innert 3 Monate um 4'200% gestiegen ist. Noch eine interessante Thematik: Vor 18 Monaten waren 642 Unternehmen an der chinesischen Börse, nun sind es mehr als 2'700. Da werden keine seriösen Buchprüfungen und Finanzmarktanalysen mehr gemacht, vielmehr treiben wilde Emotionen die Kurse. Leider auch auf dem Weg nach unten, und die bange Frage wird sein, wie stark sich das auswirkt.



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT

Langsam beginnen nämlich auch westliche Unternehmen zu leiden, die eng mit China verbunden sind. BMW mit dem Hauptabsatzmarkt China ist ins Stottern geraten und der Kurs ist in wenigen Wochen um 27% gefallen. Ähnlich hat es Volkswagen und Richemont getroffen. Auch Schindler wird das spüren, ganz zu schweigen von den vielen Rohstoffhändlern, die jahrelang mit ungebremsster Nachfrage verwöhnt waren. Nun purzeln auch da die Preise. Das China-Geschäft bereitet derzeit grossen Kummer, auch in der Schweiz. So vernetzt sind inzwischen die Kapitalmärkte. Mit Swatch sind wir allerdings zufrieden: Der Lagerabbau in China ist weit fortgeschritten, und das Kurs-Gewinn-Verhältnis ist mit 13 wieder auf einem sehr interessanten Langfristniveau. Wir bei der Zugerberg Finanz AG prüfen genau, wie viel «China» in einer Aktie steckt und was das für Unternehmen wie BMW, Volkswagen, ABB, Schindler, Glencore und Richemont (alle nicht in unseren Depots) und Swatch bedeutet – ganz im Sinne einer erfolgreichen Langfriststrategie.

Herzlich,

Maurice Pedernana
Chefökonom und Geschäftsführender Partner