

China-Position 2021:

Nachhaltiges institutionelles Interesse



Inhaltsverzeichnis

03

Vorwort

05

Über diese Studie

06

Zusammenfassung

07

Wie sich die Welt
verändert hat

11

Positive und negative
Einflüsse

16

Aufbau einer eigenständigen
China-Allokation

19

Top-Investment:
Tech

24

China wird grüner

27

Ausblick und Fazit

36

Anhang

Vorwort

Invesco ist seit mehr als drei Jahrzehnten in China vertreten. So haben wir das phänomenale Wachstum dieses Landes unmittelbar miterleben können – eine für uns wie auch für unsere Kunden sehr bereichernde Erfahrung. Wir sind davon überzeugt, dass China eine Anlagechance darstellt, wie wir sie kaum noch einmal erleben werden. Dank unseres frühen Markteintritts und unserer langjährigen Erfahrung vor Ort wissen wir, wovon wir sprechen.

China ist der gemessen am verwalteten Vermögen[^] zweitgrößter Asset-Management-Markt der Welt und dürfte die USA bereits in wenigen Jahren (wenn nicht schon früher) von Platz 1 verdrängen. Die chinesische Regierung geht umsichtig vor und hat gute Fortschritte bei der Weiterentwicklung der chinesischen Finanzmärkte gemacht. Chinas Verpflichtung zur Öffnung seiner Märkte hat zum enormen Wachstum und der Neuausrichtung der chinesischen Wirtschaft beigetragen. Davon haben Investoren in Asien und in allen anderen Regionen weltweit profitiert.

Angesichts des starken und weiter zunehmenden Interesses an diesem wichtigen Markt freuen wir uns, Ihnen unsere zweite umfassende Studie zum Anlagemarkt China vorstellen zu können: [China Position 2021: Nachhaltiges institutionelles Interesse](#), durchgeführt in Zusammenarbeit mit Economist Impact. Diese Untersuchung, die an die Studie „The China Position“ aus dem Jahr 2019 anknüpft, wurde im Juni und Juli 2021 durchgeführt. Für die diesjährige Studie wurden 200 Anlageinstitutionen aus aller Welt befragt, um Einblicke in die Entwicklung ihrer Investitionshaltung gegenüber China zu erhalten.

Die Ergebnisse sind äußerst spannend. Chinas immer größere Wirtschaftskraft, die Umstellung von einem exportorientierten auf ein auf die Binnennachfrage ausgerichtetes Wirtschaftsmodell, die wachsende Zahl internationaler Unternehmen, die zunehmende Konsequenz bei der Einhaltung globaler Standards und der rasch fortschreitende Reifungsprozess der chinesischen Finanzmärkte

– all dies macht das Land nach Ansicht der von uns befragten Anlageinstitutionen zu einer attraktiven Anlageopportunität.

Weitere wichtige Ergebnisse der Befragung sind:

- 86% der Befragten geben an, dass sie ihr China-Engagement im zurückliegenden Jahr stabil gehalten oder ausgebaut haben; 64% wollen ihre China-Allokation im kommenden Jahr weiter ausbauen. Nur 12% berichten über eine Rückführung ihres China-Engagements.
- Mehr als die Hälfte der Studienteilnehmer gibt an, dass sich ihre Risikobereitschaft in Bezug auf China-Anlagen durch Covid-19 in den letzten zwölf Monaten erhöht hat.
- Hinter dem Ausbau des China-Engagements der befragten Investoren steht ein Mix von Faktoren: zum Beispiel die wahrgenommene Verbesserung der Qualität der chinesischen Finanzintermediäre oder Erwartungen an das Wachstum der chinesischen Wirtschaft und die Gewinne börsennotierter Unternehmen, aber auch interne Faktoren wie mehr China-Expertise im eigenen Haus.
- Mehr als die Hälfte der Umfrageteilnehmer ist direkt in China investiert, weitere 40% über breiter aufgestellte Anlagevehikel (wie ETFs oder andere globale Themen-/Emerging-Market-/Asien-Strategien).
- Die Mehrheit der Befragten (62%) berücksichtigt bei ihrem Engagement am chinesischen Markt immer oder häufig ESG-Kriterien; zwei Drittel geben an, dass ESG-Ziele mitverantwortlich für eine gewisse/deutliche Ausweitung ihrer China-Allokation sind.
- Etwa ein Drittel der Befragten plant eine Aufstockung ihrer China-Anlagen über alle Anlageklassen hinweg; an erster Stelle stehen hier Immobilien (40%), Direktbeteiligungen an Unternehmen (39%) und alternative Anlagen (38%).

[^] Quelle: Global Asset Management 2021 – The \$100 trillion machine, BCG, Juli 2021, <https://web-assets.bcg.com/79/bf/d1d361854084a9624a0cbce3bf07/bcg-global-asset-management-2021-jul-2021.pdf>

Das Potenzial der Region ist phänomenal – ein Engagement am chinesischen Markt aber auch mit Herausforderungen verbunden. So ist das angespannte Verhältnis zwischen den USA und China etwas, das Anleger bis auf Weiteres im Blick behalten müssen. Wie unsere Umfrage zeigt, fehlt es zudem immer noch an Vertrauen in die Berichterstattung der chinesischen Unternehmen, die Regulierung, die Finanzintermediäre und das Finanzsystem, die allesamt als intransparent wahrgenommen werden.

Die scharfen regulatorischen Eingriffe, mit denen die chinesische Regierung die großen chinesischen Internetunternehmen und Bildungsanbieter im Sommer 2021 in die Schranken gewiesen hat, haben die Kurse der betroffenen Aktien auf Talfahrt geschickt.

Diese auf die Förderung des langfristigen Wachstums und sozialen Wohlstands ausgerichteten Maßnahmen könnten jedoch die Wettbewerbsbedingungen für kleine und innovative Unternehmen verbessern und die Innovation anregen.

Mit diesen und weiteren Themen werden wir uns auf den nächsten Seiten intensiver beschäftigen. Wir sind begeistert vom enormen Potenzial des chinesischen Investmentmanagement-Marktes und dieser unserer Ansicht nach herausragenden Anlagechance. Wir hoffen, dass diese Studie für Sie interessant und nützlich ist. Unser wichtigstes Anliegen ist und bleibt, Ihnen zu helfen, Ihre Anlageziele zu erreichen – wo auch immer die Märkte uns hinführen mögen.



Invesco ist seit mehr als drei Jahrzehnten in China vertreten. So haben wir das phänomenale Wachstum dieses Landes unmittelbar miterleben können – eine für uns wie auch für unsere Kunden sehr bereichernde Erfahrung.

Marty Flanagan
President und Chief Executive Officer

Über diese Studie

[China-Position 2021: Nachhaltiges institutionelles Interesse](#) ist ein Bericht von Economist Impact, der von Invesco gesponsert wurde. Dieser Bericht knüpft an unsere China Positions Studie aus dem Jahr 2019 an. Für die diesjährige Studie wurde eine Befragung von 200 Anlageinstitutionen (Pensionskassen und Staatsfonds, Stiftungen, Banken, Versicherungsgesellschaften etc.) durchgeführt, um bessere Einblicke in die Investitionshaltung dieser großen – häufig marktbewegenden – Kapitalsammelstellen gegenüber dem chinesischen Markt zu erhalten. Die Studie ist darauf ausgerichtet, ein besseres, über die täglichen Nachrichtenschlagzeilen hinausreichendes Verständnis der China-Einstellungen, -Strategien und -Allokationen der größten institutionellen Investoren der Welt zu erhalten. In der diesjährigen Umfrage, die im Juni und Juli 2021 durchgeführt wurde, waren Investoren aus dem asiatisch-pazifischen Raum, Europa, dem Nahen Osten und Nordamerika zu jeweils 25% vertreten. Das Spektrum der Befragten reichte von Vorständen bis hin zu CEOs und Firmeninhabern, wobei etwa 50% der Befragten

auf Vorstandsebene tätig sind und weitere 50% befugt sind, Anlageentscheidungen zu treffen.

Die befragten Organisationen verwalten ein Anlagevermögen von 500 Millionen bis über 100 Milliarden US-Dollar. Wie die Studie zeigt, haben 86% der Befragten ihre China-Anlagen in den letzten zwölf Monaten entweder ausgebaut oder stabil gehalten, wobei 64% für die nächsten zwölf Monate eine weitere Ausweitung ihrer China-Allokation erwarten und nur 12% mit einem Rückgang rechnen. Trotz Schlagzeilen über Spannungen im Technologiebereich und Außenhandel oder die Gefahr einer Entkopplung Chinas vom Westen ist die weltweit bedeutendste Klasse von Anlegern weiterhin stark in China investiert. Diese Studie untersucht, warum dies so ist.

Neben der Befragung stützt sich dieser Bericht auf Daten der Economist Intelligence Unit, Sekundärforschung und ausführliche Gespräche mit Anlageverantwortlichen bei Anlageinstitutionen. Wir danken den folgenden Personen (in alphabetischer Reihenfolge der Nachnamen) für ihre Zeit und Einblicke:

In alphabetischer Reihenfolge nach Nachnamen:

[Xiadong Bao](#)

China-Fondsmanager, Edmond de Rothschild Group, Frankreich

[Mukul Chawla](#)

Joint Head Media, Telecoms and Technology, Temasek, Singapur

[Christophe Donay](#)

Head of Asset Allocation, Pictet Wealth Management, Schweiz

[Yaying Dong](#)

Market Strategist, Global Macroeconomic Research Lead, Mercer, Australien

[Nagi Hamiyeh](#)

Joint Head Investment Group und Head Portfolio Development, Temasek, Singapur

[Stéphane Monier](#)

Chief Investment Officer (CIO), Lombard Odier Private Bank, Schweiz

[Sean Taylor](#)

APAC CIO, DWS, Hongkong

[Michael Vos](#)

Regional Investment Manager, APAC, Zurich Insurance Group, Australien

[Monica Woodley](#) ist die Autorin des Berichts und [Jason Wincuin](#) der Herausgeber.

Zusammenfassung

- Die Mehrheit (60%) der Teilnehmer an unserer diesjährigen Studie glaubt, dass sich Chinas Wirtschaft in den nächsten zwölf Monaten besser entwickeln wird als andere globale Volkswirtschaften.
- Das ist zwar ein Rückgang gegenüber mehr als zwei Dritteln der Befragten, die Chinas Wirtschaftsaussichten im letzten Studienjahr 2019 höher einschätzten. Es zeigt aber, dass trotz Covid-19, anhaltender Handelsspannungen und neuer Unsicherheitsfaktoren in Chinas vielbeachtetem Tech-Sektor der Optimismus überwiegt.
- Ein weiterer Beleg für diesen Optimismus ist auch, dass 84% der Befragten angeben, ihr Risikoappetit in Bezug auf China-Anlagen habe sich durch Covid-19 in den letzten zwölf Monaten nicht verändert oder sogar erhöht. Ungeachtet der Schlagzeilen zu geopolitischer Instabilität wollen die Anleger ihr Engagement in China unter dem Strich erhöhen. 80% der Befragten führen die geplante Ausweitung ihres China-Engagements zu einem gewissen oder bedeutenden Grad auf die US-chinesischen Handelsspannungen zurück.
- Für die Studienteilnehmer bleiben technologische Innovationen und Finanzdienstleistungen – wie bereits 2019 – die wichtigsten Anlagethemen. Auch die Themen Gesundheit und inländischer Konsum ziehen jedoch großes Interesse auf sich. Im Vergleich zu 2019 haben Internet- und Online-Themen am stärksten zugelegt, was auch mit der Pandemie zusammenhängen dürfte.
- Hinter dem Ausbau des China-Engagements der befragten Investoren steht ein Mix von Faktoren: zum Beispiel die wahrgenommene Verbesserung der Qualität der chinesischen Finanzintermediäre oder Erwartungen an das Wachstum der chinesischen Wirtschaft und die Gewinne börsennotierter Unternehmen, aber auch interne Faktoren wie mehr China-Expertise im eigenen Haus.
- Als größte Hürden in Bezug auf China-Anlagen wurden Vertrauens- und Transparenzfragen genannt, zum Beispiel ein mangelndes Vertrauen in die Unternehmensberichterstattung, eine geringe regulatorische Transparenz und die Undurchsichtigkeit des chinesischen Finanzsystems für ausländische Investoren.
- Die Mehrheit der Befragten (62%) berücksichtigt bei ihrem Engagement am chinesischen Markt immer oder häufig ESG-Kriterien (Environmental, Social and Governance – Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung); zwei Drittel geben an, dass ESG-Ziele mitverantwortlich für eine Ausweitung ihrer China-Allokation sind.
- Die Transparenz bleibt jedoch ein kritisches Thema. Die drei größten Bedenken der Befragten sind, dass zu wenige Aktien- oder Anleiheemittenten in China ihren Standards in Bezug auf Umfang oder Qualität des ESG-Reportings entsprechen, dass ESG-Daten chinesischer Aktien- oder Anleiheemittenten nicht ohne weiteres verfügbar sind und dass sie schwer zu überprüfen sind.
- Im Schnitt plant etwa ein Drittel der Befragten eine Aufstockung ihrer China-Allokation über alle Anlageklassen hinweg; an erster Stelle stehen hier Immobilien (40%), Direktbeteiligungen an Unternehmen (39%) und alternative Anlagen (38%).
- Insgesamt wächst das China-Exposure. Die Hälfte der Befragten hat ihre China-Positionen in den letzten zwölf Monaten erhöht; 64% planen eine weitere Aufstockung in den nächsten zwölf Monaten. Nur 12% wollen ihr Engagement reduzieren.

Wie sich die Welt verändert hat



Seit der Umfrage von 2019 ist die Investitionsstimmung der Anlageinstitutionen – die zu den größten und einflussreichsten Investoren der Welt gehören – in Bezug auf ihr China-Engagement weitgehend stabil geblieben. Dabei hat sich die Welt in so vieler Hinsicht verändert.

2019 stellte die Economist Intelligence Unit in ihrem ersten China Position Bericht fest, dass institutionelle Investoren vermehrt auf Chinas starken, exportorientierten Produktionssektor, die 1,4 Milliarden zunehmend einkommensstarken chinesischen Konsumenten und das rasche Wirtschaftswachstum des Landes aufmerksam wurden. Zudem stand China in dieser Hinsicht gerade im Vergleich mit dem seit der globalen Finanzkrise von 2008-09 nur sehr schleppend wachsenden Westen gut da. Die schrittweise Öffnung der chinesischen Märkte machte es einfacher für ausländische Investoren, an Chinas Wachstum zu partizipieren, und die Investoren schienen eine China-Allokation vor allem als wichtigen Beitrag zu einer besseren Diversifikation ihrer Portfolios zu betrachten, während sie ihre eigene China-Expertise

ausbauen, um die besten Anlagemöglichkeiten an den chinesischen Märkten zu erschließen. Besonders vom Potenzial der Technologie-, Finanzdienstleistungs- und „New Economy“-Sektoren zeigten sich die Befragten überzeugt.

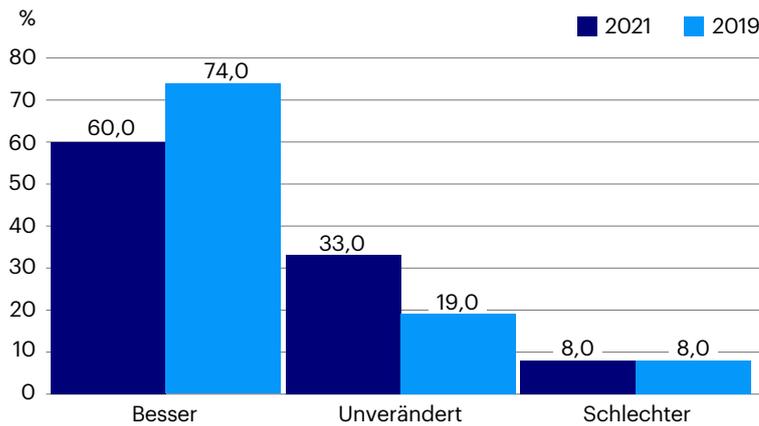
Dagegen äußerten sie sich kritisch über die Transparenz der Unternehmensberichterstattung und Regulierung in China. Außerdem sorgten die US-chinesischen Handelsspannungen 2019 bereits für eine gewisse Verunsicherung. Dennoch plante die Mehrheit der befragten Investoren, sich über alle Anlageklassen hinweg stärker in China zu engagieren. Die Turbulenzen, die das Jahr 2020 mit sich bringen sollte, hatte damals noch niemand auf dem Schirm. Die Weltwirtschaft schien sich auf dem Wachstumspfad zu befinden.

Der Kontext, in dem die diesjährige Studie durchgeführt wurde, war ein ganz anderer. Bis zum Untersuchungszeitraum im Juni und Juli 2021 hatte die Covid-19-Pandemie weltweit mehr als vier Millionen Menschenleben gekostet und die tiefste wirtschaftliche Rezession seit fast einem Jahrhundert ausgelöst.¹ Als erstes mit der Pandemie konfrontiertes Land war China auch das erste Land, das seine Wirtschaft in den Lockdown zwang, um das Virus einzudämmen, und das erste, das die pandemiebedingte Rezession überwand.

¹ OECD, Economic Outlook, <https://www.oecd.org/coronavirus/en/themes/global-economy>

Abb. 1 Hoffnung trotz negativer Faktoren

Erwartungen an die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft im globalen Vergleich in den nächsten zwölf Monaten



Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 200

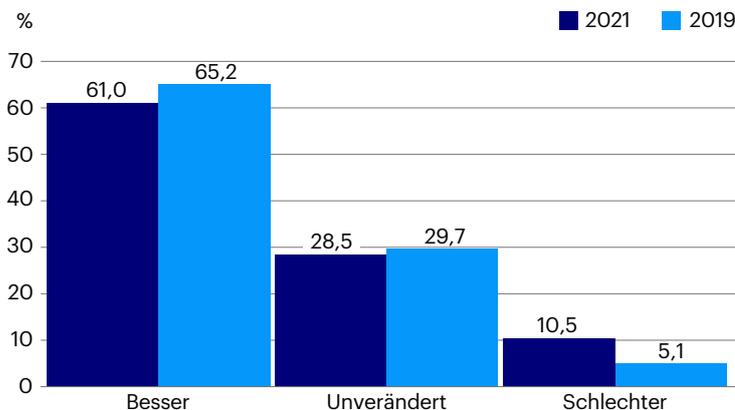
2020 hat China als einzige der großen Volkswirtschaften ein positives Wachstum verzeichnet – mit einem realen BIP-Wachstum von 2,3%. Und während sich viele Länder immer noch schwer damit tun, ihre Bürger schnell genug zu impfen, um die Beschränkungen zu lockern und zu einer normalen Wirtschaftstätigkeit zurückzukehren, zeigen die Prognosen der Economist Intelligence Unit, dass die chinesische Wirtschaftsleistung Mitte 2021 bereits wieder das Vor-Covid-Niveau erreicht hatte und China ein Gesamtjahreswachstum von 8% erreichen könnte.² Im Einklang mit diesem Ausblick geht die Mehrheit (60%) der von uns befragten institutionellen Anleger davon aus, dass sich das wirtschaftliche Umfeld in China in den nächsten zwölf Monaten besser entwickeln wird als im Rest der Welt. Das ist zwar ein Rückgang gegenüber 2019, als fast drei von

vier Investoren diese Erwartung äußerten – vor dem Hintergrund des Krisenjahres 2020 ist dieser immer noch große Optimismus jedoch bemerkenswert.

Ähnlich viele erwarten, dass sich die globale Wirtschaftslage in den nächsten zwölf Monaten verbessern wird. Das ist ein leichter Rückgang gegenüber 2019. Das weltweite BIP ist 2020 um 3,8% geschrumpft. Für 2021 rechnen die Märkte jedoch mit einer Erholung auf eine Wachstumsrate von rund 6%. Unter den entwickelten Volkswirtschaften werden sich die USA nach Ansicht der Economist Intelligence Unit am deutlichsten erholen und nach einem Rückgang von 3,5% im Jahr 2020 in diesem Jahr ein BIP-Wachstum von 6% erreichen. Die Prognosen für Europa und ASEAN signalisieren ebenfalls eine Erholung von - 6,8% auf 4,6% bzw. -4,1% auf 4,2%.³

Abb. 2 Erholung vom Tiefpunkt

Erwartungen an die weltweite Wirtschaftslage in den nächsten zwölf Monaten



Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 200

² China Country Report, 1. September 2021; The Economist Intelligence Unit

³ The Economist Intelligence Unit

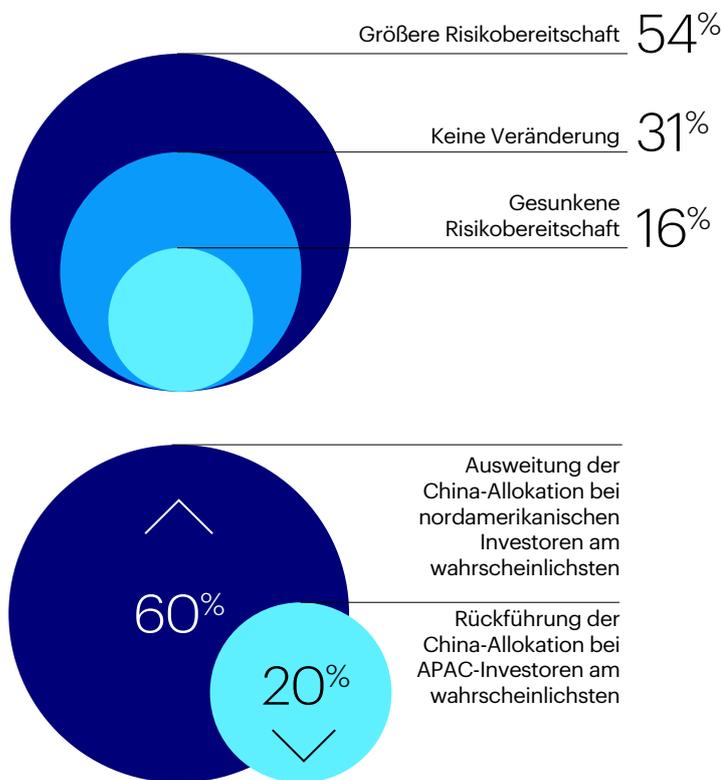
„Wir glauben, dass alle Länder dem gleichen Muster folgen werden, allerdings mit zeitlicher Verzögerung, und dass China die Entwicklung anführen wird“, sagt Stéphane Monier, Chief Investment Officer (CIO) bei der Privatbank Lombard Odier. „Dann werden die Länder mit den erfolgreichsten Impfkampagnen folgen, wie Israel, Großbritannien, die USA und Kontinentaleuropa. Die Schwellenmärkte, die noch nicht richtig mit den Impfungen begonnen haben, werden leider erst 2022 den Anschluss finden.“

Covid-19 hat zwar den Lebens- und Arbeitsalltag vieler Menschen verändert, aber offenbar nicht die strategische Sicht der Investoren auf China-Anlagen oder die für sie vielversprechendsten Anlagemöglichkeiten. Mehr als die Hälfte der Studienteilnehmer gibt sogar an, dass sich ihre Risikobereitschaft in Bezug auf China-Anlagen durch Covid-19 in den letzten zwölf Monaten erhöht hat.

„Die Pandemie war ein ziemlich großer Schock für die Anlageportfolios, und es hat lange gedauert, bis wir wieder wussten, was wir tun und was wir in einem solchen Umfeld tun können“, sagt Yaying Dong, Marktstrategie bei Mercer Australien, ein auf Vorsorge- und Investmentlösungen und CIO-Dienstleistungen spezialisiertes Beratungsunternehmen. „Aber wir haben gesehen, dass die Pandemie das Wachstum neuer Wirtschaftssektoren – KI [künstliche Intelligenz], Automatisierung, erneuerbare Energien – nochmals beschleunigt hat. Wir wissen also, wie die langfristige strategische Richtung aussieht.“ Mit KI als ihrem Top-Technologiethema für China-Anlagen scheinen die Studienteilnehmer dieser Einschätzung zuzustimmen.

Abb. 3 Größerer Risikoappetit

Auswirkungen von Covid-19 auf das China-Engagement der Investoren (letzte 12 Monate)



Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 200



**... wir haben gesehen,
dass die Pandemie
das Wachstum neuer
Wirtschaftssektoren
– KI, Automatisierung,
erneuerbare Energien –
nochmals beschleunigt hat.
Wir wissen also, wie die
langfristige strategische
Richtung aussieht**

**Yaying Dong,
Market Strategist und Global
Macroeconomic Research Lead,
Mercer**



Die stärkere Fokussierung auf das Technologiethema hat auch die Handelsspannungen zwischen den USA und China verschärft. So meint Christophe Donay, Head of Strategy and Asset Allocation bei Pictet, einem Schweizer Bank- und Finanzdienstleistungsunternehmen: „Diesem Konflikt liegt ein Kampf der Weltanschauungen zugrunde. Auf der einen Seite stehen die USA, die dank ihrer weltweiten Technologieführerschaft seit dem Zweiten Weltkrieg auch zur führenden Wirtschafts- und Finanzmacht der Welt geworden sind. Auf der anderen Seite steht China, das diese Vormachtstellung als aufstrebende Technologiemacht zunehmend bedroht. Mit dem Weggang von Donald Trump hat sich das Verhältnis zwischen den beiden Ländern nicht nur nicht entspannt - die Spannungen sind jetzt vielleicht sogar noch größer als zuvor.“

Die Zeichen stehen auf eine zunehmende Polarisierung, da US-Präsident Joe Biden den Kampf seines Vorgängers gegen China und dessen technologische und damit wirtschaftliche Vormachtansprüche fortführt, dabei aber eine neue Strategie verfolgt,

indem er versucht, die Verbündeten der USA mit ins Boot zu holen. Die chinesische Führung hat darauf mit ihrer Strategie der „zwei Kreisläufe“ reagiert, mit der sie auf die Förderung von Innovationen setzt, um Chinas sicherheitspolitische Autarkie zu stärken und die eigene Wirtschaft weniger abhängig von ausländischen Technologien zu machen.

All dies bildet den Kontext, in dem die Teilnehmer unserer Studie ihre Anlagestrategien und China-Allokationen planen müssen. Mit ihren Portfolios scheinen sich die meisten Anlageinstitutionen dabei auf die Seite Chinas zu schlagen. Auf die Frage, welchen Einfluss die Spannungen zwischen den USA und China auf ihr China-Engagement im kommenden Jahr haben werden, geben 80% der Befragten an, dass sie dieses vor diesem Hintergrund weiter erhöhen werden.

Positive und negative Einflüsse



Die Umfrageteilnehmer verweisen auf mehrere Faktoren, die China ihrer Ansicht nach zu einem attraktiven Investitionsziel machen. Ganz vorne dabei sind die wachsende Wirtschaftskraft des Landes, die Umstellung von einem exportorientierten zu einem auf die Binnennachfrage ausgerichteten Wirtschaftsmodell und die wachsende Zahl internationaler Unternehmen. Faktoren, die das Engagement an den chinesischen Märkten ihrer Ansicht nach leichter machen, sind die zunehmend konsequente Einhaltung globaler Standards (in Bezug auf die Finanz- und ESG-Berichterstattung), der fortschreitende Reifungsprozess der Finanzmärkte und ihre zunehmende Öffnung für ausländische Investoren sowie die bessere Qualität der Intermediäre.

4 IFLR, „China-new rqfii regulations indicate further opening up of capital markets“, Dezember 2020, <https://www.iflr.com/article/b1pmbx14pz08w/china-new-rqfii-regulations-indicate-further-opening-up-of-capital-markets>

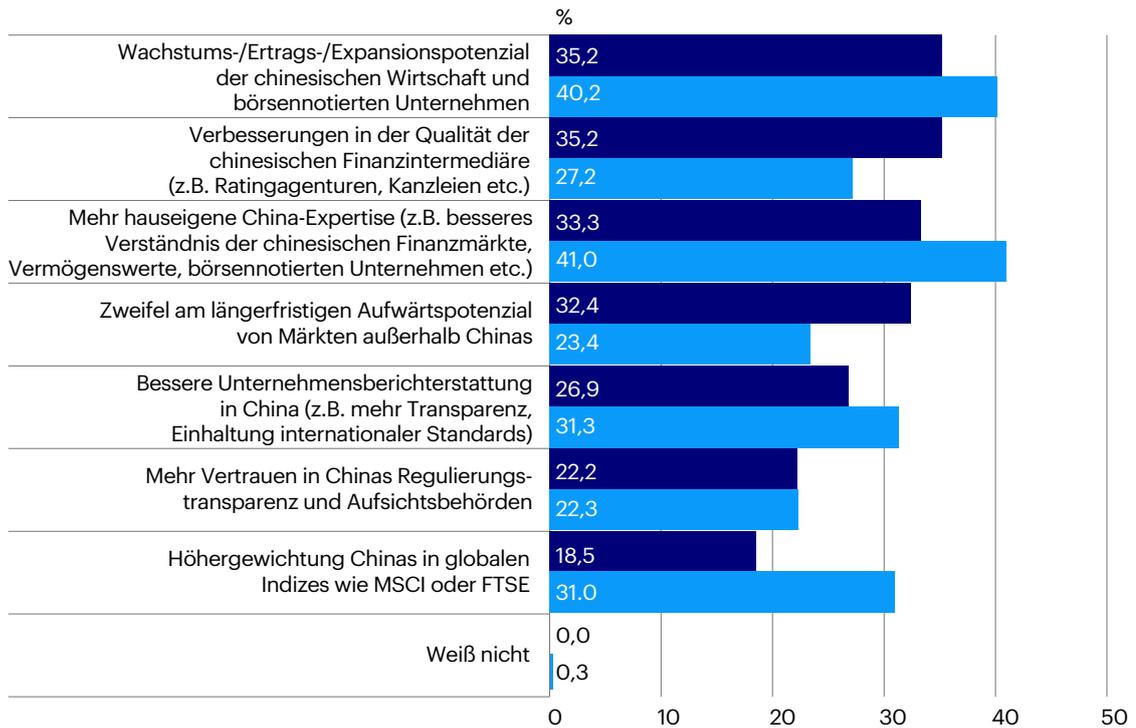
5 Jones Day, „China Further Opens its Market with New „Foreign Investment Law“, Februar 2020, <https://www.jonesday.com/en/insights/2020/02/chinas-new-foreign-investment-law>

Die chinesische Regierung hat den Wandel durch gezielte politische Maßnahmen vorangetrieben, zum Beispiel die Überarbeitung des Qualified Foreign Institutional Investor (QFII) Programms mit Investitionsquoten für qualifizierte ausländische institutionelle Investoren und die Verabschiedung des Foreign Investment Law (FIL - Gesetz über ausländische Investitionen), das drei frühere Gesetze zu ausländischen Investitionen ersetzt. Die Änderungen an QFII vereinfachen das Genehmigungsverfahren und senken die Eintrittsbarrieren für ausländische institutionelle Investoren. Außerdem wird der Anwendungsbereich erheblich erweitert, sodass nun auch Investitionen in Finanz- und Warentermingeschäfte möglich sind.⁴ Das FIL bietet ausländischen Investoren einen größeren Schutz und verbessert die regulatorische Transparenz.⁵ Diese Änderungen veranlassen mehr ausländische institutionelle Investoren dazu, ihre Präsenz in China auszubauen. So hat Temasek, ein Staatsfonds aus Singapur, 2020 zusätzlich zu seinen bestehenden Büros in Beijing und Shanghai ein Büro in Shenzhen eröffnet.

Abbildung 4. Verbesserungen bei Gewinn, Qualität und Expertise

Anlagetreiber

■ 2021 ■ 2019



Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 108

Weitere Änderungen, die ausländischen Investoren zugutekommen, sind die Überarbeitung der Negativliste (eine Aktualisierung der Sonderverwaltungsmaßnahmen für Auslandsinvestitionen von 2019), durch die bestimmte Sektoren weiter geöffnet und Beschränkungen abgebaut werden, und der Katalog der geförderten Industrien, der weitere Branchen (wie die verarbeitende Industrie, den Technologiesektor und die Landwirtschaft) aufführt, in denen China ausländische Investitionen politisch fördern will.⁶

Yaying Dong von Mercer erklärt: „Chinas Finanzsystem befindet sich noch in der Entwicklung; momentan spielt der Bankensektor noch eine große Rolle in der Kreditvergabe und Finanzintermediation. Eines der zentralen politischen Ziele der chinesischen Regierung ist es daher, die Rolle der Finanzmärkte in der Kapitalallokation zu stärken. Das bedeutet, dass die Regierung eine Liberalisierung sowohl der Aktien- als auch der Anleihemärkte weitgehend befürwortet.“

In der Folge verzeichnete das China Stock Connect-Programm, das ausländischen Anlegern den Handel mit einigen in Shanghai und Shenzhen notierten Aktien (und Festlandanlegern den Handel mit einigen Aktien in Hongkong) ermöglicht, im August 2021 Rekordwerte.⁷

⁶ <https://www.jonesday.com/en/insights/2020/02/chinas-new-foreign-investment-law>

⁷ CNBC, „Hong Kong’s IPO pipeline still strong despite China’s crackdown“, August 2021, <https://www.cnbc.com/2021/08/12/hong-kongs-ipo-pipeline-still-strong-despite-chinas-crackdown-hkex.html>



Chinesische Unternehmen stellen sich zunehmend international auf und stehen dadurch im direkten Wettbewerb mit ihren westlichen Konkurrenten

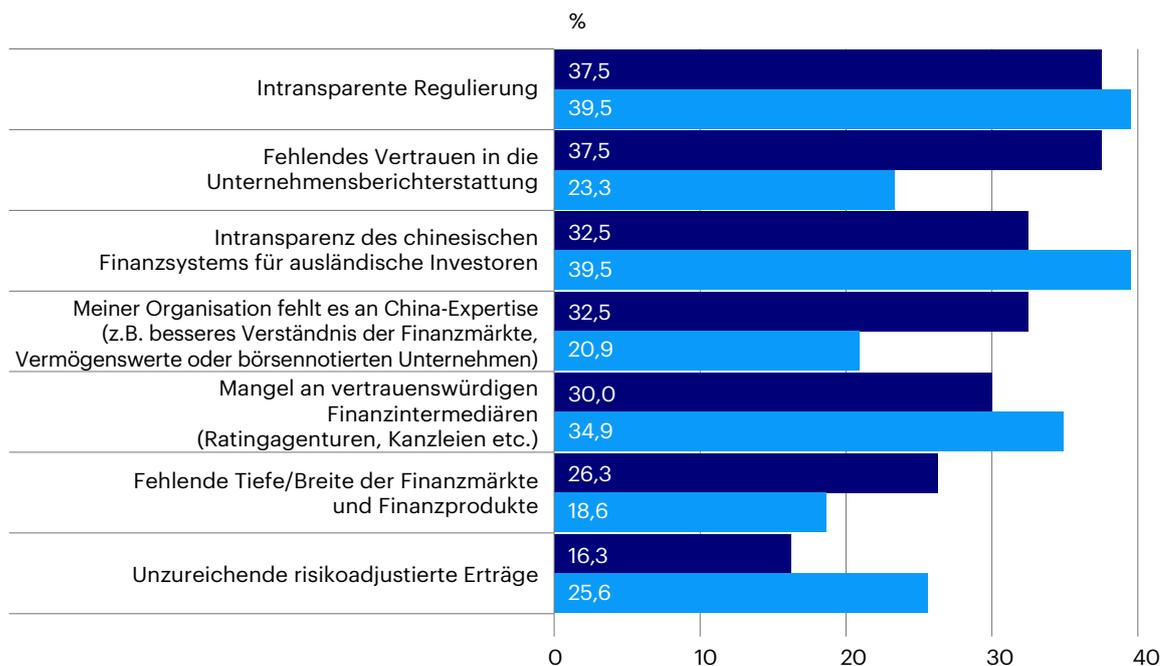
Xiadong Bao,
China-Fondsmanager,
Edmond de Rothschild Group

Die Investoren stellen auch Veränderungen in den Unternehmen selbst fest. „Chinesische Unternehmen stellen sich zunehmend international auf und stehen dadurch im direkten Wettbewerb mit ihren westlichen Konkurrenten“, sagt Xiadong Bao, China-Fondsmanager bei Edmond de Rothschild, einem unabhängigen Finanzdienstleister im Familienbesitz. „Wenn sie sich also auf dem Offshore-Markt refinanzieren wollen, müssen sie die Anforderungen der internationalen Investorengemeinschaft in Bezug auf Rechnungslegung und Kommunikation erfüllen.“

Abbildung 5. Transparenz und Vertrauen immer noch gering

Hürden für China-Anlagen

■ 2021 ■ 2019



Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 80

Doch der Wandel vollzieht sich langsam. Wie unsere Umfrage zeigt, fehlt es zudem immer noch an Vertrauen in die Berichterstattung der chinesischen Unternehmen, die Regulierung, die Finanzintermediäre und das Finanzsystem, die zudem allesamt als intransparent wahrgenommen werden. Genährt wurden diese Bedenken gegen Ende des Jahres 2020 durch mehrere Anleiheaufschläge bei namhaften Unternehmen, darunter auch Staatsunternehmen (SOEs), die in der Regel von der Regierung unterstützt werden. In der Folge wurden weniger chinesische Schuldtitel gekauft und emittiert. Wie asiatische und westliche Medien berichteten, warnte die chinesische Zentralregierung daraufhin vor einer „Nulltoleranz“ für finanzielles Fehlverhalten und deutete an, dass sie derartige Unternehmen künftig häufiger scheitern lassen würde. Außerdem wurden Ermittlungen gegen Intermediäre wie Ratingagenturen angekündigt, die an den entsprechenden Anleiheemissionen beteiligt waren. Sahen Anleger früher eine implizite Garantie in einem undurchsichtigen Anleihenmarkt, so ist die Lage jetzt möglicherweise weniger klar. Und gerade als dieser Bericht in Druck ging, wurde der Handel mit Anleihen eines der größten chinesischen Immobilienentwickler ausgesetzt, nachdem das Unternehmen vor einem drohenden Zahlungsausfall gewarnt hatte.

Gleichzeitig haben die Mitte 2021 eingeleiteten Regulierungsmaßnahmen zur Maßregelung von Internet- und Bildungsunternehmen die Aktien dieser Unternehmen auf Talfahrt geschickt und Sorgen geschürt, dass als nächstes noch weitere Sektoren oder namhafte Unternehmen ins Visier der Regulierungsbehörden geraten könnten. Die abrupt erscheinenden Maßnahmen schienen die bestehenden Transparenzbedenken zu bestätigen.

Im Juli führte der Fahrdienstvermittler Didi Chuxing seinen 4,4 Milliarden US-Dollar schweren Börsengang in New York durch, obwohl die chinesischen Regulierungsbehörden dem Unternehmen nahegelegt hatten, mit seinem IPO abzuwarten, bis der Umgang mit Datensicherheit im Unternehmen geprüft worden sei. Kurz nach dem Börsengang kündigte die Cyberspace-Administration in China (CAC) Ermittlungen an und gab bekannt, dass alle Unternehmen mit Daten von mehr als einer Million Nutzern vor der Zulassung an ausländischen Börsen aus Gründen der nationalen Sicherheit künftig eine Sicherheitsüberprüfung durchlaufen müssten. Im gleichen Monat kündigte Tencent, einer der größten chinesischen Technologiekonzerne und Eigentümer der weit verbreiteten „Superapp“ WeChat, an, dass es die Registrierung neuer Nutzer aussetzen werde, um seine Systeme zu aktualisieren und neuen gesetzlichen Anforderungen zu entsprechen.⁸

⁸ TechCrunch, „Tencent’s WeChat suspends new user registration in China to comply with ‘relevant laws and regulations’“, <https://techcrunch.com/2021/07/27/tencents-wechat-suspends-new-user-registration-in-china-to-comply-with-relevant-laws-and-regulations>

Ebenfalls im Juli schloss die chinesische Führung weitere Investitionen in die 100 Milliarden US-Dollar schwere private Nachhilfeindustrie des Landes effektiv aus, indem sie ankündigte, dass private Bildungsanbieter künftig möglicherweise nur noch gemeinnützig agieren dürften und keine Gewinne mehr ausweisen oder an die Börse gehen dürften. In der Folge brachen die Aktienkurse einiger der größten privaten Bildungsunternehmen um mehr als 50% ein.⁹

Dies spiegelte sich auch in der Performance des Nasdaq Golden Dragon China Index chinesischer Tech-Aktien wider, der im Juli um 22% fiel und damit den höchsten Monatsverlust seit 2008 verzeichnete. Der CSI-300-Index der in Shanghai und Shenzhen notierten Blue-Chip-Aktien gab um fast 8% nach und damit stärker als während des pandemiebedingten Kurseinbruchs Anfang 2020.¹⁰ Insgesamt hat der Ausverkauf der chinesischen Technologiebranche einen Marktwert von schätzungsweise 1 Billion US-Dollar vernichtet.¹¹

Die Marktturbulenzen deuten darauf hin, dass diese Regulierungsvorstöße viele Anleger überrumpelt haben. Tatsächlich hatten sich diese Schritte jedoch schon länger angebahnt. Im Oktober 2020 stoppten die Behörden ein duales Listing eines 2011 ausgegliederten Fintech-Ablegers eines chinesischen E-Commerce-Riesen.¹² Später verordneten die chinesischen Aufsichtsbehörden dem Unternehmen eine Überarbeitung seines Geschäftsmodells, um „zu seinen Ursprüngen im Zahlungsverkehr zurückzukehren“.

Im Mittelpunkt dieser Maßnahme standen Bedenken wegen wettbewerbswidriger Geschäftspraktiken oder Verletzungen von Verbraucherrechten.¹³ Die Muttergesellschaft wurde zudem im April 2021 zu einer milliardenschweren Geldstrafe verdonnert, weil sie Händler gezwungen hatte, ausschließlich über ihre E-Commerce-Plattform zu verkaufen.¹⁴

Donay zufolge fragen sich einige Anleger, „ob sie weiterhin in chinesische Aktien und insbesondere in die disruptiven Tech-Giganten investieren sollten, da sich eine schärfere Regulierung dieser Unternehmen negativ auf ihre Profitabilität, ihr Gewinnwachstum, ihre Margen usw. auswirken würde“. Allerdings meint er auch, dass „die Story in den USA die gleiche ist, weil Big Tech auch hier zunehmend im Visier der Regulierungsbehörden steht.“

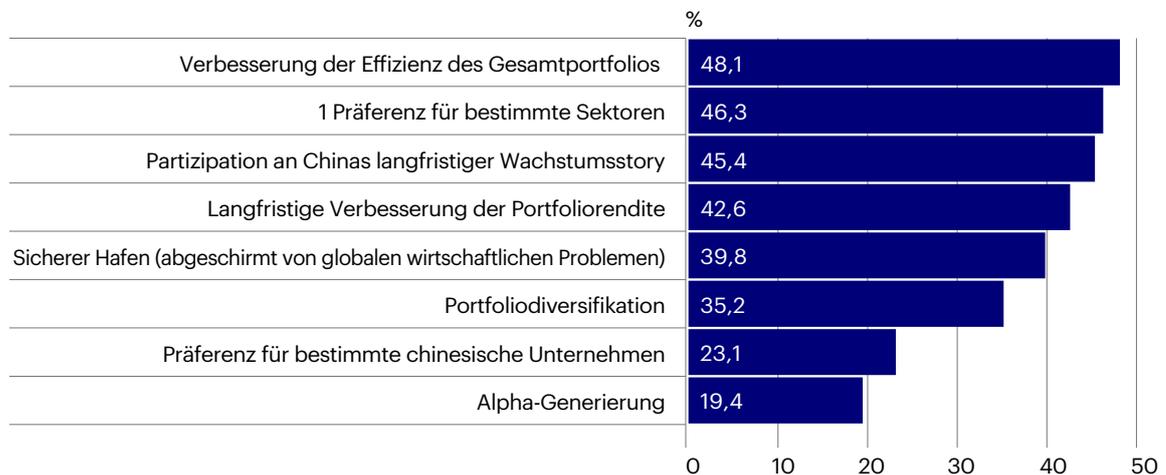


... Regulierung und neue Gesetze und Vorschriften sind eines von vielen Risiken. Aber nicht nur in China

Mukul Chawla,
Joint Head Media, Telecoms
and Technology, Temasek

Abb. 6 Chinas Potenzial im Fokus

Wichtigste Ziele für China-Anlagen



Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 108

9 Bloomberg, „China regulatory crackdown sends ADRs to worst rout since 2008“, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-07-23/china-regulatory-crackdown-sends-adrs-to-worst-rout-since-2008>

10 The Financial Times, „China tech stocks set for worst month since global financial crisis“, Juli 2021, <https://www.ft.com/content/e7c10981-bf06-4255-82cd-01cd1abea7ed>

11 The Information, „BlackRock, Fidelity, Vanguard Among Most Exposed to China Tech-Stock Volatility“, Juli 2021, https://www.theinformation.com/articles/blackrock-fidelity-vanguard-among-most-exposed-to-china-techstock-volatility?utm_campaign=%5Brtu%5D+Automated+RTS&utm_content=1003249&utm_medium=email&utm_source=cio&utm_term=1000266

12 BusinessInsider, „Jack Ma hasn't been seen in public since Ant Group's IPO was pulled. Here's how Chinese regulators slammed the brakes on the firm's would-be record-breaking \$37 billion IPO“, Januar 2021, <https://www.businessinsider.com/what-happened-ant-group-ipo-jack-ma-alipay-2020-11?r=US&IR=T>

13 BusinessInsider, „China has ordered Ant Group to overhaul its goliath financial business and return to its payment origins“, Dezember 2020, <https://www.businessinsider.com/china-orders-ant-group-change-business-return-payment-origins-2020-12?r=US&IR=T>

14 WSJ, „China Passes One of the World's Strictest Data-Privacy Laws“, August 2021, <https://www.wsj.com/articles/china-passes-one-of-the-worlds-strictest-data-privacy-laws-11629429138>

Mukul Chawla, Joint Head Media, Telecoms and Technology bei Temasek, stimmt zu: „Wir haben ein Anlagemodell, bei dem wir uns an den risikobereinigten Kapitalkosten orientieren. Regulierungen und neue Gesetze und Vorschriften sind eines von vielen Risiken. Aber nicht nur in China. Und das alles ändert auch nichts an unserem Optimismus in Bezug auf China.“

Andere potenziell negative Faktoren für China sind eher globaler Natur – vor allem die Gefahren im Zusammenhang mit dem Klimawandel oder neuen Covid-19-Varianten. 54% der befragten Investoren geben zwar an, dass die Pandemie ihre Risikobereitschaft in Bezug auf das Gesamtengagement in China in den letzten zwölf Monaten erhöht hat (siehe Abbildung 3) - durch neue Virusvarianten oder größere Naturkatastrophen könnte diese Sichtweise jedoch schnell kippen.

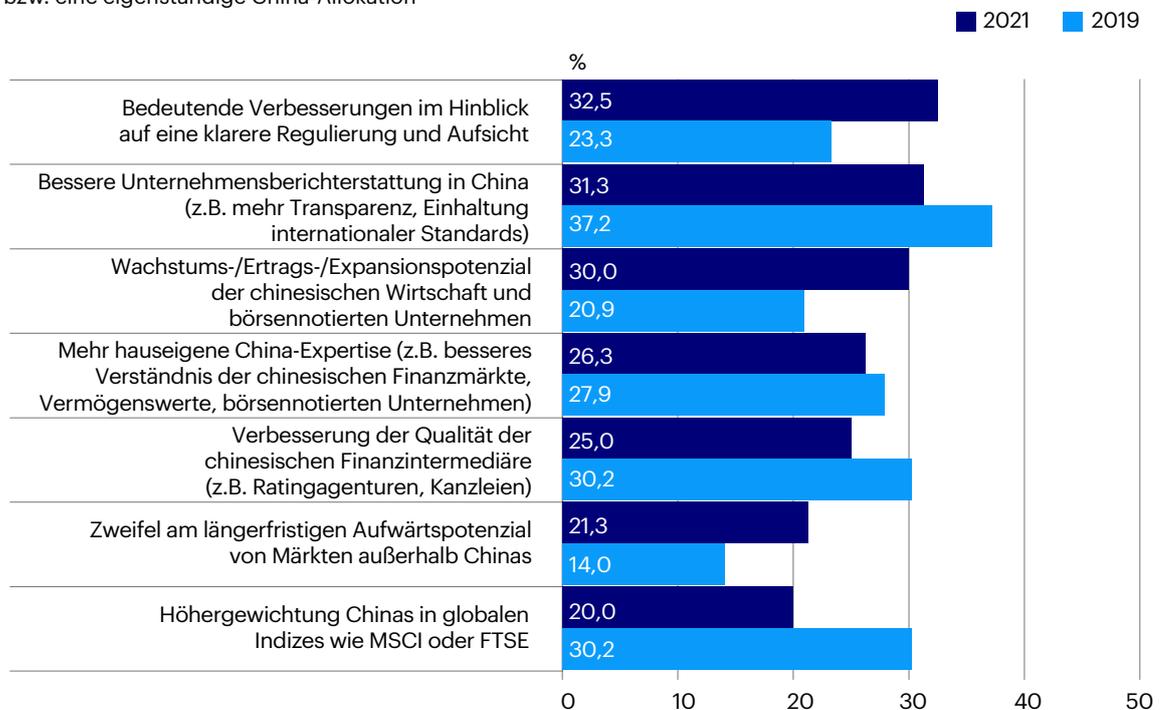
Kapitalsammelstellen wie Pensionsfonds oder Versicherungen investieren jedoch generell längerfristig und halten China in dieser Hinsicht für attraktiv – weil das Land trotz aller Volatilität immer noch ein höheres Wirtschaftswachstum und bessere Renditen als andere Märkte bietet sowie die Art von Unternehmen (zum Beispiel im Technologie- und Gesundheitssektor), die in Zukunft florieren werden.

Gleichzeitig wünschen sich die Studienteilnehmer bedeutende Fortschritte im Hinblick auf eine klarere Regulierung und Aufsicht. Dies ist auch der für sie wichtigste Faktor bei der Entscheidung für oder gegen ein direktes Engagement in China oder eine eigenständige China-Allokation.



Abb. 7 Klarheit und Transparenz

Wichtigste Faktoren für die Entscheidung für ein direktes Engagement in China bzw. eine eigenständige China-Allokation



Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 80

Aufbau eigenständiger China-Allokationen



Mehr als die Hälfte der Befragten gibt an, direkt in China investiert zu sein (d.h. ein spezielles Portfoliokontingent für eine China-Allokation zu haben), während sich 40% der Befragten über breiter gefasste Anlagevehikel in China engagieren, z.B. über einen ETF oder andere globale Themen-/Emerging-Market- oder Asien-Strategien.

Die größte Gruppe der Befragten gibt immer noch an, sich im Rahmen einer Allokation in Schwellenländeraktien in China zu engagieren. Allgemeinere wirtschaftliche Faktoren (siehe Abbildung 4) veranlassen die Anleger jedoch zunehmend dazu, eine eigenständige China-Allokation aufzubauen.

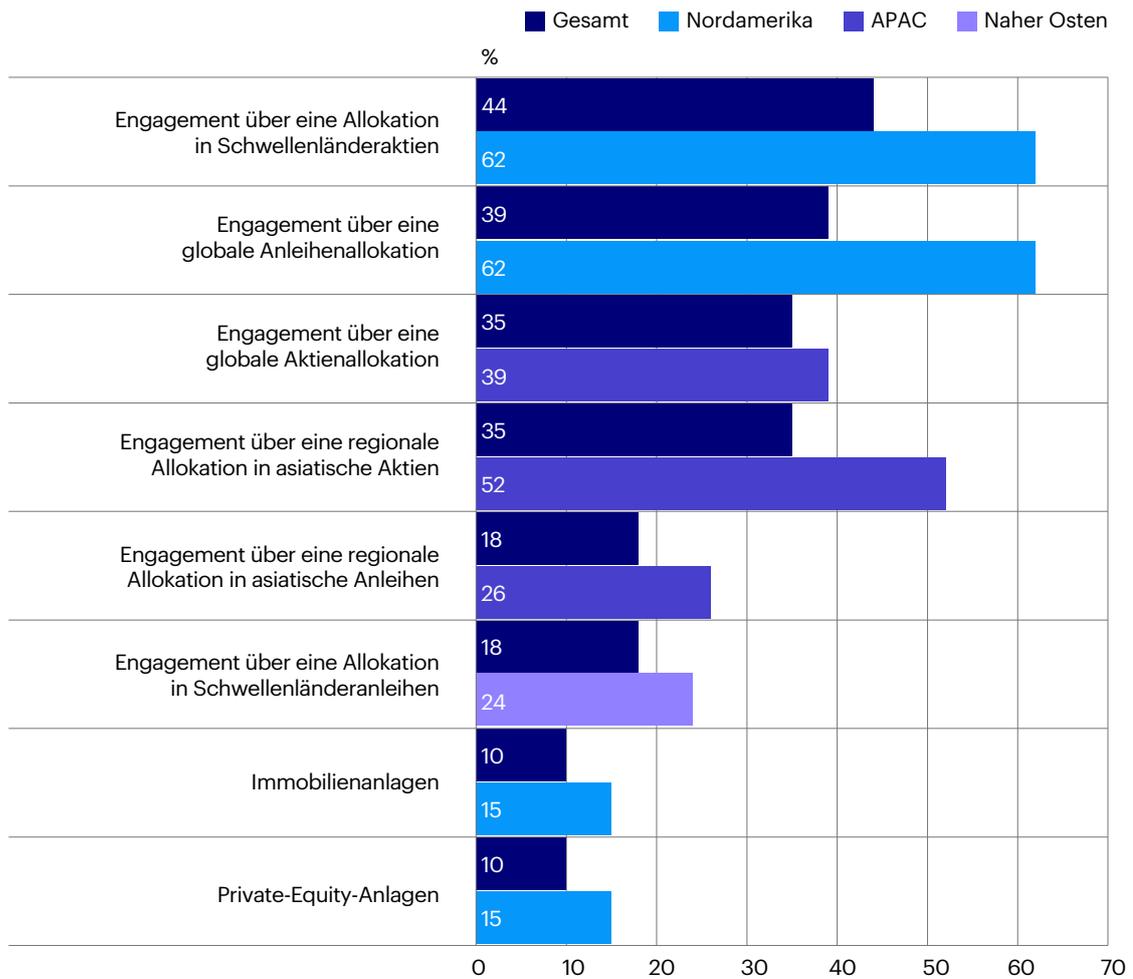


Traditionell waren wir über die Emerging-Market-Benchmark in China investiert, aber im vergangenen Jahr haben wir entschieden, darüber hinaus auch noch eine eigenständige Allokation in chinesische Aktien und Anleihen aufzubauen

**Stéphane Monier,
Chief Investment Officer,
Lombard Odier**

Abb. 8 Aufbau eigenständiger China-Allokationen

Frage: Wie ist Ihre Organisation in China investiert? (Durchschnittliche und regional am meisten genannte Antworten)



Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 80; für jede Antwortoption wird die Top-Region gezeigt.
Hinweis: Europa hatte bei keiner Antwort die meisten Nennungen.

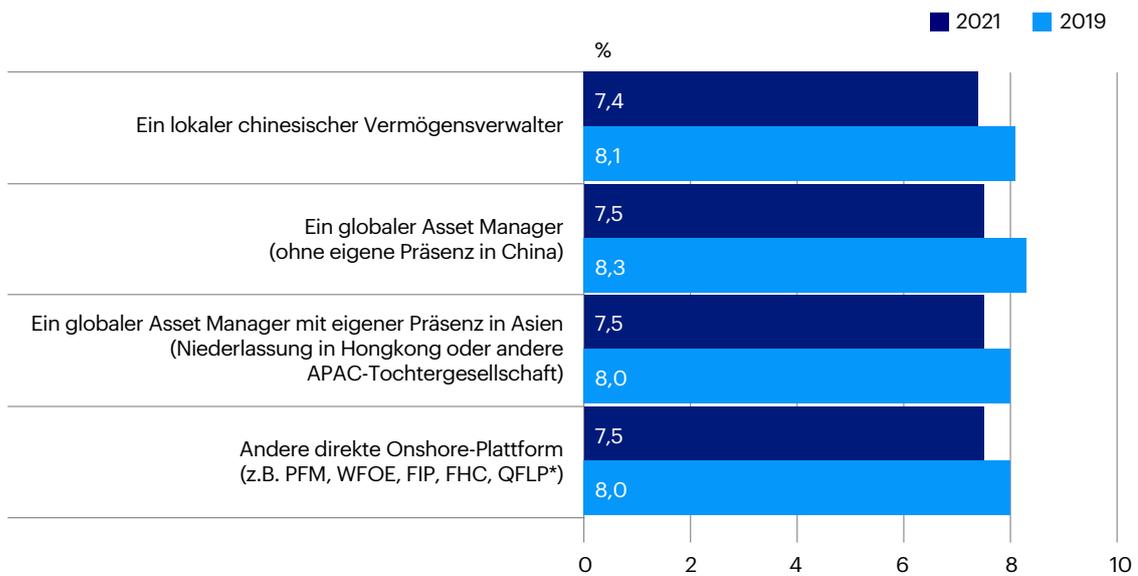
„Traditionell waren wir über die Emerging-Market-Benchmark in China investiert, aber im vergangenen Jahr haben wir entschieden, darüber hinaus auch noch eine eigenständige Allokation in chinesische Aktien und Anleihen aufzubauen“, so Stéphane Monier von Lombard Odier.

Yaying Dong sieht ebenfalls „mehrere Faktoren, die – vor allem aus der Aktienperspektive betrachtet – eher für eine separate China-Allokation als für ein Engagement über eine Emerging-Market-Allokation sprechen.“ Die Befragten verweisen auf die inzwischen bessere Qualität der chinesischen Finanzintermediäre, das Wachstums-, Gewinn- und Expansionspotenzial der chinesischen Wirtschaft und börsennotierten Unternehmen sowie mehr China-Expertise im eigenen Haus.



Abb. 9 Rückgang der externen Unterstützung

Frage: Wie wichtig sind die folgenden Akteure/Institutionen bei der Umsetzung Ihrer China-Anlagen?



*Abkürzungen: Private Fund Manager (PFM - privater Fondsmanager), Wholly Foreign-Owned Enterprise (WFOE - Gesellschaft mit ausschließlich ausländischer Beteiligung), Foreign Invested Partnership (FIP - Personengesellschaft mit ausländischen Gesellschaftern), Financial Holding Company (FHC - Finanzholding), Qualified Foreign Limited Partnership (QFLP)

Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 160

Wie ein Vergleich der Umfrageergebnisse von 2019 und 2021 zeigt, nimmt die Wahrscheinlichkeit, dass diese Anlageinstitutionen über einen lokalen chinesischen Vermögensverwalter, einen globalen Asset Manager oder eine andere direkte Onshore-Plattform in China investieren, in dem Maße ab, in dem ihre interne Expertise zunimmt.

Die Hälfte der Befragten gibt an, dass sich ihre Positionen in den vergangenen zwölf Monaten erhöht haben; nur 14% berichten über einen Rückgang. Die Marktperformance im Jahr 2020 scheint ein Grund für das größere Exposure zu sein. Im Verhältnis zum BIP ist die Kapitalisierung des chinesischen Aktienmarktes von 2019 bis 2020 von 58,9% auf 82,9% gestiegen, wobei der Aktienmarktindex die beiden Jahre mit 20% bzw. 21,8% im Plus schloss.¹⁵ Die Rendite der 10-jährigen chinesischen Staatsanleihe ist im gleichen Zeitraum von 3,2% auf 2,9% gesunken, was bedeutet, dass die Anleihenkurse gestiegen sind.¹⁶

¹⁵ The Economist Intelligence Unit Datenbank
¹⁶ Tullett Prebon Information

Top-Investment: Tech



Für die Studienteilnehmer bleiben technologische Innovation und Finanzdienstleistungen – wie bereits 2019 – die wichtigsten Anlagethemen. Auch die Themen Gesundheit und inländischer Konsum ziehen jedoch großes Interesse auf sich. Hier dürfte sich der Einfluss der Pandemie bemerkbar machen: Als sich zeigte, wie gefragt Online-Waren- und -Dienstleistungsangebote im Lockdown waren, gewannen Online-Themen auch für Anleger an Bedeutung. Im Vergleich zur Vorgängerstudie ist das Interesse an diesen Themen in der jüngsten Befragung deutlich gestiegen.

Das Thema erneuerbare Energie, das 2019 noch an vierter Stelle stand, ist in diesem Jahr auf den sechsten Platz zurückgefallen. Trotz anhaltender politischer Unterstützung – Chinas 14. Fünfjahresplan sieht vor, dass der Anteil nicht-fossiler Brennstoffe am

Primärenergieverbrauch bis 2025 von aktuell rund 15% auf 20% ansteigt¹⁷ – ist der Markt so umkämpft, dass nur wenige Unternehmen hohe Gewinne erzielen.

Xiadong Bao von Edmond de Rothschild positioniert sich hier langfristig und hat in China einige positive Auswirkungen von Covid-19 festgestellt. „Wir geben den erneuerbaren Energien noch etwas Zeit, vor allem Elektrofahrzeugen, Batterien und Solarzellen, die während Covid-19 an Stärke gewonnen haben, weil die Produktion überall außerhalb von China in dieser Zeit ausgesetzt wurde. Dadurch können die chinesischen Anbieter ihre Marktanteile ausweiten, sodass wir an unseren übergewichteten Positionen festhalten.“

Die Anlageinstitutionen sehen auch Chancen im Technologiebereich, vor allem bei Elektro- oder „New Energy“-Fahrzeugen, bei KI oder anderen digitalen Automatisierungslösungen, bei Online-Diensten, ob für Verbraucher oder Business-to-Business (B2B), beim Internet der Dinge (IoT) sowie bei Robotik und anderen physischen Automatisierungslösungen.

¹⁷ Stockholm Environment Institute, „How ambitious is China's five-year plan on climate targets?“, März 2021, <https://www.sei.org/featured/how-ambitious-is-chinas-five-year-plan-on-climate-targets/>

Innovative Technologieunternehmen scheinen sehr gut aufgestellt. Die chinesische Regierung verfolgt seit Langem eine zweigleisige industriepolitische Zielsetzung: mehr wirtschaftliche Autarkie und den Aufstieg zur technologischen Weltspitze. Doch bis der ehemalige US-Präsident Donald Trump Sanktionen gegen chinesische Unternehmen verhängte und sie damit zwang, sich nicht mehr auf US-Technologien wie Halbleiter zu verlassen, hatten diese wenig Anreiz, sich inländische Alternativen zu suchen oder die benötigten Technologien selbst zu entwickeln. Nach der Trump-Ära sind die Anreize für private Unternehmen jetzt auf das staatliche Ziel der wirtschaftlichen Unabhängigkeit ausgerichtet.

Diese Dynamik setzt sich auch unter Trumps Nachfolger Joe Biden fort. Im März 2021 führte dieser neue Beschränkungen für Lizenzen ein, die es US-Unternehmen erlauben, ein großes chinesisches Unternehmen der Informations- und Kommunikationstechnologie mit Komponenten zu beliefern. Im Juli setzte die US-Regierung 23 weitere chinesische Technologieunternehmen auf ihre Schwarze Liste, die „Entity List“.¹⁸

Sean Taylor, APAC CIO bei DWS, glaubt, dass es sicherer ist, dort zu investieren, wo die Interessen der Industrie mit denen der Regierung übereinstimmen, auch wenn derartige Investments vielleicht nicht sofort profitabel sind.

„Wir stecken lieber mehr Geld in chinesische Halbleiter, E-Fahrzeuge, industrielle Automatisierungslösungen oder Solartechnik, weil dies letztlich auch die Investitionsschwerpunkte der chinesischen Regierung sind“, sagt er. „Viele dieser Titel sind aber sogenannte ‚Long-Duration‘-Aktien, also Aktien von Unternehmen, die vielleicht erst in drei oder vier Jahren einen Gewinn erwirtschaften.“

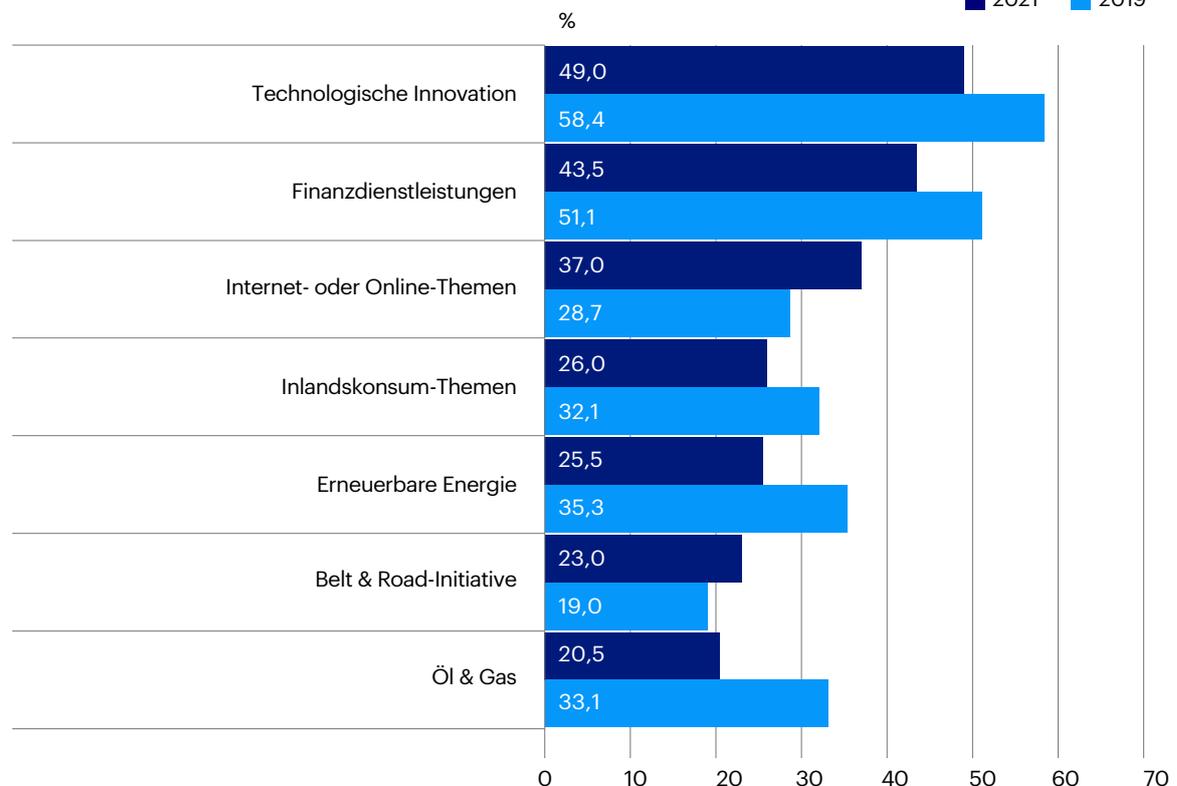


Wir stecken lieber mehr Geld in chinesische Halbleiter, E-Fahrzeuge, industrielle Automatisierungslösungen und Solartechnik, weil dies letztlich auch die Investitionsschwerpunkte der chinesischen Regierung sind

**Sean Taylor,
APAC CIO, DWS**

Abb. 10 Einkauf im Netz

Anlagethemen (nächste 12 Monate)

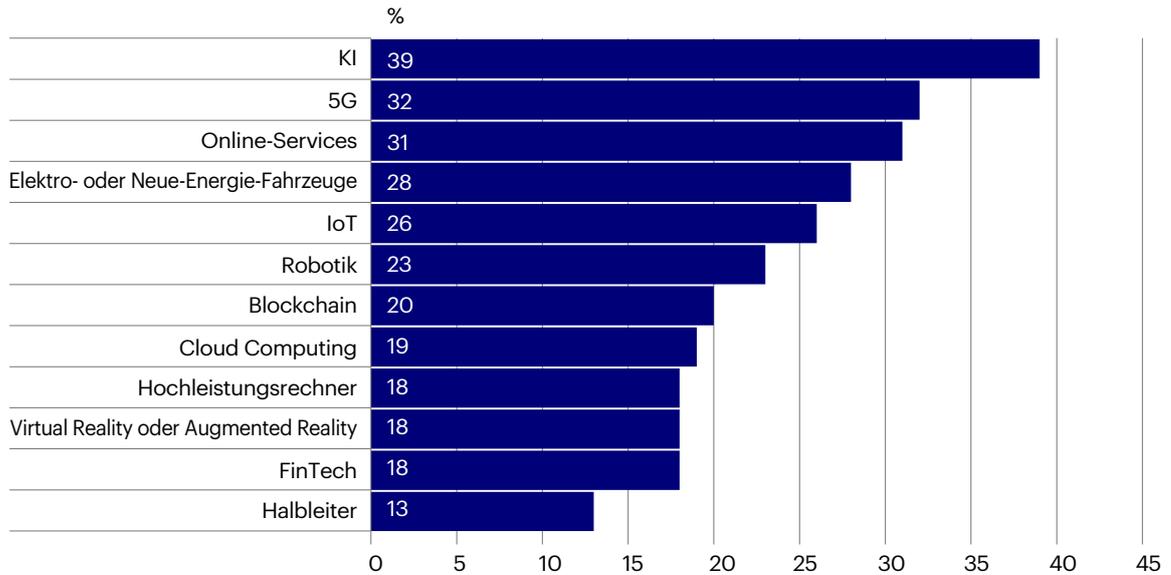


Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 200

¹⁸ Axios, „U.S. blacklists 23 more Chinese entities over Xinjiang abuses, military ties“, Juli 2021, <https://www.axios.com/us-china-xinjiang-entity-list-8df47c3b-f0fc-4cd1-b1db-81b1427bb2a2.html>

Abbildung 11. Remote Working und Automatisierung im Fokus

Tech-Themen ziehen Investitionen an

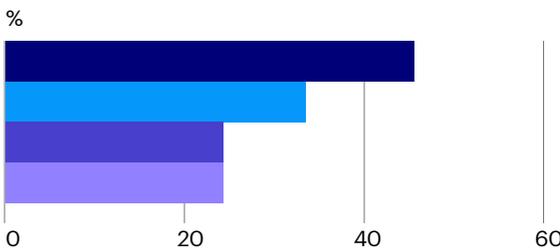


Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 143

Regionale Zusammensetzung

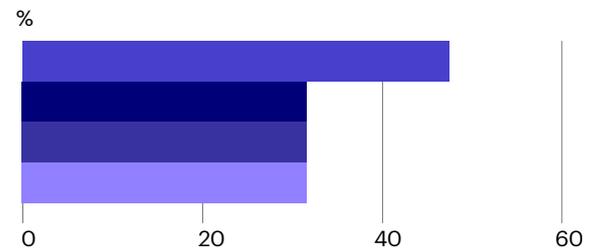
Europa

Thema	Anteil (%)
5G	45,5
Blockchain	33,3
Künstliche Intelligenz oder andere digitale Automatisierung	24,2
Elektro- oder „New Energy“-Fahrzeuge	24,2



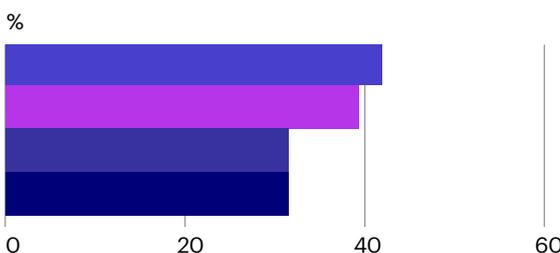
Asien-Pazifik

Thema	Anteil (%)
Künstliche Intelligenz oder sonstige digitale Automatisierung	47,4
5G	31,6
Online-Dienste (Verbraucher oder B2B) Elektro- oder	31,6
„New Energy“-Fahrzeuge	31,6



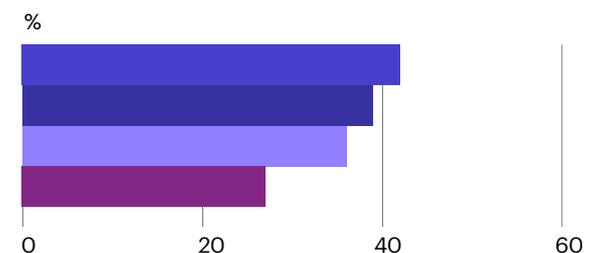
Nordamerika

Thema	Anteil (%)
Künstliche Intelligenz oder sonstige digitale Automatisierung	42,1
Internet der Dinge (IoT)	39,5
Online-Dienste (Verbraucher oder B2B)	31,6
5G	31,6



Naher Osten

Thema	Anteil (%)
Künstliche Intelligenz oder sonstige digitale Automatisierung	41,2
Online-Services (Verbraucher oder B2B)	38,2
Elektro- oder „New Energy“-Vehikel	35,3
Virtual Reality oder Augmented Reality	26,5



Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 143; die Angaben summieren sich möglicherweise nicht auf 100%, da die Befragten mehr als eine Option wählen konnten. Für jede Region werden nur die Top 4 gezeigt.

Yaying Dong von Mercer stimmt zu, dass bestimmte Segmente für Chinas künftiges Wachstum von entscheidender Bedeutung sind und sich in diesen Bereichen daher attraktive Chancen eröffnen. „Der Technologiesektor wird auch in Zukunft entscheidend für Wachstum und Entwicklung bleiben“, sagt er. „China will seine Wettbewerbsfähigkeit und Innovationsstärke in zehn Super-Sektoren verbessern – von modernen Werkstofftechnologien über KI und Robotik bis hin zum Gesundheitswesen, erneuerbaren Energien und Hochgeschwindigkeitszügen.“

Die von Economist Impact für diese Untersuchung durchgeführte Umfrage wurde Ende Juli abgeschlossen, als der Regulierungsdruck in China gerade zunahm und die Aktien einiger namhafter Unternehmen im Rahmen eines breiten Ausverkaufs einbrachen. Aus den Umfrageergebnissen geht jedoch hervor, dass institutionelle Investoren chinesische Technologiewerte weiterhin für langfristig attraktiv halten. Entscheidend für diese Einschätzung sind die soliden Fundamentaldaten dieser Unternehmen und die Rolle der Technologieunternehmen als Triebkräfte des wirtschaftlichen Wandels auf globaler Ebene.

„Wir sehen acht Hauptquellen für künftige Innovationen: Internet, intelligente Werkstoffe, Life Sciences, Energie, Informations- und Datenverarbeitung, Automatisierung, Raumfahrt und Verkehr“, erklärt Donay von Pictet den langfristigen Branchenausblick seines Unternehmens.



China will seine Wettbewerbsfähigkeit und Innovationsstärke in zehn Super-Sektoren verbessern – von modernen Werkstofftechnologien über künstliche Intelligenz und Robotik bis hin zum Gesundheitswesen, erneuerbaren Energien und Hochgeschwindigkeitszügen.

**Yaying Dong,
Market Strategist und Global
Macroeconomic Research Lead, Mercer**

¹⁹ WSJ, „China Passes One of the World’s Strictest Data-Privacy Laws“, August 2021, <https://www.wsj.com/articles/china-passes-one-of-the-worlds-strictest-data-privacy-laws-11629429138>

Kurzfristig, d.h. auf Sicht der nächsten drei bis sechs Monate, könnten sich nach Ansicht von Monier von Lombard Odier durch die jüngsten regulierungsbedingten Kursverluste gute Einstiegsmöglichkeiten im Technologiebereich eröffnen. „Wenn sich ein klares Bild ergibt, könnte dies ein guter Zeitpunkt für eine Rückbesinnung auf den chinesischen Tech-Sektor sein.“

Inzwischen beginnt sich das Bild zu klären, nachdem China im August 2021 das Gesetz zum Schutz persönlicher Daten verabschiedet hat, mit dem die Datenerfassung durch Technologieunternehmen eingeschränkt werden soll. Im Einklang mit anderen globalen Datenschutzgesetzen verschärft das Gesetz die bislang sehr lockeren Regeln für den Zugriff auf Daten. Dieser hatte es den chinesischen Unternehmen jahrelang ermöglicht, schnell neue Produkte und Technologien zu entwickeln und an den Markt zu bringen. Er hatte jedoch auch zu Fällen von Online-Betrug und Datendiebstahl geführt. Es gibt viele Ähnlichkeiten mit der Datenschutz-Grundverordnung der EU (DSGVO), wobei Chinas Version nur die Nutzung von Daten durch den privaten Sektor einschränken wird.¹⁹

Wie Taylor betont, sind es die politischen Prioritäten, die sich ändern. „In der Vergangenheit drehte sich alles um das Wachstum. Jetzt ist der Regierung viel mehr an einer ausgewogeneren wirtschaftlichen Ausrichtung gelegen. Die nationale Sicherheit ist viel wichtiger geworden – deshalb schützen sie ihre Daten. Das wichtigste Anliegen aber ist die Bekämpfung der sozialen Ungleichheit. Deshalb hat sich die chinesische Führung auch jüngst den Bildungssektor vorgenommen. Dies ist eine andere Form der Regulierung, weil eher die gesellschaftlichen Auswirkungen der Branche im Fokus stehen. Dass die Regierung diese Reformen jetzt anpackt, zeigt, dass sie von der Stärke der Wirtschaft überzeugt ist und sich mehr Sorgen um die Gesellschaft insgesamt macht.“



ESG in Emerging Markets

„Die aktuell größte Herausforderung besteht weiterhin darin, gute Daten zu bekommen“, sagt Michael Vos, Regional Investment Manager für APAC bei der Zurich Insurance Group, zum Thema ESG-Anlagen in Schwellenmärkten. „In den entwickelten Märkten sind die Datenbanken viel besser als in den aufstrebenden Märkten, aber die Datenbanken in den Schwellenmärkten werden Tag für Tag besser. Die Nachfrage ist da und sie beginnen, die Lücken zu schließen.“

Die Nachfrage der Anlageinstitutionen ist auf zwei miteinander verknüpfte Faktoren zurückzuführen. Der eine ist das Bedürfnis nach stabilen langfristigen Renditen, der andere die potenziell hohen Kosten des Nichtstuns. Die mit dem Klimawandel verbundenen Risiken sind inzwischen so bekannt, dass selbst wenn ESG-Ansätze die Renditen schmälern würden – und es gibt Hinweise, dass das Gegenteil der Fall ist –, die PR-Auswirkungen des Nichtstuns eine noch größere Bedrohung für den Ruf und damit den Gewinn kommerzieller Unternehmen darstellen könnten und für staatliche Institutionen politisch unhaltbar wären. Anders als manche behaupten, ist die Berücksichtigung von ESG-Kriterien daher inzwischen weitaus mehr als nur eine gute Praxis in Sachen Unternehmensverantwortung.

„Wir wollen ein verantwortungsvoller Investor sein“, sagt Vos, „und das bedeutet auch, dass wir bei unseren Anlageentscheidungen ESG-Kriterien berücksichtigen. Als verantwortungsvoller Investor wollen wir Gutes tun und gut daran verdienen. Beides zugleich.“

Um diese zwei Ziele zu erreichen, konzentrieren sich die Anlageinstitutionen bei der ESG-Integration in der Regel auf zwei wesentliche Elemente: Daten und das Engagement mit den Unternehmen, in die sie investieren. Vos zufolge sind Daten der vielleicht schwierigste Aspekt bei Investitionen in Schwellenländern, während das Engagement der wichtigste sein könnte.

„Wir wollen die CO₂-Intensität unseres Portfolios bis 2025 um 25% und letztlich auf null reduzieren. Das werden wir aber nicht von einem Tag auf den nächsten erreichen. Es braucht Zeit und dafür muss man den aktiven Dialog mit den Unternehmen suchen.“

Nahezu alle Anlageinstitutionen suchen nach Möglichkeiten, ihre Investitionen mit finanziellen und nachhaltigen Zielen in Einklang zu bringen.

ESG bietet ihnen einen Rahmen, um dieses Ziel zu erreichen. Der Zugang zu den dafür erforderlichen Kennzahlen und Daten stellt jedoch schon in den entwickelten Märkten eine Herausforderung dar, da sich die Unternehmen gegen ein zusätzliches Reporting oder die Offenlegung nichtfinanzieller Kennzahlen wehren und in der Branche weiterhin über die Materialität (finanzielle Relevanz) diskutiert wird. Da zudem die Zinssätze in den Industrieländern nahe oder sogar bei null liegen, können beispielsweise Schuldtitel aus Schwellenländern die höheren Renditen bieten, die institutionelle Investoren wie Versicherungen oder Pensionsfonds benötigen.

Was die ESG-Integration angeht, sind die zwei größten Herausforderungen für die Teilnehmer unserer Studie, dass zu wenige Aktien- oder Anleiheemittenten in China ihren Standards in Bezug auf Umfang oder Qualität des ESG-Reportings entsprechen und dass ESG-Daten chinesischer Aktien- oder Anleiheemittenten nicht ohne weiteres verfügbar sind. In den meisten Schwellenmärkten ist dies nicht viel anders. Aber draußen zu bleiben ist auch keine Lösung. Das „löst das globale Emissionsproblem nicht“, betont Vos. „Damit gibt man es nur an jemand anderen weiter.“

Neben Schuldinstrumenten können die Schwellenländer auch ein außergewöhnliches Wachstum im Aktienbereich bieten, mit einer Vielzahl kleiner und mittlerer Unternehmen, die ihre Märkte kennen und über die Ausgangsbasis und die nötigen Verbindungen verfügen, um zu wachsen. In puncto ESG können diese Unternehmen jedoch nicht allzu gut dastehen: Viele befinden sich im Familienbesitz und die Vermischung von Familien- und Managementstrukturen kann bei Governance-Kennzahlen schlecht aussehen. Außerdem erheben kleinere Unternehmen in der Regel kaum Daten zur CO₂-Intensität. Das Klimathema ist jedoch zu wichtig, um die Schwellenländer außen vor zu lassen, und das Kapital, das in diese Märkte fließt, könnte helfen, einen positiven Kreislauf für saubereres Wachstum in Gang zu setzen. Das gibt den Anlageinstitutionen einen Anreiz, weiterhin in den Schwellenländern zu investieren.

„Das Ziel einer klimaneutralen Wirtschaft bis 2050 erreichen wir nur gemeinsam“, sagt Vos. „Wenn wir noch weitere zehn oder 15 Jahre abwarten und nichts tun, wird es zu spät sein. Dann könnte die Zeit abgelaufen sein.“

China wird grüner



Chinas regulatorische Maßnahmen gegenüber Internet-, Bildungs- und Immobilienunternehmen mögen Investoren verschrecken, zeigen jedoch, dass die Regierung sich zunehmend darauf konzentriert, gleiche Wettbewerbsbedingungen nicht nur für kleinere Unternehmen, sondern auch für die Verbraucher zu schaffen, um ein langfristiges, nachhaltiges Wirtschaftswachstum zu erreichen. Damit stellt die chinesische Führung das „S“ von ESG stärker in den Mittelpunkt. Im August 2021 äußerte die Zentrale Kommission für Finanz- und Wirtschaftsangelegenheiten der Kommunistischen Partei Chinas bei einer Sitzung die Absicht, „übermäßig hohe Einkommen zu regulieren und einkommensstarke Gruppen und Unternehmen zu ermutigen, mehr an die Gesellschaft zurückzugeben“ – ein Hinweis darauf, dass die Regulierungsmaßnahmen von umfassenderen sozialen Zielen geleitet werden.²⁰

„In diesem Jahr hat es mehrere wichtige politische Entwicklungen gegeben, die stärker auf den sozialen Aspekt von ESG-Investitionen abzielen“, sagt Dong von Mercer. „Alles, was die chinesische Regierung derzeit unternimmt, zielt darauf ab, die Bedingungen für die normalen Haushalte zu verbessern. Das ist wichtig, denn um ein langfristiges und nachhaltiges Wirtschaftswachstum zu erreichen, muss die Regierung den Bürgern ein faires Marktumfeld bieten. Was die Ausgaben der privaten Haushalte in China angeht, ist die Erschwinglichkeit von Wohnraum die größte Herausforderung; an zweiter Stelle steht die Bildung. Daher ist es auch nicht verwunderlich, dass sich die chinesische Führung den privaten Bildungssektor vorgenommen hat.“

²⁰ The Financial Times, „China’s Xi calls for wealth redistribution and clampdown on high incomes“, August 2021, <https://www.ft.com/content/87c3aa02-f970-48c8-b795-82768c9f7634>



Mit seinem vor Kurzem gestarteten nationalen CO₂-Markt signalisiert China ein wachsendes Interesse an einer Bepreisung von Emissionen und der Erleichterung von Klimaschutzmaßnahmen

**Michael Vos,
Regional Investment Manager,
APAC, Zurich Insurance Group**

Institutionelle Investoren beziehen zunehmend ESG-Kriterien in ihre Investmentprozesse ein – auf globaler Ebene wie auch in China: 62% der Umfrageteilnehmer geben an, bei ihren Anlageentscheidungen in Bezug auf China-Anlagen immer oder häufig ESG-Kriterien zu berücksichtigen. Nur 8% sagen, dass sie dies selten oder nie tun. Zwei Drittel der Befragten gibt an, dass sich ihre China-Allokation durch ihre ESG-Ziele signifikant oder etwas erhöht hat, da sowohl chinesische Unternehmen als auch die chinesische Regierung dem Thema ESG immer mehr Bedeutung beimessen.

In einer Rede vor der virtuellen Generalversammlung der Vereinten Nationen erklärte Chinas Präsident Xi Jinping im vergangenen Jahr, dass sein Land bis 2060 klimaneutral sein will, und bekräftigte eine 2016 im Rahmen des Pariser Abkommens gemachte Zusage, dass Chinas CO₂-Emissionen bis 2030 ihren Höhepunkt erreichen würden.²¹

„Mit seinem vor Kurzem gestarteten nationalen CO₂-Markt signalisiert China ein wachsendes Interesse an einer Bepreisung von Emissionen und der Erleichterung von Klimaschutzmaßnahmen“, sagt Michael Vos, regionaler Investmentmanager für APAC bei der Versicherungsgesellschaft Zurich. „Und China ist einer der weltweit größten Emittenten grüner Anleihen.“

Nach Angaben von Refinitiv hat China die USA bei der weltweiten Emission grüner Anleihen im ersten Quartal 2021 überholt und Anleihen im Wert von 15,7 Milliarden US-Dollar zur Finanzierung grüner Projekte in Bereichen wie saubere und erneuerbare Energien verkauft.

²¹ The Economist Intelligence Unit, „China pledges to be carbon neutral by 2060“, September 2020

²² Reuters, „China leads global green-bond sales boom but faces headwinds“, April 2021, <https://www.reuters.com/article/us-china-bond-green-idUSKBN2BO4FP>

²³ DWS Research Institute, „The paths of responsible investing in China and Europe“, März 2021, <https://www.dws.com/en-gb/insights/global-research-institute/the-paths-of-responsible-investing-in-china-and-europe/>



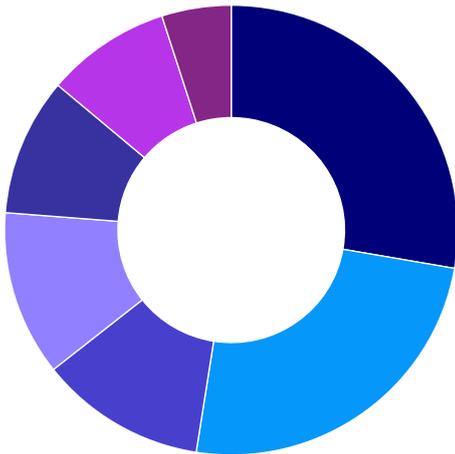
Das Volumen grüner Anleihen hat sich im Vergleich zum Vorjahr fast vervierfacht und wird wahrscheinlich noch weiter ansteigen: Schätzungen der Investmentbank China International Capital Corp zufolge wird China in den nächsten 40 Jahren 21,33 Billionen US-Dollar an Fremdkapital benötigen, um sein Netto-Null-Emissionsziel zu erreichen.²²

Wie bei anderen grünen Anlagen gibt es auch hier Bedenken über „Greenwashing“. Eine bessere Offenlegung könnte da helfen. Gegenwärtig müssen börsennotierte Unternehmen lediglich die Beteiligung an „wesentlichen Umweltverstößen“ offenlegen. Die Unternehmen können diese jedoch selbst definieren, sodass ein ‚treuhänderisch tätiges Unternehmen‘ für seine Anlageentscheidungen umfassende eigene Due-Diligence-Prüfungen durchführen muss. Diese Diskrepanz bei der Offenlegung könnte die Wahrnehmung des Marktes hinsichtlich der Materialität von Umweltthemen untergraben. Die chinesische Wertpapieraufsichtsbehörde hat jedoch angekündigt, dass sie die Anforderungen an die Offenlegung von Informationen durch börsennotierte Unternehmen verschärfen wird, damit die chinesischen Unternehmen die höheren internationalen ESG-Standards erfüllen.²³

Die Transparenz ist ein zentrales Thema für die Befragten, deren drei wichtigste ESG-Bedenken mit Daten zu tun haben. Ihnen zufolge entsprechen zu wenige Aktien- oder Anleiheemittenten in China ihren Standards in Bezug auf Umfang oder Qualität des ESG-Reportings; außerdem seien ESG-Daten chinesischer Aktien- oder Anleiheemittenten nicht ohne Weiteres verfügbar bzw. schwer zu überprüfen.

Abb. 12 Daten im Fokus

Wesentliche Herausforderungen bei der (stärkeren) Berücksichtigung von ESG-Kriterien



■ Zu wenige Aktien- oder Anleiheemittenten in China erfüllen die Standards unserer Organisation in Bezug auf Umfang und/oder Qualität des ESG-Reportings	28%
■ ESG-Daten von Aktien- oder Anleiheemittenten in China sind nicht ohne Weiteres verfügbar	25%
■ ESG-Daten von Aktien- oder Anleiheemittenten in China sind nur schwer zu überprüfen	12%
■ Meine Organisation hat insgesamt keinen konsistenten ESG-Investmentansatz	12%
■ Fehlen einheitlicher Leitlinien zur Einhaltung von ESG-Richtlinien in China	10%
■ Fehlen einheitlicher globaler oder meine Region betreffender Richtlinien zur Einhaltung von ESG-Vorschriften (nicht nur für China)	9%
■ Die fehlende China-Expertise in meiner Organisation erschwert die Beurteilung von ESG-Kennzahlen speziell für China	5%

Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 200

Michael Vos sieht Hinweise auf Verbesserungen in der Berichterstattung. „Die aktuell größte Herausforderung besteht immer noch im Zugang zu guten Daten. Die Schwellenländer liegen diesbezüglich immer noch etwas zurück – die entwickelten Märkte sind hier mit einem Vorsprung gestartet – aber die Schwellenmärkte holen zunehmend auf und es ist bemerkenswert, wie schnell sich die Dinge ändern“, sagt er.

Bislang hat das größere Engagement institutioneller Investoren zu Verbesserungen in der Berichterstattung asiatischer Unternehmen geführt. Vos ergänzt: „Ich denke, die Investoren spielen eine große Rolle – ich sehe das sehr deutlich in meinem Heimatland Australien, wo die Superannuation Funds (unsere Pensionsfonds) sehr stark auf diese Verbesserungen drängen.“

Mit der wachsenden ESG-Expertise der Anlageinstitutionen wird dieser Druck zunehmen. Der Staatsfonds von Singapur, Temasek, gibt an, seine ESG-Kapazitäten im gesamten Unternehmen kontinuierlich auszubauen und mit den Fondsmanager der zugrunde liegenden Fonds zusammenzuarbeiten, um die Übereinstimmung mit seiner ESG-Position sicherzustellen.

Lombard Odier konzentriert sich ebenfalls auf den Ausbau seiner internen Kapazitäten und die Nutzung externer Expertise. Monier erläutert: „Wir haben ein Team mit wissenschaftlichem Hintergrund in London und arbeiten mit der Universität Oxford zusammen, um verschiedene Aspekte der Nachhaltigkeit wie den Beitrag zur globalen Erwärmung zu modellieren.“

Dadurch können wir zum Beispiel sagen, dass das Geschäftsmodell eines chinesischen Unternehmens mit einem Temperaturanstieg von 2 Grad kompatibel ist. Wir können diese Daten dem Unternehmen zeigen und die Managementteams sind sich darüber nicht immer bewusst, sodass unsere Analysen für sie interessant sind.“

Insgesamt zählt die stärkere Fokussierung der chinesischen Regierung auf ESG-Themen und die verbesserte Offenlegung durch die Unternehmen auf die positivere Haltung der Investoren ein. So meint Donay von Pictet: „China spielt eine wesentliche Rolle für den Klimawandel und der aktuelle Fünfjahresplan trägt dem ausdrücklich Rechnung. Wir betrachten den Klimawandel als zusätzliche Wachstumsquelle für China, denn wenn man dieses Thema durch Innovation angeht, schafft man eine neue Quelle für zusätzliches Wirtschaftswachstum in der Zukunft.“

Er ergänzt: „In unserer Wirtschaftsprognose haben wir für die nächsten zehn Jahre ein zusätzliches BIP-Wachstum von 0,1% pro Jahr angesetzt. Außerdem glauben wir, dass die Bewertungen nachhaltiger Unternehmen zunehmend ihre höhere Widerstandsfähigkeit und ihr geringeres finanzielles, regulatorisches und Reputationsrisiko widerspiegeln werden.“

In unserer Umfrage bezeichnen 23% der Anlageinstitutionen eine bessere Offenlegung von ESG-Daten durch chinesische Anleihe- oder Aktienemittenten als einen wesentlichen Faktor, der sie zu einer Ausweitung ihres China-Engagements bewegen würde.

Ausblick und Fazit



Der positive Ausblick spiegelt sich in den Plänen der Umfrageteilnehmer wider, ihre China-Allokation aufzustocken. Im Schnitt plant gut ein Drittel der Befragten einen Ausbau der Positionen in den verschiedenen Anlageklassen; an erster Stelle stehen hier Immobilien (40%), Direktbeteiligungen an Unternehmen (39%) und alternative Anlagen (38%). Angesichts des andauernden Niedrigzinsumfelds und seiner Auswirkungen auf festverzinsliche Wertpapiere, sowie der Volatilität an den Aktienmärkten kann die Attraktivität anderer Anlageklassen eine große Anziehungskraft auf Anlageinstitutionen ausüben, die in der Regel mit Blick auf längerfristige Erträge investieren.

Über alle Anlageklassen hinweg sind die Befragten optimistischer als 2019, was die Renditen aus China-Anlagen im Vergleich zu den Renditen aus anderen Schwellenländeranlagen angeht. In Anbetracht der Tatsache, dass die meisten Schwellenländer mit den Covid-19-Impfprogrammen – und damit der Wiedereröffnung ihrer Wirtschaft und der Rückkehr zu positiven Wachstumsraten – nur langsam vorankommen, ist diese Haltung verständlich.



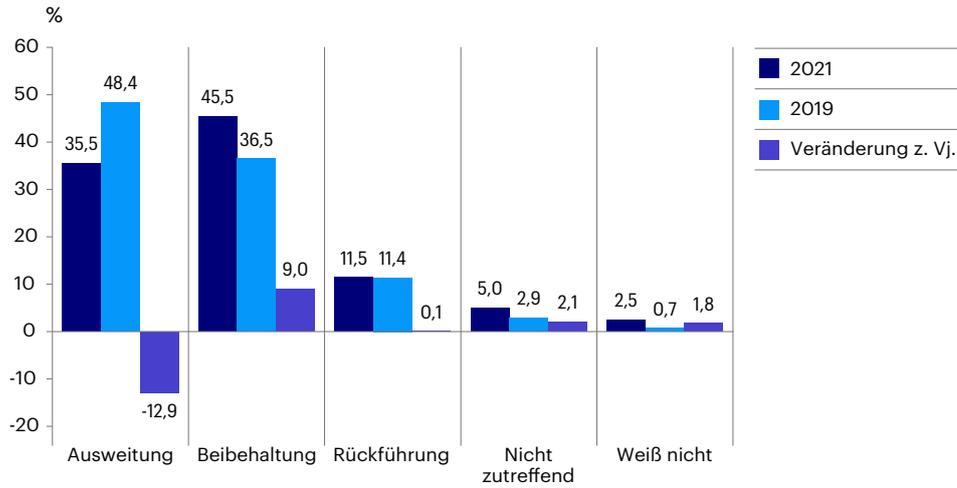
**Der chinesische
Aktienmarkt hat in den
Jahren 2019-20 mehr
als 20% oder sogar 25%
zugelegt. Ein derartiger
Anstieg wird sich kaum
wiederholen, da China
die Aufholphase bereits
hinter sich hat**

**Xiadong Bao,
China-Fondsmanager,
Edmond de Rothschild Group**

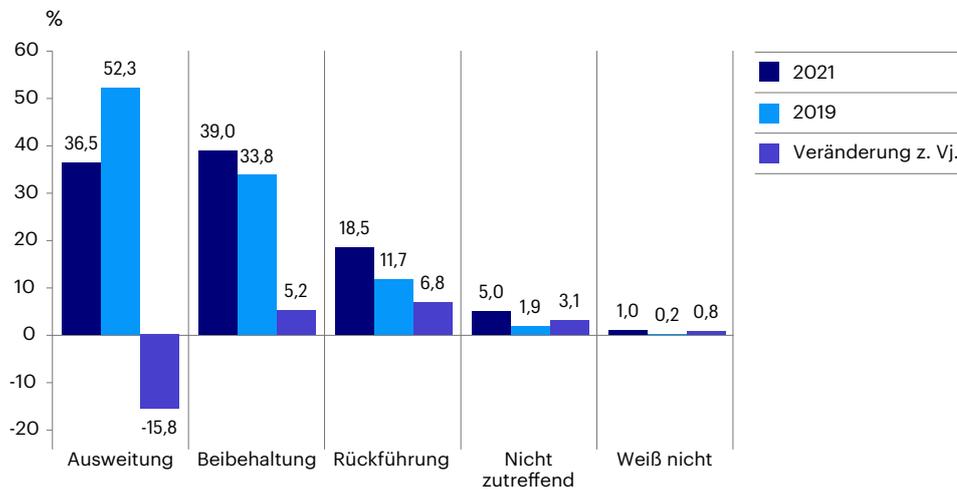
Abb. 13 Ungebrochenes Wachstum

Veränderungen der Allokationen auf Sicht der nächsten 12 Monate

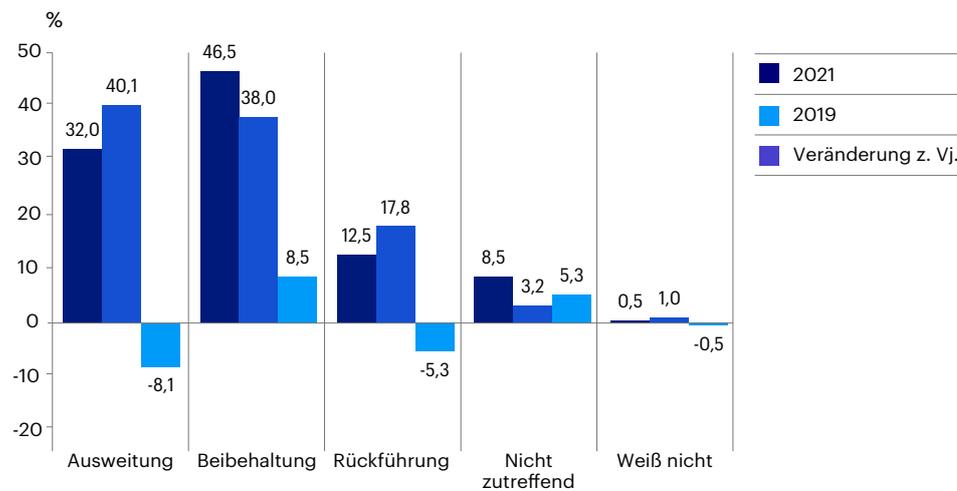
Offshore-Aktien (z.B. H-Aktien)



Onshore-Aktien (z.B. A-Aktien)



Offshore-Anleihen: Unternehmensschuldtitel (in USD)

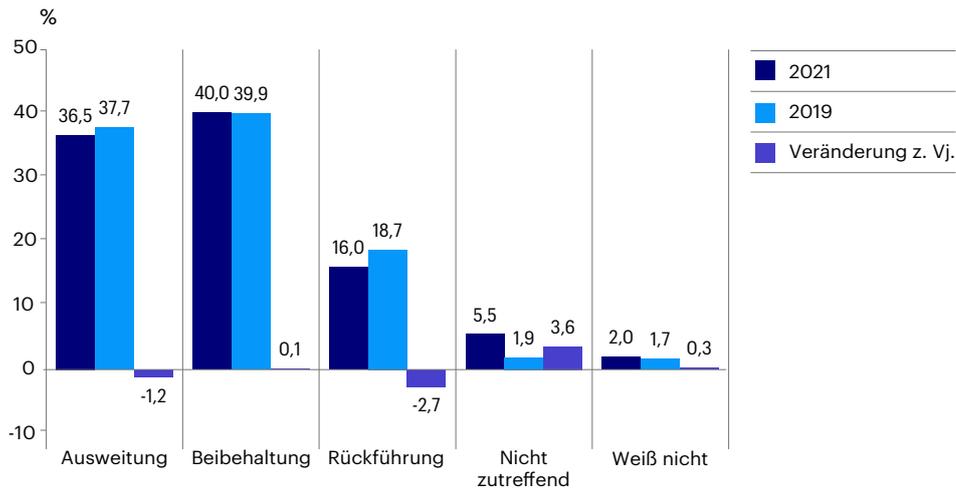


Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 200

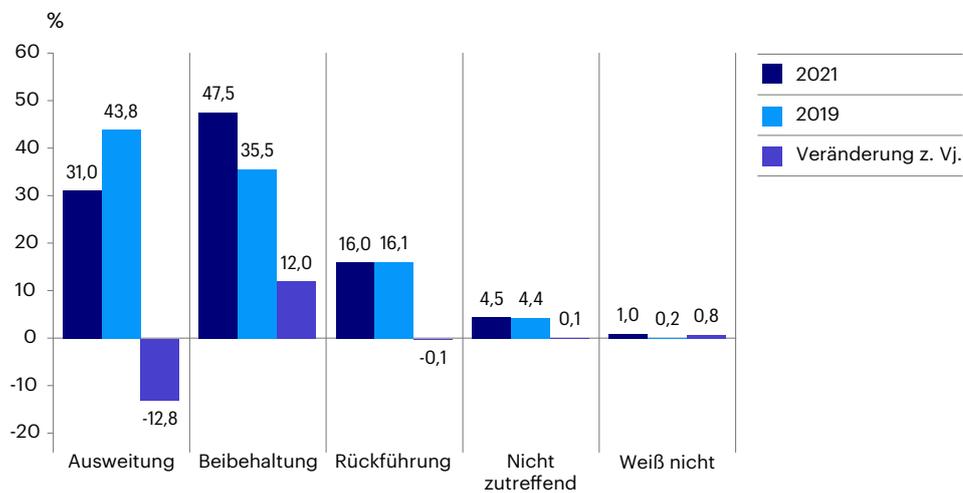
Abb. 13 Ungebrochenes Wachstum (Fortsetzung ...)

Veränderungen der Allokationen auf Sicht der nächsten 12 Monate

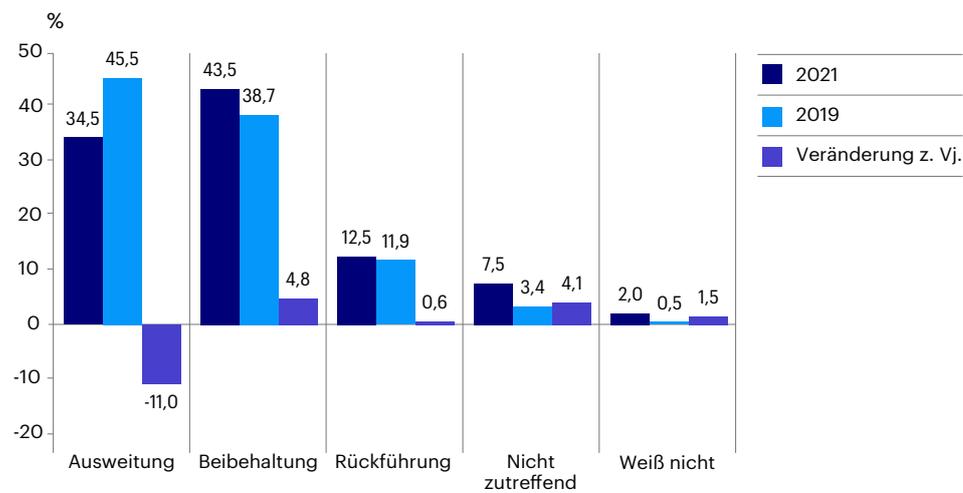
Offshore-Anleihen: Staatsanleihen (in USD)



Onshore-Anleihen: Unternehmens- und Kommunalanleihen (in RMB)



Onshore-Anleihen: Staatsanleihen/Anleihen staatsnaher Emittenten/Anleihen staatseigener Unternehmen (in RMB)

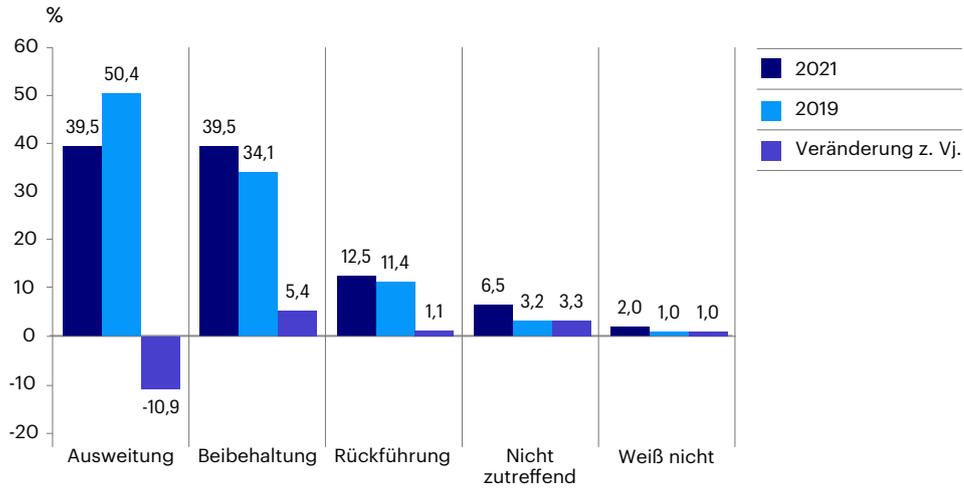


Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 200

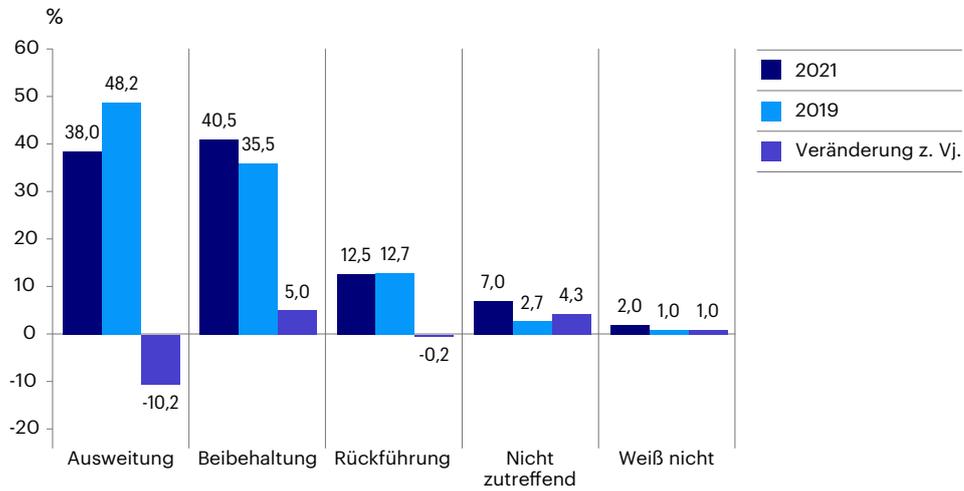
Abb. 13 Ungebrochenes Wachstum (Fortsetzung ...)

Veränderungen der Allokationen auf Sicht der nächsten 12 Monate

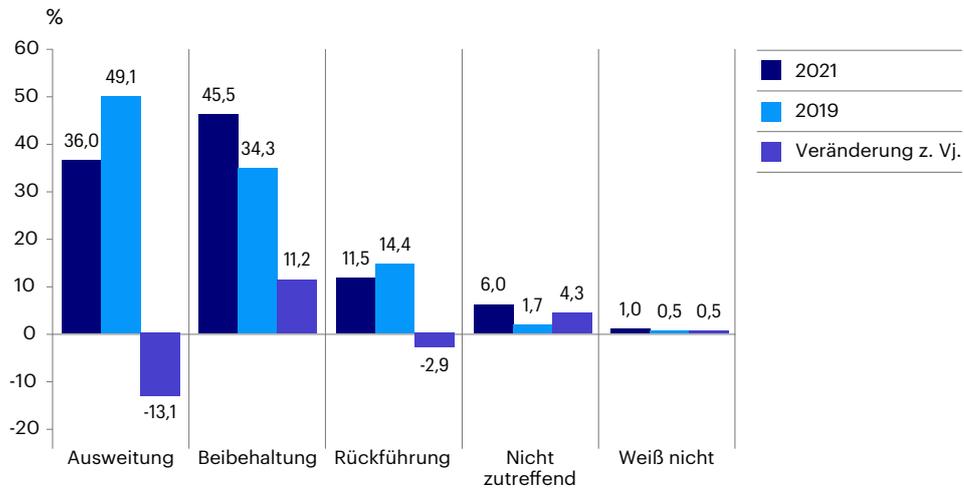
Immobilien



Alternative Anlagen (z.B. Private Equity, Hedgefonds)



Währung (RMB)

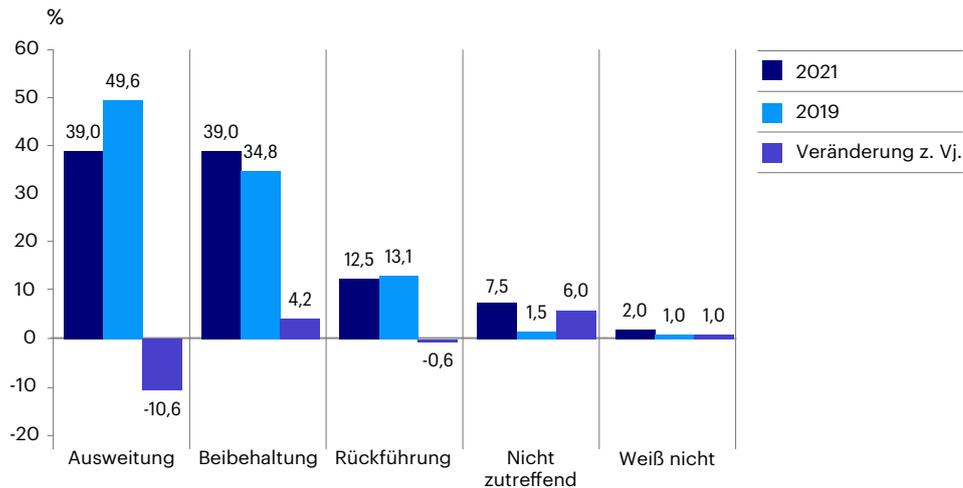


Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 200

Abb. 13 Ungebrochenes Wachstum (Fortsetzung ...)

Veränderungen der Allokationen auf Sicht der nächsten 12 Monate

Direktbeteiligungen an Unternehmen



Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 200

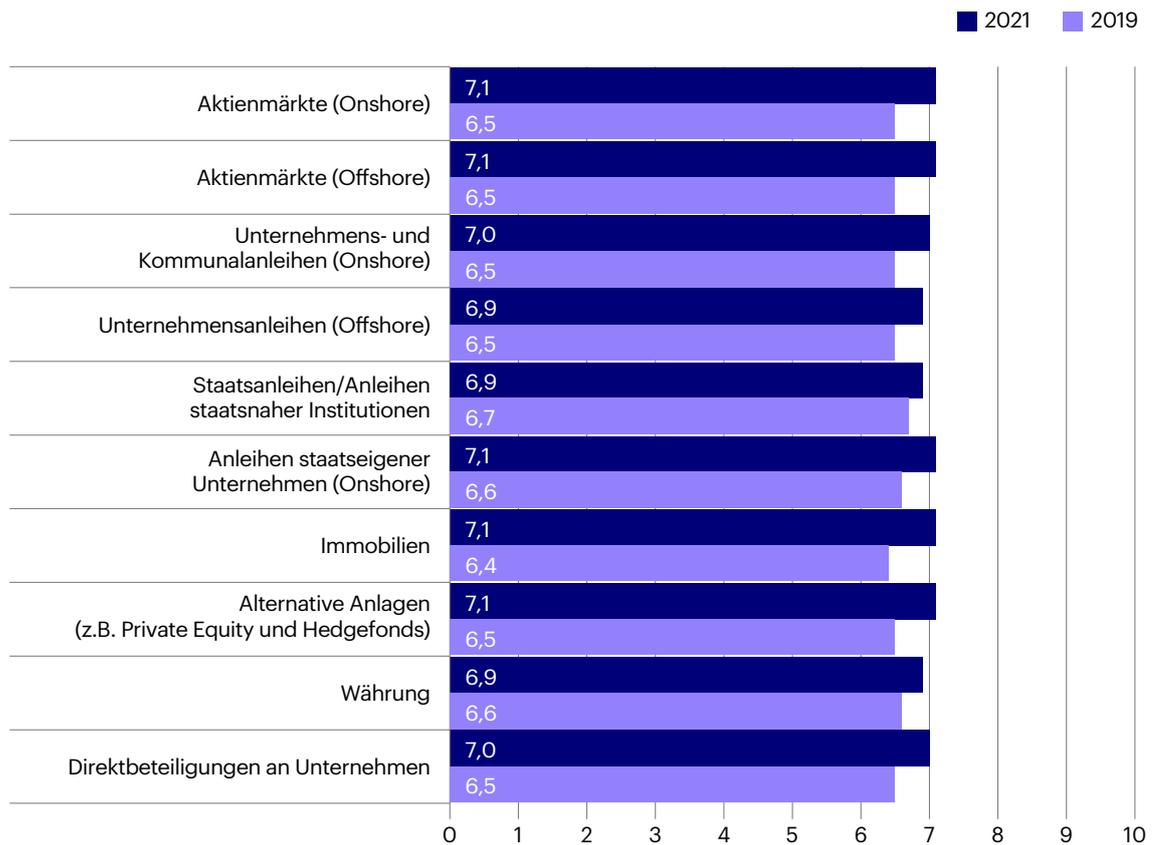
Bao von Edmond de Rothschild zufolge sollten die Investoren aber auch nicht zu viel erwarten. „Der chinesische Aktienmarkt hat in den Jahren 2019-20 mehr als 20% oder sogar 25% zugelegt“, sagt er. „Ein derartiger Anstieg wird sich kaum wiederholen, da China die Aufholphase bereits hinter sich hat. Das Land befindet sich jetzt in der zweiten Phase, in der das Wachstum generell etwas nachlässt. Unter Berücksichtigung des organischen Wachstumspotenzials und der Ausweitung der internationalen Marktanteile chinesischer Unternehmen dürfte 10-15% eine vernünftige jährliche Rendite für den chinesischen Markt in normalen Zeiten sein.“

Die Risikoeinschätzung der Befragten ist ähnlich oder leicht höher als 2019. Bao zufolge ist das Risiko von Investitionen in China immer noch mit dem anderer Schwellenländeranlagen vergleichbar, „auch wenn heute viele sagen, dass China anders behandelt werden sollte, nicht als Schwellenland. Ich denke, es nähert sich dem Risikoniveau von Taiwan oder [Süd-]Korea. Ganz so weit ist es aber noch nicht, weil der Markt so riesig ist und die verschiedenen Provinzen und lokalen Regierungen das Risiko unterschiedlich einschätzen. China erfüllt zum Teil die Definitionen einer entwickelten Volkswirtschaft mit einem Risikoprofil, das dem ähnelt, was wir hier aus Europa kennen. Das gilt aber nicht für alle Bereiche der chinesischen Wirtschaft.“



Abb. 14 Zunehmendes Vertrauen

Renditebewertung im Vergleich zu anderen Schwellenmärkten (Einstufung von 1 bis 10)



Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 160

Den zentralen Projektionen der Economist Intelligence Unit zufolge dürfte die nominale Wirtschaftsleistung in China von 14,7 Billionen US-Dollar im Jahr 2020 auf 21,9 Billionen US-Dollar im Jahr 2025 steigen (zu Marktwechselkursen). Im Vergleich dazu wird das nominale BIP der USA im Jahr 2025 voraussichtlich 26,5 Billionen US-Dollar erreichen. Das chinesische Pro-Kopf-BIP wird bis 2025 mit 10.549 US-Dollar immer noch relativ niedrig sein – und dem Niveau der USA in den frühen 1980er Jahren entsprechen.²⁴

Unabhängig davon, ob China als Schwellenland eingestuft wird oder nicht, haben die G7 das Land auf jeden Fall auf dem Radarschirm: In ihrem offiziellen Kommuniqué nach dem Gipfeltreffen 2021 hat die Gruppe der führenden Industrieländer China zum ersten Mal direkt als Konkurrent genannt. So haben die Staats- und Regierungschefs der G7 vereinbart, gemeinsam gegen Chinas „nicht marktkonforme“ Praktiken vorzugehen und sich dafür einzusetzen, die Abhängigkeit von China zu verringern.²⁵

Die Geopolitik, insbesondere der anhaltende Kampf um die technologische Vorherrschaft mit den USA, könnte in naher Zukunft sowohl das größte Risiko als auch die größte Chance für Anleger darstellen. In der 2019 durchgeführten Befragung werteten die Befragten die Auswirkungen der US-chinesischen Handelsspannungen als negativ. Trotzdem wollten mehr als zwei Drittel der Studienteilnehmer ihre China-Allokation erhöhen. 2021 sind sie noch optimistischer. So sagen 80%, dass die Handelsspannungen ein wichtiger oder gewisser Grund für die Ausweitung ihres China-Engagements sind.

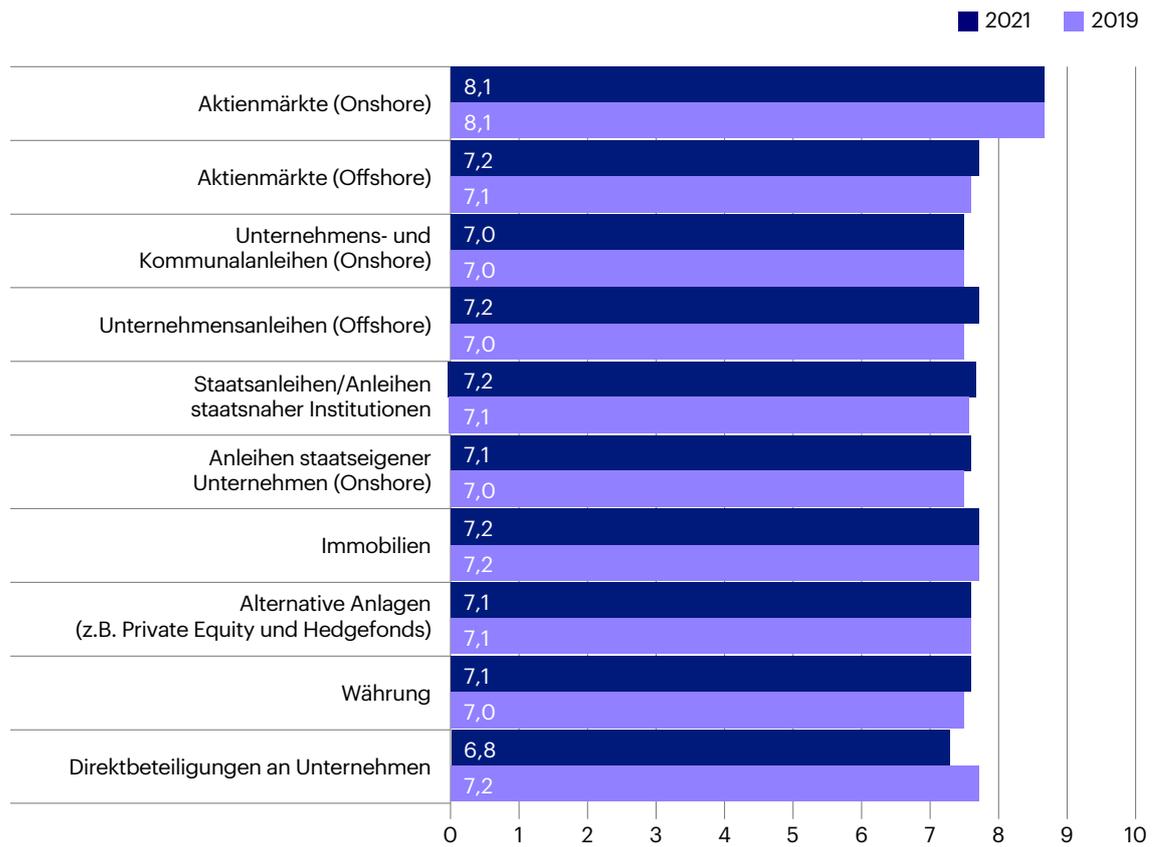
Einige Studienteilnehmer fürchten, dass die Handelsspannungen die Nachfrage nach chinesischen Exporten dämpfen und sich daher negativ auf die chinesische Wirtschaft und die Gewinne der chinesischen Unternehmen auswirken könnten. Noch mehr von ihnen glauben aber, dass sich viele Branchen in China als widerstandsfähig erweisen werden und von einer „Entkopplung“ sogar profitieren könnten. Trotz der jüngsten Verschärfung der Vorschriften für einige Technologieunternehmen dürfte der Sektor insgesamt davon profitieren, dass China versucht, seine Abhängigkeit von ausländischer Technologie zu verringern.

²⁴ The Economist Intelligence Unit, China highlights, market opportunities, Mai 2021

²⁵ The Economist Intelligence Unit, „Key takeaways from the G7 summit“, Juni 2021

Abb. 15 Die Unsicherheit hält jedoch an

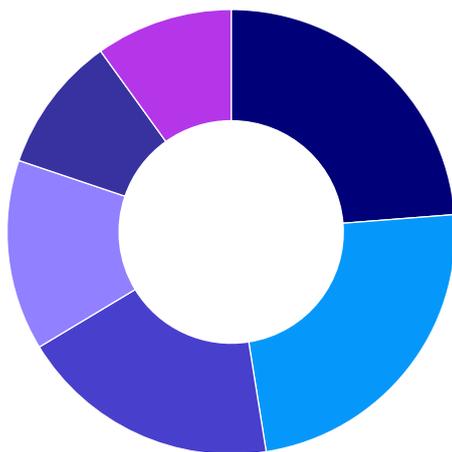
Risikobewertung im Vergleich zu anderen Schwellenmärkten (Einstufung von 1 bis 10)



Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 200

Abb. 16 Probleme mit dem Außenhandel?

Hauptgründe für eine Rückführung des China-Engagements der befragten Institutionen (nächste 12 Monate)

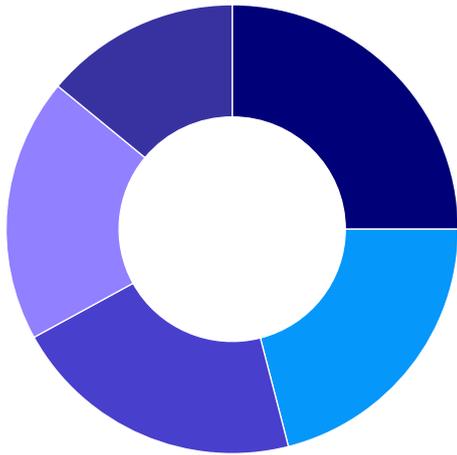


Die chinesische Wirtschaft ist von Natur aus instabil und die US-chinesischen Handelsspannungen werden letztlich zu einem Einbruch führen, durch den alle Anlagen Wertverluste verzeichnen	24%
Die Handelsspannungen dürften die Nachfrage nach chinesischen Exporten dämpfen und sich auf Chinas Wirtschaft und Unternehmensgewinne auswirken	24%
Die Handelsspannungen zwischen den USA und China dürften zu einer Verlagerung der Lieferketten aus China heraus führen und das Wirtschaftswachstum untergraben	19%
Die Handelsspannungen zwischen den USA und China belasten die Weltwirtschaft insgesamt und dämpfen dadurch auch die Renditen aus China-Anlagen	14%
Insbesondere chinesische Unternehmen könnten mit einer geringeren Nachfrage, sinkenden Gewinnen oder einem geringeren Ertragspotenzial konfrontiert werden	10%
Der langfristige Trend der politischen Abschirmung Chinas wird den Wert der chinesischen Wertpapiere oder Vermögenswerte letztlich beeinträchtigen	10%

Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 21

Abb. 17 Größere Widerstandsfähigkeit absehbar

Hauptgründe für eine Rückführung des China-Engagements der befragten Institutionen (nächste 12 Monate)



■ Viele Sektoren in China werden widerstandsfähig sein und könnten sogar davon profitieren, wenn es zu einer sogenannten Entkopplung von den Handelsspannungen zwischen den USA und China kommt	25%
■ Die Handelsspannungen zwischen den USA und China dürften keine dauerhaften oder signifikanten Auswirkungen auf die Weltwirtschaft haben und somit für anhaltend positive Renditen aus China-Anlagen sorgen	21%
■ Der Binnenkonsum wird schwerer wiegen als etwaige negative Auswirkungen der Handelsspannungen auf die chinesische Wirtschaft oder die Unternehmensgewinne	21%
■ Die US-chinesischen Handelsspannungen dürften die Nachfrage nach chinesischen Exporten nicht dämpfen und sich auch nicht sehr negativ auf Chinas Wirtschaft und Unternehmensgewinne auswirken	19%
■ Chinas Wirtschaft ist einfach zu groß, um sie zu ignorieren	14%

Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 160

US-Präsident Biden mag einen weniger aggressiven Ton anschlagen als sein Vorgänger, geht aber nicht minder energisch gegen Chinas Industriepolitik vor. „Die USA verfolgen selbst eine ziemlich aggressive Industriepolitik mit hohen Investitionen in Infrastruktur und heimische Innovation, vor allem in den Bereichen Halbleiter, Gesundheit und anderen wichtigen Sektoren“, so Dong. „China hatte in diesen Sektoren einen Vorsprung, aber die USA haben erkannt, dass der Kampf um die globale Vormachtstellung in diesem Bereich entschieden werden könnte, und beeilen sich, hier nicht in Rückstand zu geraten.“

Christophe Donay sagt, er habe vor allem den größeren Kontext im Blick – wie sich die Spannungen zwischen den USA und China auf das globale Wachstum auswirken und sogar das globale Wirtschaftssystem verändern könnten. „Durch die Konfrontation dieser Länder könnte eine neue geopolitische Landschaft entstehen. Die USA und China könnten ihren Konflikt mit unterschiedlichen finanziellen und wirtschaftlichen Mitteln austragen, darunter auch Einfuhrzöllen, die das Wachstum bremsen könnten und die wirtschaftliche Entwicklung hemmen“, sagt er. „Hier geht es um nichts weniger als die liberale Weltordnung, mit der wir seit dem Zweiten Weltkrieg leben... wenn wir diese aufgrund von geopolitischen Spannungen aufgeben, könnte das die Regeln der Wirtschaft und damit die Funktionsweise der Märkte grundlegend verändern.“

Er fügt jedoch hinzu: „Als Investoren müssen wir mit all diesen Dingen letztlich aber auch einfach klarkommen. Sie sind kein Grund, um nicht zu investieren.“

Eine Botschaft, die die anderen Befragten teilen: Trotz geopolitischer Spannungen, regulatorischer Eingriffe und eines immer noch defizitären ESG-Reportings überwiegen ihrer Ansicht nach die Vorteile einer Anlage in Chinas expandierende und immer breiter aufgestellte Wirtschaft und die zunehmend international operierenden Unternehmen des Landes.



Hier geht es um nichts weniger als die liberale Weltordnung, mit der wir seit dem Zweiten Weltkrieg leben ... wenn wir diese aufgrund von geopolitischen Spannungen aufgeben, könnte das die Regeln der Wirtschaft und damit die Funktionsweise der Märkte grundlegend verändern.

**Christophe Donay,
Head of Asset Allocation
and Macro Research,
Pictet Wealth Management**

Kernaussagen:

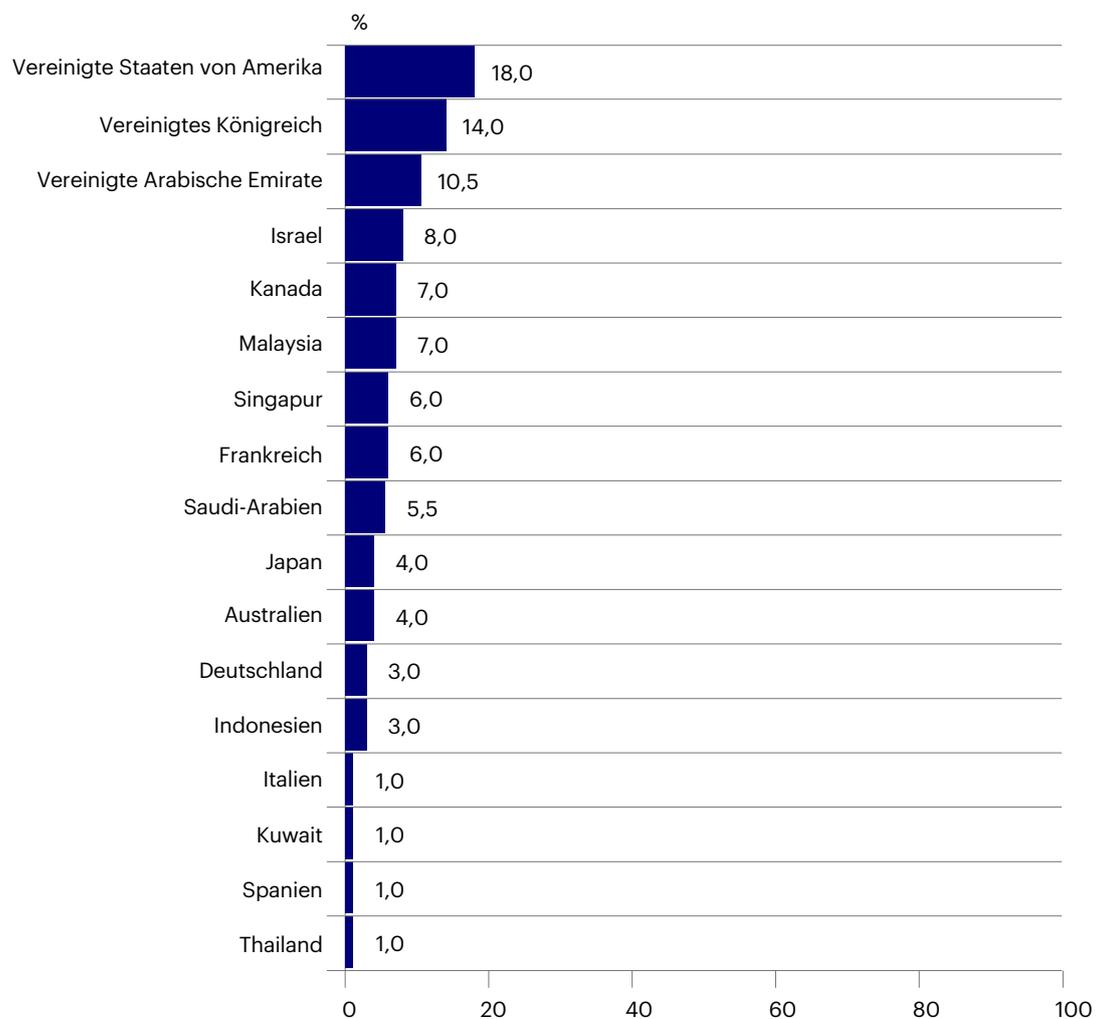
- Die Mehrheit (60%) der Teilnehmer der diesjährigen Studie geht davon aus, dass Chinas Wirtschaft in den nächsten zwölf Monaten trotz Handelsspannungen, regulatorischer Unsicherheit und anhaltenden pandemiebedingten Belastungen im internationalen Vergleich sehr gut dastehen wird.
 - Covid-19 hat die Risikobereitschaft in Bezug auf ein Engagement in China-Anlagen erhöht.
 - Technologiethemata – vor allem Automatisierung und Konnektivität – stehen weiter im Fokus der Investoren.
 - ESG gewinnt auch bei den China-Anlagen der Anlageinstitutionen an Bedeutung; die Mehrheit (62%) der Befragten berücksichtigt bei ihrem Engagement am chinesischen Markt immer oder häufig ESG-Kriterien und zwei Drittel geben an, dass ESG-Ziele mitverantwortlich für die Ausweitung ihrer China-Allokation sind.
 - Insgesamt wächst das China-Exposure. Die Hälfte der Befragten hat ihr China-Exposure in den letzten zwölf Monaten erhöht; 64% planen eine weitere Aufstockung in den nächsten zwölf Monaten. Nur 12% wollen ihr Engagement reduzieren.
-

Anhang

Demographische Daten der Befragung – alle Umfrageteilnehmer (200)

Abbildung 1

In welchem Land sind Sie ansässig? Wählen Sie eines aus. (%)



Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 200

Abbildung 2

Welche der folgenden Angaben beschreibt Ihre Position am besten? Wählen Sie eine aus. (%)

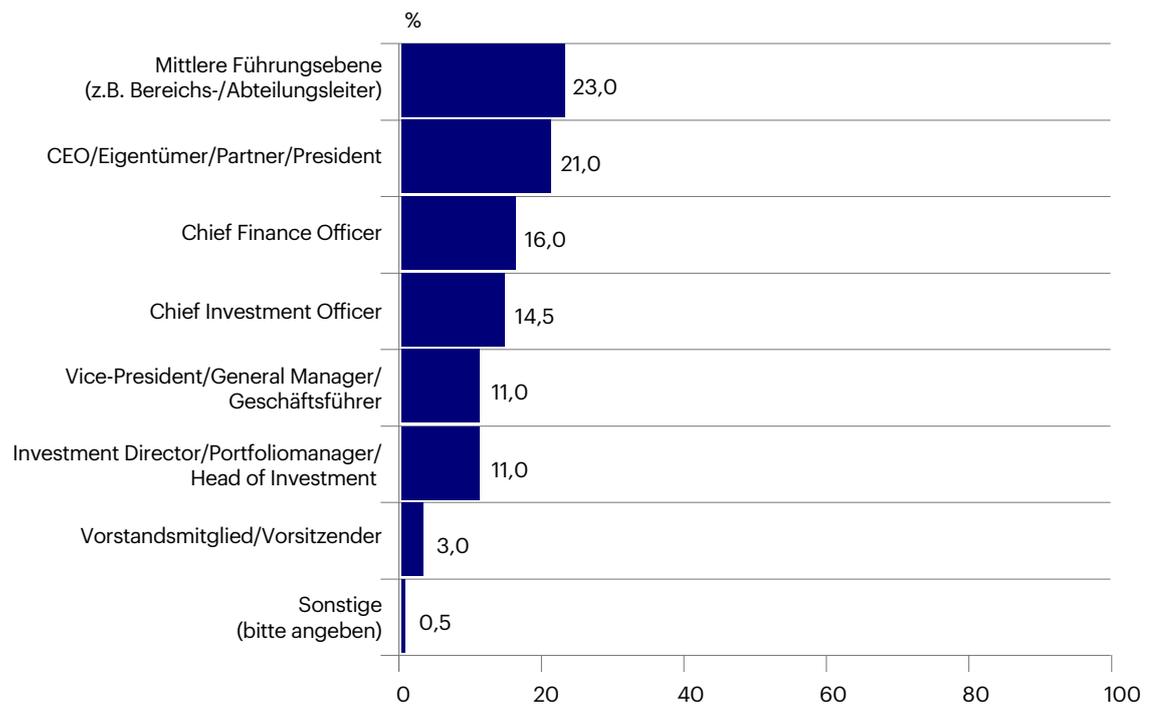
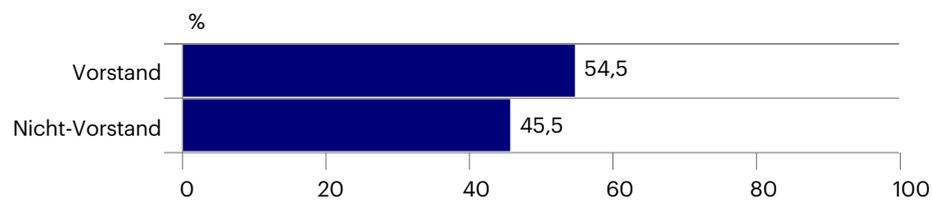


Abbildung 2a

Welche der folgenden Angaben beschreibt Ihre Position am besten? Wählen Sie eine aus. [Nach Dienstalter/-grad] (%)



Source: The Economist Intelligence Unit; sample size: 200

Abbildung 3

Welcher Betrag kommt dem verwalteten Vermögen (AUM) Ihres Unternehmens in US-Dollar am nächsten?
Wählen Sie einen aus. (%)

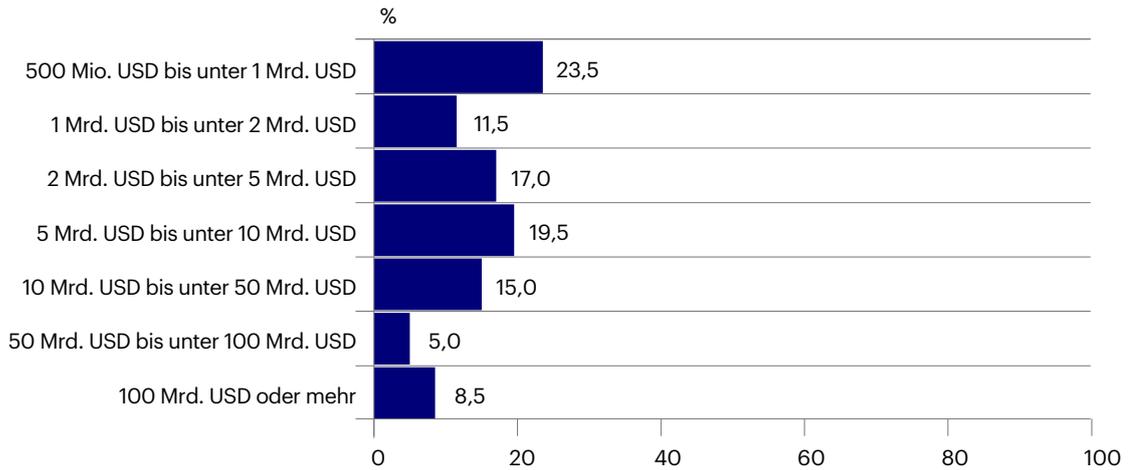
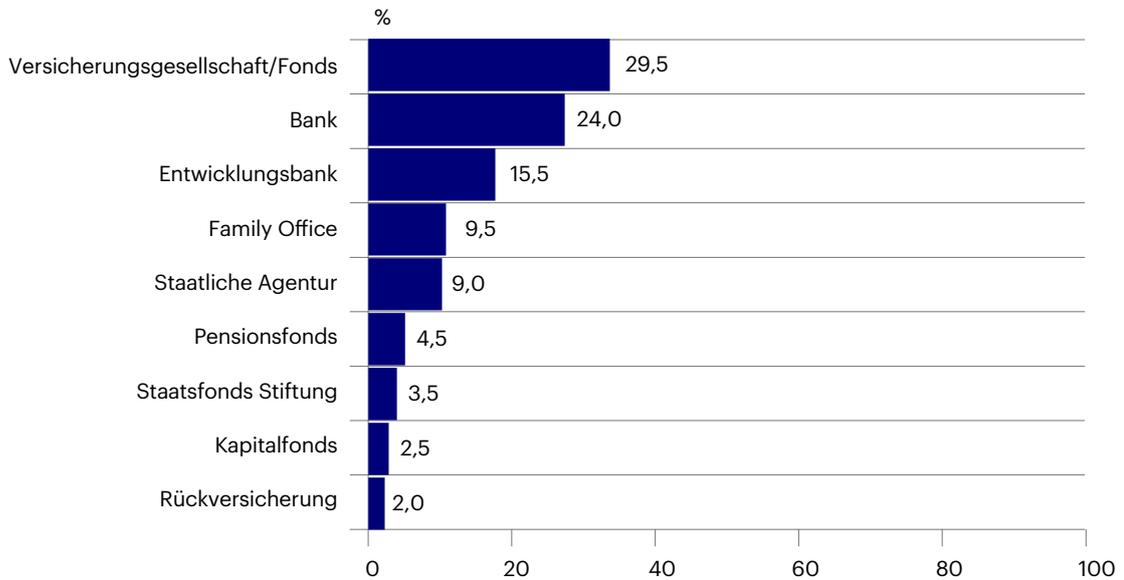
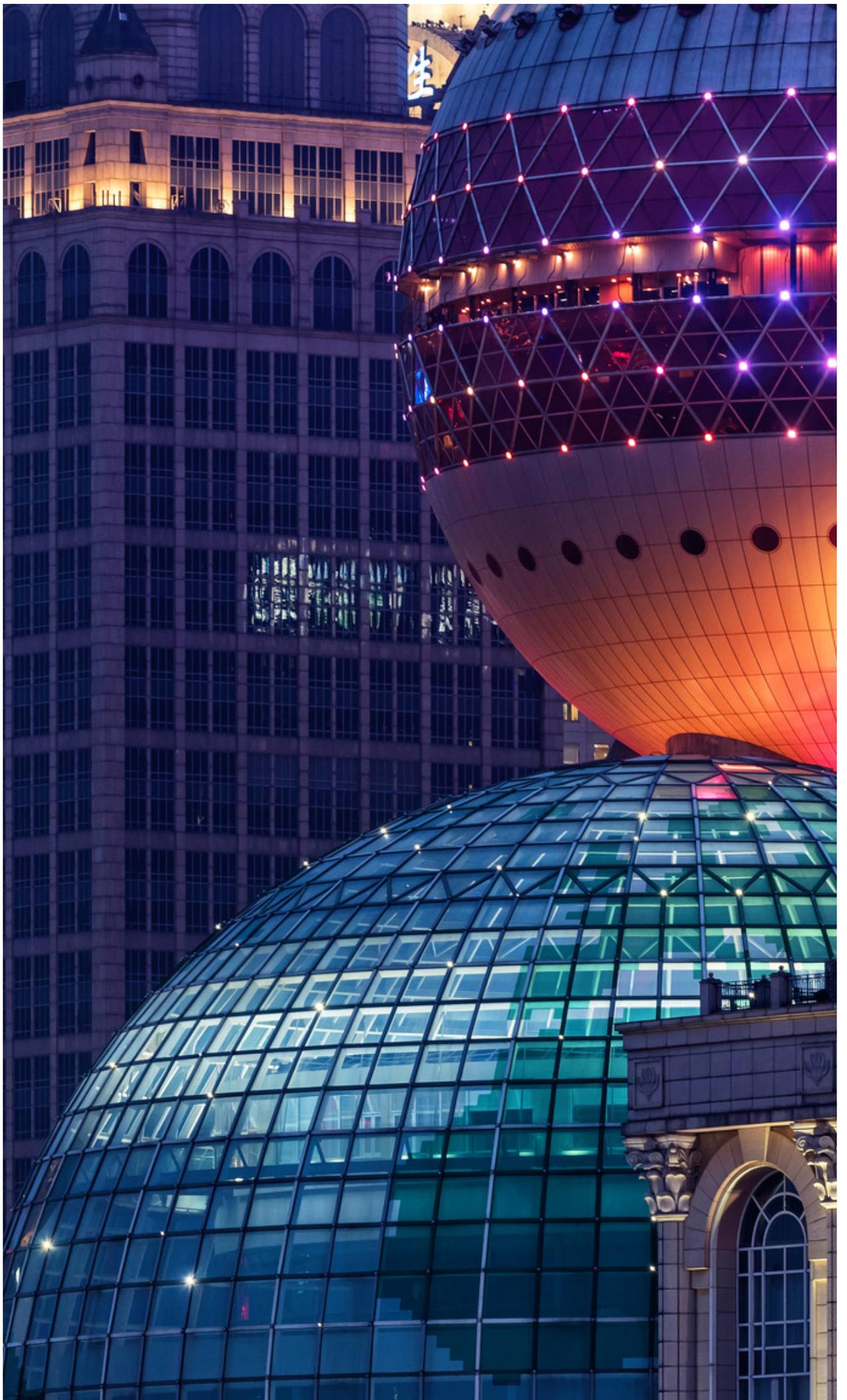


Abbildung 4

Welche der folgenden Beschreibungen trifft auf die Organisation, für die Sie aktuell tätig sind, am besten zu?
Wählen Sie eine aus. (%)



Quelle: The Economist Intelligence Unit; Stichprobengröße: 200



Über Economic Impact

Economist Impact verbindet die Strenge eines Think-Tanks mit der Kreativität einer Medienmarke, um ein weltweit einflussreiches Publikum zu erreichen. Wir glauben, dass evidenzbasierte Erkenntnisse die Debatte eröffnen, die Perspektiven erweitern und den Fortschritt fördern können. Die von Economist Impact angebotenen Dienstleistungen existierten zuvor innerhalb der Economist Group als separate Einheiten, darunter EIU Thought Leadership, EIU Public Policy, Economist Events, EBrandConnect und SignalNoise.

Unsere Erfolgsbilanz erstreckt sich über 75 Jahre und 205 Länder. Neben kreativem Storytelling, Event-Expertise, Design-Thinking-Lösungen und marktführenden Medienprodukten erstellen wir Framework-Design, Benchmarking, wirtschaftliche und soziale Wirkungsanalysen, Prognosen und Szenario-Modelle. Damit ist das Angebot von Economist Impact einzigartig auf dem Markt.

.....



Obwohl alle Anstrengungen unternommen wurden, um die Richtigkeit dieser Informationen zu überprüfen, übernimmt Economist Impact keine Verantwortung oder Haftung für Handlungen Dritter auf Grundlage der darin enthaltenen Informationen, Meinungen oder Schlussfolgerungen. Die in diesem Bericht dargestellten Ergebnisse und Meinungen stimmen nicht notwendigerweise mit den Ansichten des Sponsors überein.

.....

Wesentliche Risiken

Der Wert von Anlagen und die Erträge hieraus unterliegen Schwankungen. Dies kann teilweise auf Wechselkursänderungen zurückzuführen sein. Es ist möglich, dass Anleger bei der Rückgabe ihrer Anteile nicht den vollen investierten Betrag zurückerhalten.

Wichtige Hinweise

Diese Marketing-Anzeige ist ausschließlich für die Verwendung in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Anleger sollten die Verkaufsunterlagen lesen, bevor sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.

Stand der Daten: 22.10.2021, sofern nicht anders gegeben.

Dieses Marketingdokument stellt keine Empfehlung dar, eine bestimmte Anlageklasse, Finanzinstrument oder Strategie, zu kaufen oder verkaufen. Das Dokument unterliegt nicht den regulatorischen Anforderungen, welche die Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen sowie das Verbot des Handels vor der Veröffentlichung der Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung vorschreiben.

Die in diesem Material dargestellten Prognosen und Meinungen sind subjektive Einschätzungen und Annahmen des Fondsmanagements oder deren Vertreter. Diese können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass die Prognosen wie vorhergesagt eintreten werden.

Hinweise auf Rankings, Ratings oder Auszeichnungen bieten keine Garantie für künftige Wertentwicklungen.

Alle hier dargestellten Berechnungen und Grafiken sind rein indikativ und basieren auf bestimmten Annahmen. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässliche Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Weitere Informationen zu unseren Fonds und den entsprechenden Risiken finden Sie in den anteilsklassenspezifischen wesentlichen Anlegerinformationen (in der Landessprache erhältlich), den Jahres- oder Zwischenberichten, dem Prospekt und den konstituierenden Dokumenten, erhältlich unter [invesco.eu](https://www.invesco.eu). Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in englischer Sprache unter [invescomanagementcompany.ie](https://www.invescomanagementcompany.ie) verfügbar. Die Verwaltungsgesellschaft kann Vertriebsvereinbarungen kündigen.

Die vollständigen Informationen zu den Risiken erhalten Sie in den Verkaufsunterlagen.

Herausgegeben durch Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, 60322 Frankfurt am Main, Deutschland.

Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, 8001 Zürich, Schweiz.

GL1818328

