



## INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

# „Kampf mit harten Bandagen“

*Smart Investor erfährt im Gespräch mit Christian Hofmann, Berater des Fonds „FIVV-Aktien-China-Select-UI“, wie die Börsenblase in China entstand und wie rational die Chinesen mit dem Hype umgehen*

**Smart Investor:** Wie nimmt man als Ausländer den rapiden Wandel in China wahr?

**Hofmann:** Als ein Wechselbad der Gefühle! Der Dynamik, mit der sich insbesondere die großen Metropolen verändern, kann man sich schließlich kaum entziehen. Gleichzeitig sind die glitzernden Fassaden aber nur ein kleiner Teil einer großen Geschichte. Richtig interessant wird China erst, wenn man hinter diese blickt und beginnt das – gerade Ausländern gegenüber sehr verschlossene – System zu verstehen. Diese Erfahrungen tragen nicht zuletzt auch dazu bei, unsere eigenen Werte und liberale Gesellschaftsordnung mehr wertzuschätzen.

**Smart Investor:** Wie schafft es China dann, seine Mammut-Aufgaben in den Griff zu bekommen?

**Hofmann:** Bislang hat sich China vor allem einer konsequenten Industrialisierungsstrategie bedient. In Sachen Umwelt und sozialer Ausgleich fordert die Fokussierung auf rein quantitatives Wachstum allerdings ihren Tribut und die Zentralregierung steht unter enormem Handlungsdruck – nicht umsonst steht der aktuelle Fünfjahresplan unter der Überschrift „Schaffung einer harmonischen Gesellschaft.“ Der Weg von der Planung zur Implementierung führt in China jedoch über unzählige Lokalregierungen, die in den vergangenen Jahren Gefallen am Kapitalismus gefunden haben und nur ungern einen Gang zurückschalten wollen. China zu managen ist meiner Ansicht nach der schwierigste Job der Welt.

**Smart Investor:** Und inzwischen kämpft China ja mit wachsenden Überkapazitäten.

**Hofmann:** Auch diese sind zu einem großen Teil Ausdruck der gerade beschriebenen Zusammenhänge. In vielen Sektoren liegen die Eintrittsbarrieren extrem niedrig – die lokale Regierung stellt das Land, die lokalen Banken die Kredite. Der Konkurrenzkampf zwischen Regionen und Provinzen führt in Phasen starker wirtschaftlicher Expansion zu einer sehr „optimistischen“ Kapazitäts-

ausweitung. In einigen Sektoren tragen darüber hinaus auch ausländische Akteure ihren Teil dazu bei. So investieren internationale Automobil- oder Immobilienkonzerne bereits heute in die Kapazitäten von morgen. Getreu dem Motto: Das größte Risiko ist es, nicht dabei zu sein.

**Smart Investor:** Damit schüren sie doch das Feuer, etwa an den Aktienbörsen?

**Hofmann:** Sie zielen auf die derzeit oft zitierte Börsenblase ab. Diese besteht tatsächlich und hat mittlerweile beachtliche Ausmaße erreicht. Den seit Jahren niedrigen Preissteigerungsraten auf realwirtschaftlicher Seite steht somit am Immobilien- und Aktienmarkt eine deutliche Inflation der Vermögenswerte gegenüber. Internationale Investoren haben in den vergangenen Wochen gelernt, zwischen den chinesischen Inlandsbörsen und Auslandsmärkten wie Hongkong und Singapur zu unterscheiden. An letzteren finden sich ebenfalls zahlreiche chinesische Listings – bislang al-



*Christian Hofmann lebt seit vielen Jahren in Beijing und leitet das Büro der Münchner Vermögensverwaltung FIVV AG in der chinesischen Hauptstadt. Gemeinsam mit seinem Team betreut der Diplom-Betriebswirt den Fonds FIVV-Aktien-China-Select-UI (WKN: A0J ELL).*



Der Bau der Eisenbahnstrecke nach Tibet war eines der herausragenden Infrastrukturprojekte der vergangenen Jahre. Deutsche Unternehmen wie die Wolf Weichenheizung & Oberbau GmbH in Dortmund ([www.weichenheizung.de](http://www.weichenheizung.de)) waren mit von der Partie.

lerdings noch ohne die Übertreibungen, die wir aktuell in Shanghai und Shenzhen sehen.

**Smart Investor:** Bleiben wir doch mal bei den Inlandsmärkten. Wann wird die Blase platzen?

**Hofmann:** Das ist schwer zu sagen. Sicher ist, dass die Rallye zwei mächtige Triebfedern besitzt. Zum einen ist sie Ausdruck mangelnder Anlagealternativen chinesischer Investoren. Angesichts geschlossener Kapitalmärkte sind Aktien- und Immobilieninvestments für diese nämlich die einzige Alternative zu niedrig verzinsten Bankeinlagen. Zum anderen möchte die Regierung die inländischen Aktienmärkte gerne bei Laune halten, spielen diese doch eine zunehmend wichtige Rolle bei der Restrukturierung ehemaliger Staatsunternehmen durch Börsengänge bzw. die Injektion staatlicher Vermögenswerte. Wann die Blase platzt, hängt daher primär von staatlichen Manövern und deren Auswirkungen auf die Psychologie der Massen ab. Die durchschnittlichen KGVs liegen derzeit bereits bei über 50 – und dies schließt auch Unternehmen minderer Qualität mit ein.

**Smart Investor:** Wie kommt so etwas zustande?

**Hofmann:** Die meisten chinesischen Investoren machen sich keine Gedanken über KGVs. Viele wissen nicht einmal, was eine Aktie eigentlich ist. Entscheidend ist, dass jede Aktie einen Preis hat, der momentan meistens steigt und nur selten fällt. Für viele Chinesen präsentiert sich damit die einmalige Chance auf leicht verdientes Geld und diese wollen sie so schnell und umfangreich wie möglich nutzen. Wenn ihre eigene Geschichte die Chinesen eines gelehrt hat, dann wie schnell der Wind drehen und alles vorbei sein kann. Interessant ist dabei, dass die Spekulationsblase keinerlei theoretisches Fundament besitzt. Weder sind es neue Technologien noch die viel zitierte Globalisierung, die die Chinesen – in Erwartung einer neuen Ära – zu Aktionären macht. Die aktuelle Rallye in Shanghai und Shenzhen präsentiert sich vielmehr als ein klassisch chinesisches Phänomen – pragmatisch und opportunistisch.



Eine Aufwertung der chinesischen Währung ist nicht aus der Welt

**Smart Investor:** Wo sind Sie vor diesem Hintergrund in Ihrem Fonds derzeit investiert?

**Hofmann:** Im Rahmen unseres Anlageprozesses hat die Analyse des politischen Umfeldes einen hohen Stellenwert. Fordert das aktuelle Regierungsprogramm eine „harmonische Gesellschaft“, klingt das für mich nicht nach mehr Schwerindustrie und den damit einhergehenden Ressourcen- und Umweltbelastungen. Die politische Marschrichtung weist vielmehr in Richtung Binnenmarkt, Konsumorientierung und Umweltschutz. Eine Übergewichtung in diesen Sektoren lässt mich ruhiger schlafen, weil das politische Risiko geringer ist und wir uns auf die Qualität der Unternehmen, in die wir investieren, konzentrieren können.

**Smart Investor:** Sehen das Manager anderer Fonds ähnlich?

**Hofmann:** Ganz offen gesagt kenne ich nur wenige China-Fonds, die konsequent aktiv gemanagt sind, sprich, sich nachhaltig von ihrer Benchmark entfernen. Oftmals hängt dies damit zusammen, dass Fonds ab einer gewissen Größe zu unbeweglich werden, um Chancen außerhalb des Blue Chip-Spektrums wahrzunehmen. Gerade beim Thema Konsum und Umweltschutz finden sich im Bereich kleiner und mittelständischer Unternehmen jedoch die interessantesten Titel. Von allzu populistischen Themen wie dem Immobiliensektor halten wir uns fern. Gerüchte um eine beschleunigte Aufwertung der chinesischen Währung heizen diesen zwar regelmäßig an – von politischer Seite kann hier jedoch leicht Ungemach drohen.

**Smart Investor:** Aber eine Aufwertung der chinesischen Währung wird doch gewollt?

**Hofmann:** Von Seiten der Amerikaner schon. Die öffentlich proklamierte Logik vieler US-Abgeordneter klingt dabei gefährlich populistisch und simpel: Eine deutliche Aufwertung der chinesischen Währung würde demzufolge über eine Verteuerung chinesischer Exporte den chinesischen Handelsüberschuss verringern und zu einem Abbau des amerikanischen Handelsdefizits führen. Die Kräfte einer technologiegetriebenen Globalisierung, vor allem aber die seit Jahren bestehende und völlig unnachhaltige Konsumorientierung der amerikanischen Bevölkerung bei negativer Sparquote, fließen in diese Betrachtungen nicht ein. Ebenfalls bleibt völlig unreflektiert, dass sich die Strukturen im amerikanischen und chinesischen produzierenden Gewerbe kaum noch überschneiden – Importe aus China würden bestenfalls durch Importe aus anderen Niedriglohnländern ersetzt werden. Die chinesischen Rekordhandelsüberschüsse lassen sich darüber hinaus nicht alleine durch den Anstieg von Billigexporten erklären. Durch die Ausweitung inländischer Produktionskapazitäten in Bereichen wie Stahl oder Chemikalien fällt das chinesische Importwachstum bereits seit 2004 deutlich hinter das Wachstum der Exporte zurück. Unter dem Strich wird auf handelspolitischer Ebene also mit zunehmend härteren Bandagen gekämpft. Ein Grund, warum wir uns im Fonds von stark exportorientierten Unternehmen fernhalten. Die Chinesen jedenfalls machen grundsätzlich nicht gern Zugeständnisse, nur weil der Westen mit dem Finger auf sie zeigt.

**Smart Investor:** Herr Hofmann, diese Erkenntnis muss in vielen Köpfen erst noch reifen. Vielen Dank.

Interview: Tobias Karow