

## Marktkommentar Juli 2007

### *Politik der kleinen Schritte*

Während die Kurse an den Börsen der entwickelten Industrieländer im Juli wegen der Krise auf dem US-Hypothekenmarkt erneut deutlich nachgaben, entzogen sich einige asiatische Märkte weitgehend diesem Trend. Der koreanische Aktienindex Kospi hielt sich beispielsweise im Plus, ebenso der Hongkonger Leitindex Hang Seng. Auch die in Hongkong notierten chinesischen Unternehmen (H-Aktien) legten im Durchschnitt um 3,5 Prozent zu. Der „China QUANT“ Fonds, der ausschließlich in H-Aktien investiert, verbuchte im selben Zeitraum einen Wertzuwachs von 4,48 Prozent.

Offenbar völlig losgelöst von der eingetrübten Börsenstimmung rund um den Globus eroberten die chinesischen Festlandaktien, die im Juni unter Druck geraten waren, verlorenes Terrain zurück. Mit einem Plus von rund 12 Prozent ging der Shanghai Composite Index im Juli aus dem Handel. Diese Entwicklung gegen den Trend verdeutlicht einmal mehr, dass die Festlandmärkte in Shanghai und Shenzhen bis heute nur wenig mit den internationalen Finanzplätzen verflochten sind. Ursache sind die nach wie vor restriktiven Kapitalverkehrskontrollen, die die chinesische Regierung nur langsam lockert. Der Zufluss von ausländischem Kapital an die Festlandbörsen und von chinesischem Kapital ins Ausland ist nach wie vor begrenzt. Das Geschehen in Shanghai und Shenzhen wird deswegen fast ausschließlich von regionalen Faktoren bestimmt – und die liefern weiterhin reichlich Treibstoff für die Aktienkurse.

Die Zinsen für Sparer sind seit langem so niedrig, dass die Rendite nach Abzug der Inflationsrate und der Abgeltungssteuer negativ ist. Wer für das Alter vorsorgen will, muss deshalb an der Börse investieren. Doch auch die Unternehmen treiben die Kurse nach oben. Sie legen ihre Gewinne zum Teil in Aktien an. Berichten zufolge wird das Finanzergebnis für die Gewinnentwicklung immer wichtiger: Börsengewinne sollen im ersten Quartal 2007 im Durchschnitt 26 Prozent des Ertrags von gelisteten Konzernen ausgemacht haben.

Unterdessen wuchs die chinesische Realwirtschaft mit 11,9 Prozent im zweiten Quartal schneller als von vielen Beobachtern erwartet – die staatlichen Dämpfungsmaßnahmen der vergangenen 15 Monate liefen offenbar ins Leere. Weder die vier Zinserhöhung noch die Einschränkungen bei der Vergabe von Bankkrediten zeigten die gewünschte Wirkung. Mittlerweile warnt das Wirtschaftskomitee des Nationalen Volkskongresses vor einer Überhitzung. Laut Regierungskreisen hat Premier Wen Jiabao das derzeitige Wachstum der Geldmenge und der Investitionen sowie den hohen Handelsbilanzüberschuss als unerwünschten Ausfluss einer exzessiven Wirtschaftsentwicklung geißelt.

#### Wichtiger Risikohinweis:

Dieser Bericht dient der Information. Er ist kein Verkaufsprospekt und enthält kein Angebot zum Kauf oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Kaufangebots für das vorgestellte Produkt und darf nicht zum Zwecke eines Angebots oder einer Kaufaufforderung verwendet werden. In die Zukunft gerichtete Angaben basieren auf Annahmen. Da sämtliche Annahmen, Voraussagen und Angaben nur die derzeitige Auffassung über künftige Ereignisse wiedergeben, enthalten sie natürlich Risiken und Unsicherheiten. Entsprechend sollte auf sie nicht im Sinne eines Versprechens oder einer Garantie über die zukünftige Performance vertraut werden. Investoren sollten sich bewusst sein, dass die tatsächliche Performance erheblich von vergangenen Ergebnissen abweichen kann. Insofern kann die zukünftige Performance der Anlagealternativen nicht zugesichert werden.

Gemessen an der Inflationsrate kann von einer Überhitzung der chinesischen Wirtschaft allerdings noch keine Rede sein. Zwar sind einige Lebensmittelpreise stark gestiegen; doch rechnet man diese volatilen Größen heraus, liegt die Teuerung lediglich knapp über einem Prozent. Die Überkapazitäten im produzierenden Gewerbe und die hohe Produktivität, die steigende Löhne weit überkompensiert, sorgen trotz niedriger Zinsen für Geldwertstabilität. Die Überhitzungstendenzen zeigen sich aber in der wachsenden Umweltverschmutzung – Zündstoff auch für soziale Konflikte.

Insofern ist zu erwarten, dass die chinesische Regierung weitere Schritte unternehmen wird, um das Wachstumstempo zu drosseln. Denkbar wären weitere Zinserhöhung und/oder eine Aufwertung der Landeswährung Yuan. Letzteres würde die Wettbewerbsfähigkeit chinesischer Waren auf den internationalen Märkten senken und die boomende Exportwirtschaft dämpfen. Doch solche Lehrbuchlösungen kommen für die Chinesen kaum in Frage. Denn das Arbeitsangebot wächst in der Volksrepublik schneller als die Wirtschaft. Die Folgen sind zunehmende Arbeitslosigkeit und ein stagnierendes Pro-Kopf-Einkommen, das derzeit nur 2000 US-Dollar pro Jahr beträgt (Deutschland: 33000 US-Dollar). Eine schnelle Aufwertung des Yuan ist deshalb nicht wahrscheinlich. Gleiches gilt für eine deutlich restriktivere Geldpolitik. Denn höhere Zinsen würden die Sparquote noch zusätzlich anheizen, die jetzt schon bei dem kaum vorstellbaren Wert von 50 Prozent liegt (Deutschland: rund 10 Prozent).

Vielmehr ist zu erwarten, dass die chinesische Regierung ihre Politik der kleinen Schritte fortsetzen und eine langsame Anpassung von Wechselkurs und Zinsen betreiben wird. Um das Börsenfieber im Inland zu senken, werden die Behörden den Kapitalverkehr ins Ausland weiter liberalisieren und mit Nachdruck fördern (siehe Marktkommentar vom Juni). Davon dürften die in Hongkong notierten Aktien chinesischer Unternehmen mittelfristig profitieren. „Die Zukunft heißt Asien“, resümierte unlängst das *Handelsblatt*, „das gilt für die Wirtschaft und die Börse gleichermaßen.“

*3. August 2007*

**Wichtiger Risikohinweis:**

Dieser Bericht dient der Information. Er ist kein Verkaufsprospekt und enthält kein Angebot zum Kauf oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Kaufangebots für das vorgestellte Produkt und darf nicht zum Zwecke eines Angebots oder einer Kaufaufforderung verwendet werden. In die Zukunft gerichtete Angaben basieren auf Annahmen. Da sämtliche Annahmen, Voraussagen und Angaben nur die derzeitige Auffassung über künftige Ereignisse wiedergeben, enthalten sie natürlich Risiken und Unsicherheiten. Entsprechend sollte auf sie nicht im Sinne eines Versprechens oder einer Garantie über die zukünftige Performance vertraut werden. Investoren sollten sich bewusst sein, dass die tatsächliche Performance erheblich von vergangenen Ergebnissen abweichen kann. Insofern kann die zukünftige Performance der Anlagealternativen nicht zugesichert werden.