

Chinas Erfolgsrezept: Hoher Staatseinfluss plus vorteilhafte Digitalisierungseffekte

Interessanterweise war das Wirtschaftsleben in China schon lange vor der Herrschaft der Kommunistischen Partei durch hohe Staatsbeteiligungen geprägt. China wird somit immer eine Volkswirtschaft mit starkem Einfluss des Staates bleiben. Im Zuge der Digitalisierung könnte sich dies für das Land sogar als großer Vorteil entpuppen.

Paradigmenwechsel von Sachanlagen zu erheblich mehr Investitionen in immaterielle Güter birgt enorme Chancen

Die Weltwirtschaft befindet sich derzeit in einem rapiden Strukturwandel. Während sich Volkswirtschaften früher überwiegend durch Investitionen in Sachanlagen wie Gebäude, Maschinen, Fahrzeuge etc. entwickelten, haben die Investitionen in immaterielle Güter in den vergangenen Jahren erheblich an Bedeutung gewonnen. Dazu gehören Software, Forschung und Entwicklung (F&E), Design, Branding, interne Geschäftsprozesse etc. Schon seit 2009 geben die Unternehmen für immaterielle Investitionen in den USA und Europa mehr aus als für traditionelle Sachanlagen.

Immaterielle Investitionen haben jedoch völlig andere ökonomische Eigenschaften als die traditionellen Sachanlagen. Oft wird hierbei von den „4 S“ gesprochen:

- **Sunkeness:** Für viele immaterielle Güter gibt es keinen Gebrauchtmärkte, weshalb Firmen ihre immateriellen Güter auch nicht bei Banken als Sicherheit hinterlegen können und somit kaum an Kredite kommen. Firmen können dann nur mithilfe einer großzügigen Staatsfinanzierung oder mit Eigenkapitalbeteiligungen wachsen. Eine ausgeprägte Aktienkultur wird somit zum Erfolgsfaktor. Entsprechend stark könnte China davon profitieren, dass der Aktienmarkt im Reich der Mitte mit der zweithöchsten Marktkapitalisierung zu den umsatzstärksten der Welt gehört.
- **Spillovers:** Firmen können leicht die immateriellen Güter anderer Firmen kopieren. Das hohe Risiko, dass eigene Forschungsergebnisse und/oder eigenes Design von anderen Firmen kopiert werden kann, bedeutet, dass Firmen aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ineffizient wenig investieren. Eine umfassende staatliche Grundlagenforschung, Investitionssubventionen und eine staatlich finanzierte lebenslange Bildung können die Fehlanreize auf Firmenebene merklich reduzieren.

- **Synergies:** Die Kombination mehrerer immaterieller Güter ist oft viel mehr wert als die Einzelteile. Die Gesamtwirtschaft profitiert vor diesem Hintergrund aufgrund des großen Synergiepotenzials von immateriellen Gütern erheblich von umfangreichen Investitionen einzelner Firmen. Der staatliche Einfluss korrigiert somit ein Marktversagen.
- **Scalability:** Eine Software lässt sich beispielsweise nahezu kostenlos vervielfältigen. Die einfache Vervielfältigungseigenschaft von immateriellen Gütern schafft „The Winner Takes It All“-Märkte, wodurch sich das Einkommen noch ungleicher auf die einzelnen Bevölkerungsgruppen verteilt. Somit werden eine aufmerksame Wettbewerbspolitik und eine intelligente Sozialpolitik immer wichtiger.

Regierung unterstützt neues Wachstumsmodell

Große Fortschritte hat die chinesische Regierung bereits beim Abbau von Überkapazitäten erreicht – vor allem in der Stahl- und Kohlebranche. Geringere Überkapazitäten vergrößern den Preissetzungsspielraum der verbliebenen Unternehmen, wie sich an den Erzeugerpreisen ablesen lässt: Sie waren im Dezember 2015 noch um 5,9 % gegenüber dem Vorjahresmonat gesunken, während sie im Dezember 2017 schon wieder um 4,9 % gegenüber dem Vorjahresmonat stiegen. Das Resultat der stärkeren Preissetzungsmacht ist ein Anstieg der Gewinne chinesischer Industrieunternehmen von mehr als 20 % im Jahr 2017.

Positive Nebeneffekte: Die Unternehmen können somit ihre Schulden leichter bedienen und zudem höhere Investitionsausgaben finanzieren. Darüber hinaus unterstützt Chinas Regierung den Übergang zu einem neuen Wachstumsmodell tatkräftig. So ist der Dienstleistungssektor zu einer wichtigen Wachstumsstütze geworden, und China ist in einigen Bereichen der Digitalisierung schon weltweit führend.

In diesem Zusammenhang initiierte die chinesische Zentralregierung im Jahr 2015 zwei eng miteinander verknüpfte industriepolitische Programme: Made in China (MIC) 2025 und Internet Plus. Made in China 2025 zielt darauf, Chinas Produktion entlang der Wertschöpfungskette durch technologische Innovationen aufzuwerten. Im Fokus stehen dabei die IT der nächsten Generation, neue Materialien, Biomedizin und medizinische Geräte, energiesparende Technologien und Elektrofahrzeuge („New Energy Vehicles“), Robotik, Landmaschinen sowie Raum-, See- und fortgeschrittene Bahnausrüstungen.

Im Rahmen von Internet Plus soll der Übergang der konventionellen Industrien in die digitale Welt gefördert werden – mit Schwerpunkt auf der Integration von mobilem Internet, Big Data, Cloud-Computing, Sharing Economy, industriellem Internet der Dinge und künstlicher Intelligenz (KI) sowie 3-D-Druck. Neben MIC 2025 und Internet Plus sind auch die Initiative für Massenunternehmertum und Innovation (2014) und das Tausend-Talente-Programm (2008) mit großzügigen Finanzmitteln ausgestattet.

Die Programme haben auf nationaler und lokaler Ebene unterschiedlich starke Effekte bei Innovation und Digitalisierung ausgelöst. 2017 beliefen sich die F&E-Ausgaben Chinas auf etwa 270 Mrd. USD, doppelt so viele wie im Jahr 2011. Chinas Investitionen in Forschung und Entwicklung übertrafen mit 2,15 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) den Referenzwert der EU-28-Länder jedes Jahr seit 2014; zum Vergleich: Die EU-Länder wendeten im Jahr 2017 2,1 % des BIPs für F&E auf.

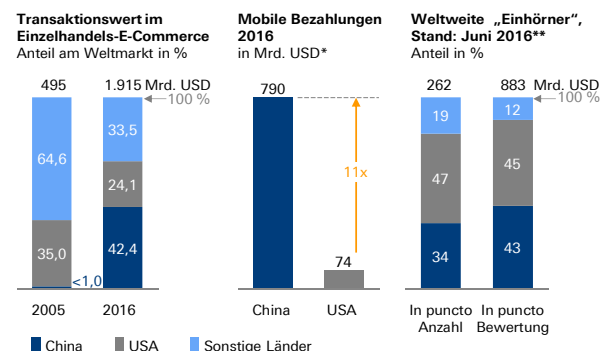
China gehört zu den Spitzenreitern bei US-Patentanmeldungen und Risikokapitalinvestitionen

Laut der Weltorganisation für geistiges Eigentum belegte China 2017 weltweit den 22. Platz in puncto Innovation. China ist damit das erste Land mit mittlerem Einkommen unter den Top 25 – und das einzige Land mit mittlerem Einkommen, das den Abstand zu Ländern mit hohem Einkommen verringert hat. Dementsprechend ist die Zahl chinesischer Patentanmeldungen im Ausland kräftig gestiegen, insbesondere in den USA, wo sich die Patentbewilligungen in weniger als zehn Jahren verzehnfachten. Im Jahr 2017 stieg China in die Gruppe der fünf Länder mit den meisten US-Patenten auf.

Aufgrund der großzügigen finanziellen Unterstützung des Staates für neue Unternehmen auf nationaler und lokaler Ebene hat sich in China eine lebendige Start-up-Szene entwickelt: mit schnell wachsenden neuen Unternehmen und Risikokapitalinvestitionen. Seit 2014 sind täglich 14.000 neue Unternehmen registriert worden, von denen 70 % die ersten Geschäftsjahre überlebten. China gehört damit heute zu den weltweit drei größten Märkten für Risikokapitalinvestitionen („Venture Capital“-Investitionen) in digitale Technologien, einschließlich Virtual Reality, autonomen Fahrern, 3-D-Druck, Drohnen und künstlicher Intelligenz.

Ungefähr ein Drittel der 262 „Einhörner“ der Welt (Start-ups im Wert von mehr als 1 Mrd. USD) stammen aus China und machen 43 % des Wertes solcher Unternehmen aus.

Chinas Digitalwirtschaft ist eine Erfolgsgeschichte



* Bezieht sich auf Zahlungen an Dritte, die über mobile Transaktionen ausgeführt werden. Für China: Mobile Bezahlungsverfahren schließen Banktransaktionen oder Kreditkartenzahlungen über UnionPay ebenso nicht ein wie digitale Vermögensverwaltung oder digitale Finanzdienstleistungen. Für die USA: Darin enthalten sind persönliche Zahlungsvorgänge zwischen Käufern und Verkäufern über das Mobiltelefon sowie Fernzahlungen auf mobilen Geräten.

** Definiert als Start-up mit einem Unternehmenswert von mindestens 1 Mrd. USD. Bitte beachten: Aufgrund von Rundungsdifferenzen summiert sich der Gesamtwert unter Umständen nicht auf 100 %.

Quellen: PitchBook; Dealogic; eMarketer; iResearch; TechCrunch CrunchBase Unicorn Leaderboard; McKinsey Global Institute

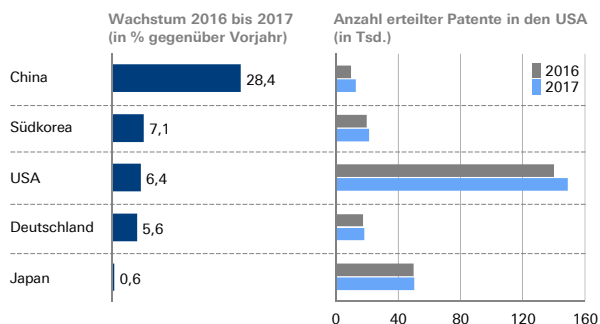
Nach Angaben von Reuters wollen derzeit 78 auf China fokussierte Risikokapitalfonds in den nächsten Jahren weitere 170 Mrd. USD aufbringen; dahinter stehen zumeist riesige Staatseinrichtungen und sogenannte Regierungsberatungsfirmen. Im Hinblick auf die Digitalisierung hat sich China zu einer der führenden Internetökonomien der Welt entwickelt, insbesondere in Bezug auf E-Commerce und Internetfinanzierung. Mit 751 Mio. Internetnutzern, davon 96,3 % Mobilnutzern, ist China

mit einem Transaktionsvolumen von 812 Mrd. USD im Jahr 2016 und 42,4 % des weltweiten Gesamtvolumens (USA: 24,1 %) der weltweit größte Retail-E-Commerce-Markt.

Die Internetkredittransaktionen im Wert von 143 Mrd. USD lagen im Jahr 2015 sechsmal so hoch wie in den USA. 502 Mio. oder 68 % der chinesischen Internetnutzer bezahlten 2016 mobil – ein Wachstum von 40 % gegenüber 2015. Im Jahr 2016 überstiegen die mobilen Zahlungen im Privatkonsum mit 790 Mrd. USD den Vergleichswert der USA um das Elfache.

Nach Angaben der China Academy of Information and Communications Technology (CAICT) hatte der chinesische Markt für „Sharing Economy“ im Jahr 2016 ein Transaktionsvolumen von 520 Mrd. USD und wuchs um 103 % gegenüber dem Vorjahr; die Zahl der daran teilhabenden Menschen stieg gegenüber 2015 um 20 % auf 600 Mio.

Die an chinesische Erfinder erteilten US-Patente stiegen von 2016 bis 2017 um mehr als 28 %



Quelle: IFI Claims Patent Services

Die Bedeutung neuer Technologien wird weiter zunehmen

Marktkenner erwarten, dass die Branchen, die von Made in China 2025 und Internet Plus besonders stark profitieren sollten, in den nächsten Jahren deutlich an Fahrt gewinnen werden; in einigen der Branchen sind bereits jetzt große Fortschritte zu beobachten. Laut Prognose von CAICT wird Chinas Marktvolumen für Cloud-Computing und für Big-Data anhaltend stark wachsen; darüber hinaus haben Chinas Unternehmen bei der KI-Technologie bereits enorme Fortschritte vorzuweisen: Chinas Produktion von Industrierobotern wuchs in den ersten drei Quartalen 2017 um 69,4 % im Vergleich zum Vorjahr.

Auch in Teilbereichen der IT-Infrastruktur ist China führend. So lag China in puncto Rechenleistung im November 2017 erstmals vor den USA und avancierte damit zum Land mit dem größten Anteil an den Top-500-Supercomputern der Welt. Zudem ist das Reich der Mitte Pionier beim Testen der 5G-Technologie und beim Weiterentwickeln des Internets der Dinge: Laut des China Economic Information Service wuchs Chinas Markt in Sachen Internet der Dinge in den vergangenen Jahren um 20 % jährlich – auf 136,3 Mrd. USD 2016.

Wirtschaftsexperten prognostizieren, dass der Markt bis 2020 ein Volumen von 222 Mrd. USD erreichen und eine wichtige Rolle bei der Modernisierung von Chinas Industrie spielen wird.

China unternimmt alles, um bei der Modernisierung der Industrie ganz vorne mitzuspielen

Ein gutes Beispiel dafür ist die Marktdurchdringung von intelligenten Strom- und Gaszählern in China: Die Zahlen lagen 2017 bei 90 und 55 %. Auch bei der Marktdurchdringung von New Energy Vehicles (NEVs) hat China in den vergangenen Jahren dank Steuervergünstigungen gute Fortschritte gemacht; weitere Marktanteilsgewinne sind absehbar, da kürzlich erst die Steuervergünstigungen bis Ende 2020 verlängert wurden.

Bereits heute hat China weltweit die meisten öffentlichen Ladestationen für Elektrofahrzeuge: Ende 2017 waren es exakt 213.903. Mit insgesamt 777.000 verkauften Fahrzeugen im Jahr 2017 ist China auch der weltweit größte Markt für NEVs. In die Forschung und Entwicklung der Elektromobilität investierte China 2016 gemäß Zahlen der Unternehmensberatung Roland Berger 5,29 Mrd. USD und lag damit vor Deutschland (1,59 Mrd. USD) an erster Stelle.

Auch andere fortschrittliche Transporttechnologien haben sich in China schnell durchgesetzt. So hat China mit 22.000 km Ende 2016 das weltweit längste Streckennetz für Hochgeschwindigkeitszüge, das nach Plänen der Zentralregierung bis 2020 auf 30.000 km ausgebaut werden soll. Erwähnenswert sind schließlich Chinas Anstrengungen bei der Entwicklung von Ausrüstungen für die Luft- und Raumfahrt. Der erfolgreiche Jungfernflug des ersten vollständig in China entwickelten Großpassagierflugzeugs C919 im Jahr 2017 hat sicherlich das Land in seinen Ambitionen bestärkt, auf

absehbare Zeit das weltweite Duopol im Markt für Flugzeugbau, Boeing und Airbus, herauszufordern.

China macht also große Fortschritte beim Übergang zu einem neuen, digital fundierten Wirtschaftsmodell und eröffnet damit auch Anlegern an den Kapitalmärkten mittelfristig hohes Wachstumspotenzial.

Chefvolkswirt Edgar Walk & Yufang Sun,
Metzler Asset Management

Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 - 5 32
Telefax (0 69) 21 04 - 11 79
asset_management@metzler.com
www.metzler.com/asset-management

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.