

PERSPEKTIVE

Chinas Kongress tritt zusammen

Oktober 20, 2017

In diesem Monat eröffnet die chinesische Führung den 19. Kongress der Kommunistischen Partei Chinas – eine Konferenz, bei der die Agenda für Chinas politischen, wirtschaftlichen und sogar sozialen Weg in den kommenden Jahren festgelegt werden soll. Bei diesem Kongress, der alle fünf Jahre stattfindet, kommen mehr als 2.000 Delegierte aus Chinas Führungselite zusammen. Die Amtszeit von Xi Jinping, dem chinesischen Präsidenten und Generalsekretär der Partei, dürfte aller Wahrscheinlichkeit nach um weitere fünf Jahre verlängert werden, so dass er die Umsetzung seiner Agenda fortsetzen kann. Es wird sicherlich einige Führungswechsel und/oder Verfahrensänderungen im Kongress geben, die Folgen für die künftige Entwicklung des Landes haben könnten.

Mein in Hongkong tätiger Kollege Eddie Chow, Senior Vice President und Managing Director der Templeton Emerging Markets Group, und ich erörtern hier die Bedeutung dieses Kongresses sowie einige der Auswirkungen, die er aus Anlegersicht haben könnte.

Mark Mobius: Eddie, diesen Monat findet der 19. Parteikongress Chinas statt, auf dem das neue Zentralkomitee die neuen Mitglieder des Ständigen Ausschusses des Politbüros (PSC) direkt wählen wird. Dieser Ausschuss, in dem sämtliche Autoritäten (der Partei und somit auch des Landes) zentral zusammengeführt werden, besteht aus sieben bis neun Mitgliedern. Dies ist das oberste Entscheidungsgremium Chinas. Welche Bedeutung haben aus Ihrer Sicht diese Veranstaltung und die sich möglicherweise hieraus ergebenden Führungswechsel?

Eddie Chow: China ist ein Ein-Parteien-Staat, der von der kommunistischen Partei regiert wird, und jegliche Änderung an den führenden Entscheidungsträgern sowie am System, anhand dessen die Führungskräfte gewählt werden, wird zweifellos Auswirkungen auf das Land haben. Der Nationale Volkskongress (NVK) ist das höchste Führungsgremium der Kommunistischen Partei Chinas (KPCh). Die Delegierten kommen alle fünf Jahre zusammen und beraten und entscheiden über wichtige Fragen der Partei. Dazu gehören Führungswechsel, die Annahme von Überarbeitungen der Verfassung der Partei und die Wahl des Zentralkomitees sowie der Zentralkommission für Disziplinaraufsicht.

Es wird erwartet, dass neben der Wahl neuer Mitglieder für das PSC auch Genehmigungen für eine Überarbeitung der Verfassung eingeholt werden sollen, um so eine Änderung der Struktur des PSC zu ermöglichen. Mögliche Veränderungen betreffen insbesondere die Art und Weise, in der Befugnisse zwischen Mitgliedern des PSC aufgeteilt werden und die nächste Generation von Parteiführern gewählt wird.

Mark Mobius: Generalsekretär Xi Jinping eröffnet den Kongress am 18. Oktober mit einem Politischen Bericht, der auf die Prioritäten, Themen, Ziele und Einschätzungen der aktuellen Wirtschaftslage durch die Regierungschefs eingeht. Wer an der Spitze der chinesischen Regierung steht und wie diese Personen das Land zu gestalten gedenken ist für Anleger natürlich relevant, da China eine Planwirtschaft hat.

Eddie Chow: Wir rechnen damit, dass Xis Politischer Bericht Anlegern einige Hinweise darauf liefern wird, wie die führenden Entscheidungsträger das Land während der nächsten fünf Jahre prägen wollen. Wir werden einen Überblick über die Prioritäten der verschiedenen Reformen erhalten, beispielsweise für die Reform staatseigener Unternehmen (SOE), die Hukou-Reform (Haushaltsregistrierung), die Landreform, die Urbanisierung, die industrielle Modernisierung, die strukturelle Neugewichtung, etc. Darüber hinaus dürfte er auch größere, längerfristige Visionen vorstellen, die Einblicke dahingehend liefern sollten, wie Chinas Wirtschaft über das nächste Jahrzehnt hinweg nachhaltig wachsen kann.

Mark Mobius: Es ist zwar sehr wahrscheinlich, dass wir in der Führungsriege des PSC einige neue Gesichter (die nächste Führungsgeneration für die Zeit nach 2022) sehen werden, die Richtung und der Ausblick für die chinesische Wirtschaft dürften sich während der kommenden zwei bis drei Jahre jedoch kaum wesentlich ändern. Stimmen Sie dem zu?

Eddie Chow: Xi Jinping wird weiter an der Macht bleiben, und er wird auch weiterhin Reformen auf den Weg bringen und dabei der Qualität des Wachstums in China große Aufmerksamkeit schenken. Eine Änderung der Entscheidungsstruktur innerhalb des PSK könnte ihm jedoch größere Macht verleihen, Reformen schneller und auf radikalere Art und Weise voranzutreiben. Sollte dies eintreffen, würden wir die Entwicklung allgemein begrüßen, da die Wirtschaft dann in der Lage wäre, auf das seit langem bestehende fundamentale Problem der geringen Effizienz in der Ressourcenallokation einzugehen.

Ein weiteres potenziell positives Ergebnis wäre, dass Xi das Maß der Institutionalisierung innerhalb des Landes verstärken könnte. Meiner Ansicht nach ist dies unerlässlich, wenn China durch verstärktes Wachstum seinen Status als Land mit mittlerem Einkommen hinter sich lassen will.

Allerdings rechne ich nicht mit bedeutenden Richtungsänderungen gegenüber früheren Konferenzen. Es gibt ein allgemeines Muster, wie Macht innerhalb der Partei von einer Generation zur nächsten übertragen wird. Nach seiner ersten fünfjährigen Amtszeit als Parteivorsitzender und Präsident Chinas wird die politische Macht Xis stärker sein, so dass es für ihn leichter sein dürfte, sein politisches Kapital zu mobilisieren, um Reformen voranzutreiben.

Mark Mobius: Generell sollte die Führungsriege in ihrer zweiten Amtszeit geschlossener und effektiver werden. Wie Sie bereits angemerkt haben, könnte die große Veränderung, mit der möglicherweise zu rechnen ist, in der Überarbeitung der Struktur des PSK bestehen, wodurch ein gewisses Maß an Unsicherheit über die langfristige politische Entwicklung des Landes aufkommen könnte. Es sollte beachtet werden, dass Chinas Beziehung zu Nordkorea und seine Reaktion auf die Handlungen des Nachbarlandes eine weitere Herausforderung für die chinesische Führung darstellen. Die USA scheinen sich mehr und mehr in Asien zu engagieren, und es besteht auch die Möglichkeit, dass Japan wieder aufrüsten und seine Verfassung ändern könnte.

Eddie Chow: Chinas Regierungschefs haben zweifellos viele Themen, die sie diskutieren müssen. Neben den allgemeinen Herausforderungen, die in vielen anderen Schwellenländern zu bewältigen sind, wie z. B. ein schwaches regulatorisches Umfeld, unzureichende Corporate Governance und eine komplexe Marktstruktur, ist China selbst ein einzigartiger Fall für Anleger. Das Land hat einen sehr schnellen und bedeutsamen wirtschaftlichen Umbruch durchlaufen, der bis heute alles andere als abgeschlossen ist. Die ehemals einkommensschwache chinesische Wirtschaft weist inzwischen ein als mittel einzustufendes Einkommensniveau auf und dürfte sich aller Wahrscheinlichkeit nach weiter auf ein hohes Einkommensniveau zubewegen. Im Hinblick auf diese Ziele werden also Fortschritte verbucht.

Da China weiterhin diverse Reformen vorantreibt, halten wir den allgemeinen Wirtschaftsausblick für positiv. Auch das sozioökonomische System Chinas lässt die starke staatliche Dominanz allmählich hinter sich und bewegt sich auf ein System zu, das deutlich mehr von Marktkräften bestimmt wird. China war zuvor ein Land, in dem Technologie nur in sehr begrenztem Umfang zum Einsatz kam. Inzwischen hat das Land jedoch einen grundlegenden Wandel durchlaufen und zählt heute bei der Nutzung bestimmter neuer Technologien zu den Spitzenreitern.

Als eines der bevölkerungsreichsten Länder der Welt streben sowohl die Bevölkerung als auch die Regierung Chinas nach höheren wirtschaftlichen Leistungen. Diese Dynamik hat viele neue Unternehmen mit neuen Geschäftsmodellen hervorgebracht, die in anderen Märkten bislang nicht zu finden sind. In diesem Sinne ist China ein Grenzmarkt, und Anleger müssen für das bestehende Potenzial offen sein.

Mark Mobius: Aus Anlegersicht sehen wir zweifellos Chancen in vielen Bereichen Chinas. Hierzu zählen nicht nur die weithin beachteten Internet-E-Commerce-Märkte, sondern auch traditionellere Industriesektoren. Im bisherigen Jahresverlauf haben sich in Hongkong gehandelte chinesische Aktien (H-Aktien) gut entwickelt und den inländischen Markt hinter sich gelassen. Wie schätzen Sie die aktuellen Bewertungen ein, Herr Chow?

Eddie Chow: Chinesische Überseefirmen, die in Hongkong und den USA notiert sind, haben sich im bisherigen Verlauf des Jahres allgemein sehr gut entwickelt. Wir dürfen jedoch nicht vergessen, dass die Ausgangsbasis auch sehr niedrig war, da Sorgen um Kapitalabflüsse und einen möglichen Einbruch der chinesischen Währung viele Anleger verschreckt hatten.

Die inländischen Märkte für A-Aktien (an der Börse Shanghai oder Shenzhen notierte Unternehmen) hinken hingegen weiterhin hinterher und können für das laufende Jahr kaum Zugewinne vorweisen. Einige Reformen liefern bereits erste Ergebnisse, und in Kombination mit einem stärkeren globalen Wachstum haben viele chinesische Unternehmen in diesem Jahr höhere Gewinne gemeldet. Wir sind davon überzeugt, dass sich diese Erholung angesichts der kontinuierlichen Verbesserungen auf der strukturellen Seite der Wirtschaft und des stabilen globalen Umfelds fortsetzen dürfte. Mit Blick auf 2018 und darüber hinaus könnte sie sich zudem auf eine breitere Basis ausdehnen. Wenn in der Tat höhere Gewinne zu erwarten sind, machen uns die aktuellen Marktbewertungen keine allzu großen Sorgen.

Mark Mobius: In China finden derzeit viele verschiedene Arten von Reformen statt. Die Reform staatseigener Unternehmen ist für Anleger ein wichtiges Thema, da sich hierdurch weitere Bereiche für ausländische Anlagen öffnen können.

Eddie Chow: Ich denke, dass sich China hinsichtlich seiner Reformagenda für staatliche Unternehmen noch in der Frühphase befindet und dass die Änderungen sehr behutsam umgesetzt werden. Der größte Fortschritt, den wir bislang beobachtet haben, betrifft die Eigentümerzusammensetzung, d.h. dass privates Kapital an einige große staateigene Betriebe geflossen ist. Zudem hat der Staatsrat eine systematischere Methode für die Beurteilung der Leistung von Managementteams in staatseigenen Unternehmen eingeführt.

Wir beobachten bereits heute einige der Vorteile, die sich aus diesen Anstrengungen ergeben, da diese Unternehmen ihr Kapital inzwischen offenbar verantwortungsvoller einsetzen und eher bereit sind, Kapital in der Form von Dividenden an die Staaten (und Minderheitsaktionäre) zurückzuführen. Meiner Einschätzung nach ist dies erst der Anfang, und ich freue mich auf Xis Pläne, die Reformen während seiner zweiten Amtszeit weiter zu beschleunigen. Unter anderem sind eine Ausdehnung gemischter Eigentumsverhältnisse, die Schließung weiterer „Zombie“-Staatsunternehmen (deren Geschäftstätigkeit nicht ohne staatliche Kredite oder Rettungspakete auskommen kann) und eine weitere Entschuldung des SOE-Sektors (durch die Schließung und den Verkauf unrentabler Geschäftsbereiche) vorgesehen.

Die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Dokument dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung für bestimmte Wertpapiere oder Anlagestrategien anzusehen. Da die Märkte und die wirtschaftlichen Bedingungen schnellen Änderungen unterworfen sind, beziehen sich Kommentare, Meinungen und Analysen auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Dokument ist nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Anlage oder eine Strategie gedacht.

Wichtige Hinweise

Alle Anlagen beinhalten Risiken, auch den möglichen Verlust der Kapitalsumme. Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie ungewisse wirtschaftliche und politische Entwicklungen. Anlagen in Schwellenländern, zu denen als Untergruppe auch die Grenzmärkte gehören, sind mit erhöhten Risiken in Bezug auf dieselben Faktoren verbunden. Hinzu kommen die durch ihre kleinere Größe, ihre geringere Liquidität und die nicht so fest gefügten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte bedingten Gefahren. Da diese Rahmenbedingungen in Grenzländern in der Regel noch geringer ausgeprägt sind und diverse Faktoren vorliegen, wie gesteigertes Potenzial für extreme Preisschwankungen, Illiquidität und Handelsbarrieren und Wechselkurskontrollen, werden die mit Schwellenländern verbundenen Risiken in Grenzländern verstärkt. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen.