

mBaer Necessities

Alarmstimmung in Peking: Gegenwinde, die China vom Kurs abbringen könnten.

Die Geschichte ist voller epischer Sinneswandlungen. Im vergangenen Dezember verblüffte China die Welt mit der Ankündigung, die seit 2020 geltende zero-COVID-Politik aufzugeben. Haushalte und Unternehmen müssen sich zwar keine Sorgen mehr über Abriegelungen machen, aber das Vertrauen von Verbrauchern und Unternehmern ist fragil und die Stimmung ist nach wie vor wackelig. Nach drei Jahren der Schliessungen ist dies kaum eine Überraschung.

Der Sinneswandel der chinesischen Regierung in Bezug auf die zero-COVID-Politik war ein Zeichen von Pragmatismus. Steigende wirtschaftliche Kosten und der geringere politische Anreiz waren die Hauptfaktoren, welche die chinesischen Behörden zu ihrer plötzlichen Entscheidung veranlassten.

Ein weiterer Grund dafür waren zunehmende Beweise gegen die Wirksamkeit der zero-COVID-Politik. Die drakonischen Massnahmen gelang es nicht, die ansteckendere Virusvariante zu stoppen, was die steigende Opposition der Bevölkerung gegen die Politik von Xi weiter befeuerte.

Die COVID-Infektionszahlen sind nach Angaben der WHO drastisch gesunken, nachdem Massentests, strikte Lockdowns und Reisebeschränkungen aufgehoben wurden. Es ist jedoch unwahrscheinlich, dass die Regierung die COVID-Restriktionen wieder verschärft. Denn die wirtschaftlichen Kosten einer Infektionsreduzierung wären für die Wirtschaft unerschwinglich.

Das Ende der Restriktionen hat zwar einen wirtschaftlichen Aufschwung ausgelöst, aber es bleibt abzuwarten, ob damit ein dauerhafter Fortschritt erzielt werden kann. Tatsächlich hat sich die chinesische Wirtschaft im Jahr 2022 deutlich verlangsamt (siehe Grafik 1), und es wird erwartet, dass die Verlangsamung anhalten wird, da das Land sowohl mit konjunkturellem als auch strukturellem Gegenwind zu kämpfen hat.

Grafik 1: Reales BIP-Wachstum in China und Verbrauchervertrauensindex.



Quelle: Bloomberg, mBaer Berechnungen.

Wirtschaftswissenschaftler, die sich mit China befassen, stehen vor kniffligen theoretischen Fragen.

Liberalen Ökonomen ist die Meinung, dass die jahrelange zentrale Planung die Preise verzerrt und Ressourcen falsch verteilt, was schlussendlich in einer schwächeren Wirtschaftsleistung resultiert. Daron Acemoglu, Wirtschaftswissenschaftler am MIT, hat keinen Zweifel daran, dass es die von Menschen geschaffenen politischen und wirtschaftlichen Institutionen sind, die dem wirtschaftlichen

Erfolg – oder dem Mangel daran – zugrunde liegen.

Die gängigere Meinung ist, dass China sein erstaunliches Wachstum beibehalten und die liberalen Marktwirtschaften auch in Bezug auf Innovation weiterhin übertreffen wird.

Nehmen wir die letzten vier Jahrzehnte als Anhaltspunkt: Chinas spektakuläres Wirtschaftswachstum in diesem Zeitraum hat die globale Wirtschaftslandschaft umgestaltet. China wurde 2016 zur grössten Volkswirtschaft der Welt, und sein Anteil am weltweiten BIP (in Kaufkraftparitäten) liegt nun bei 19 %, verglichen mit einem Anteil der USA von nur 15 %. [China ist ausserdem weltweit führend in der Produktion](#), wichtigster Handelspartner der meisten Länder der Welt, Hauptmotor des globalen Wirtschaftswachstums und Sitz der meisten wertvollsten Unternehmen der Fortune-Liste Global 500. Dies sind schlagkräftige Argumente für das weiterhin ungebremste Wachstum Chinas. Jüngste Daten zeigen, dass die Wirtschaft so schnell wie seit einem Jahr nicht mehr gewachsen ist: Das BIP wuchs im ersten Quartal um 4,5% gegenüber dem Vorjahr, was die Erwartungen der Ökonomen übertraf und das von der Regierung auf dem Nationalen Volkskongress im März angekündigte BIP-Wachstumsziel von «etwa 5%» für 2023 stützt. Die Regierung bekräftigte ihren wachstumsfördernden Kurs, indem sie ihr Ziel für das Haushaltsdefizit erhöhte, sich für den Schutz der Rechte von Unternehmern einsetzte und verschiedene Massnahmen zur Bekämpfung der Wohnungsbauproblematik einführt. Der Hinweis der Beamten auf die «Notwendigkeit, das Vertrauen in den Markt zu stärken» und auf «die Rechte und Interessen der Unternehmer» sind willkommene Veränderungen in der Rhetorik der Partei.

Gegenwind lässt rote Fahnen flattern

Chinas Aussichten sehen heute weit weniger rosig aus als in den guten alten Zeiten des zweistelligen BIP-Wachstums (siehe Grafik 1).

Erstens hat sich die Wirtschaft in den letzten zehn Jahren strukturell abgeschwächt. Die immergrüne Liste der strukturellen wirtschaftlichen Gegenwinde umfasst chronische Überinvestitionen, Fehlallokation von Kapital – Immobilien, einer für alle, schwaches Produktivitätswachstum, sich verschlechternde öffentliche Finanzen, Überalterung der Bevölkerung und eine strengere zentrale Kontrolle der Wirtschaft.

Zweitens hat die Pandemie die Wachstumsaussichten Chinas gebremst, da das Vertrauen und die Stimmung von Verbrauchern und Unternehmen eingebrochen sind. Drittens ist der Immobilienmarkt in den letzten zwei Jahren seit dem Zusammenbruch von dem grossen Immobilienentwickler Evergrande stark eingebrochen. Der Immobiliensektor befindet sich immer noch in einer starken Kontraktion. Es besteht die Gefahr, dass der Rückstand an teilweise gebauten Wohnungen nicht aufgeholt werden kann, was das Vertrauen der Haushalte weiter schwächt. Viertens hat sich das aussenwirtschaftliche Umfeld verschlechtert, mit zunehmenden Rezessionsrisiken in den USA und Europa, was zu einer geringeren weltweiten Nachfrage nach chinesischen Exporten führt. Die wachsende Rivalität und

das Misstrauen zwischen den USA und China, wie der Vorfall mit dem [Spionageballon](#) gezeigt hat, ist ein zusätzlicher Gegenwind für die chinesische Wirtschaft, da die USA ihre Sanktionen und Zölle auf chinesische Exporte erhöhen.

Unser Ausblick: Der jüngste Aufschwung der Wirtschaft könnte darauf hindeuten, dass die schwierigste Zeit vorbei ist. Dennoch

steht China vor erheblichen wirtschaftlichen Herausforderungen, und es wird Zeit brauchen, um sich von der zero-COVID-Politik zu erholen. Der Wachstumspfad Chinas sieht nicht vielversprechend aus.

Francesco Mandalà, PhD Chief Investment Officer

Investment Office Team



Francesco Mandalà, CIO, joined Mbaer Merchant Bank in February 2021. His background is in Economics and Financial Engineering, and his competencies are portfolio management, fixed income modelling, macro strategy, risk management and fund analysis. Previously, Francesco worked at UBS and Julius Baer in various roles. Earlier, he was a Statistician at the European Central Bank (ECB) in Frankfurt and an Analyst at the Committee of European Banking Supervisors (CEBS) in London. He currently collaborates with the Swiss Finance Institute (SFI) and co-leads some Master Classes together with SFI Academics. Francesco holds a Certificate in Financial Engineering & Risk Management (Columbia University), a Certificate in Investment Management with Python and Machine Learning (EDHEC Risk Institute), a PhD in Economics (Pavia University), an MSc in Economics & Econometrics (Southampton University), a BA in Economics (Bocconi University, Marks: 110/110). Francesco is fluent in Italian and English.



Patrick Quensel joined Mbaer Merchant Bank in October 2021 as **Head Investment Advisory**. With more than 10+ years of experience, he has gained broad insights within the financial services industry, focusing on multi-asset portfolio management, risk management, systematic investing, and global macro. Previously, Patrick worked for an investment management boutique as Head Investment Advisory and Senior Portfolio Manager. Among others, he was managing two award-winning investment strategies and was responsible for the cross-asset investment framework.

Patrick holds an MBA from Insead and a Bachelor and Master's in Banking & Finance from the University of Zurich. Patrick is fluent in German and English.



Thomas Büren joined Mbaer Merchant Bank in July 2021 as **Investment Specialist**. Before joining Mbaer Merchant Bank, Thomas developed corporate finance and financial markets skills and knowledge. He gained experience as a trainee in various countries and financial departments; investment banking (Commerzbank, London), asset management (Salm-Salm & Partners, Frankfurt), deal advisory (KPMG, Paris & Mauritius) and wealth management (BNP Paribas, Paris).

Thomas holds a Master in International Business from Paris Dauphine University specializing in commodities and a Master in Banking & Finance from Toulouse Business School. Thomas is fluent in French, English and German.



Marcela Koljnrekaj joined Mbaer Merchant Bank in March 2022 as a trainee and then she joined the CIO team. After completing her studies, she gained various professional experiences across various industries, including a logistics company, an insurance company, the accounting department of a school and the sales & marketing department of RTL Croatia.

Marcela holds a Master of Economics Entrepreneurship with a focus on managerial communication, IT development, institutional investors' behavior and development of EU countries, Faculty of Organization and Informatics (University of Zagreb, Croatia).

Marcela is fluent in Croatian and English and has good basic skills in German.

Disclaimer

This document is for information purposes only. It constitutes neither an offer nor a recommendation to purchase, hold or sell financial instruments or banking services, and does not release the recipient from carrying out their assessment. The recipient is recommended to check the information in terms of its compatibility with their circumstances and its legal, regulatory, tax and other consequences, possibly on the advice of a consultant. The data and information contained in this publication were prepared by Mbaer Merchant Bank AG with the utmost care. However, Mbaer Merchant Bank AG does not assume any liability for the correctness, completeness, reliability or topicality, or any liability for losses resulting from the use of this information. This document may not be reproduced in whole or in part without the written permission of Mbaer Merchant Bank AG.

Dieses Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche, u.a. Konsequenzen zu prüfen. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Daten und Informationen wurden von der Mbaer Merchant Bank AG unter grösster Sorgfalt zusammengestellt. Die Mbaer Merchant Bank AG übernimmt jedoch keine Gewähr für deren Korrektheit, Vollständigkeit, Zuverlässigkeit und Aktualität und keine Haftung für Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Dieses Dokument darf weder ganz oder teilweise, ohne die schriftliche Genehmigung der Mbaer Merchant Bank AG reproduziert werden.