

# Baryon



*Liebe Leserinnen und Leser*

*Die ersten sechs Monate des laufenden Jahres haben uns eine seltene Zusammensetzung von unterschiedlichen Themen beschert. Ein Krieg in Europa, eine unbewältigte Pandemie in China, schwierige und unterbrochene Lieferantenketten, Mangel an Arbeitskräften, eine explodierende Inflation, steigende Zinsen, Unsicherheiten über die zukünftige Energieversorgung und vieles mehr beschäftigte uns und liess insbesondere die Finanzmärkte im ersten Halbjahr einbrechen. Manchmal gewann man fast den Eindruck, dass uns der Glaube an die Zukunft verloren geht. Ein kurzer Blick in die Vergangenheit hilft uns Ordnung zu schaffen.*

*Als mit Gorbatschow Glasnost in der ehemaligen Sowjetunion Einzug hielt und 1989 die Mauer in Berlin fiel, erstaunten uns die westlichen Politiker mit einer eigenartigen Euphorie. Der Begriff der Friedensdividende wurde für eine kommende ökonomische Prosperität geschaffen und viele glaubten, dass dies die Weltordnung grundlegend verändern würde. In der Folge veränderte sich einiges, manches auch zum Positiven, aber viele Probleme blieben bestehen. Strukturelle Themen wurden in Europa nicht mehr angegangen, die Politik der Beliebigkeit hielt Einzug und alles schien machbar. Flüchtlings- und Schuldenkrisen wurden mit Phrasen wie «Wir schaffen das» weggedrückt. In der Schuldenkrise 2008 sprangen die Notenbanken den Politikern zur Seite und verhinderten Schlimmeres. Gleichzeitig verpassten sie es, den Ausstieg aus der zu grosszügigen Geldversorgung der Weltwirtschaft wieder richtig zu orchestrieren. Die Pandemie 2020 zeigte uns auf, dass das Krisenmanagement der meisten Staaten ungenügend war und die langjährige Politik der Beliebigkeit sich bereits im Weltbild des Bürgers verfestigt hatte. Das Motto, dass man dem Handeln des Staates immer vertrauen kann, wurde zur Maxime erklärt.*

*Im ersten Halbjahr mussten wir erleben, wie das Modell der Beliebigkeit in sich zusammenbrach, und langsam setzt sich die Realität wieder durch. Es gibt nur ganz Weniges, das wir für nichts bekommen. Die Finanzmärkte haben dies bereits Anfang des Jahres erkannt und vorweggenommen. In vielem wurde auch übertrieben und nun will man uns weismachen, dass die Zukunft nicht in der Innovation liegt. Langfristig denkende Investoren wissen, dass kurzfristige Modeerscheinungen so schnell wieder vergehen, wie sie gekommen sind. Deshalb bin ich immer noch optimistisch, dass wir auch die Rückschläge im ersten Halbjahr mit der Zeit wieder balancieren können.*

*Aber auch ich erkenne, dass wir uns aktuell in einem sehr toxischen Umfeld bewegen. Wir haben aktuell ganz viele Chancen, die es zu nutzen gilt. Wir müssen dies aber glaubwürdig angehen. Nicht der Ruf nach noch mehr Staat ist jetzt gefragt, sondern die Eigenverantwortung. Werte wie Fleiss, Bescheidenheit, Bodenständigkeit und Ehrlichkeit werden zukünftig wieder gefragt sein. In der Politik und in der Wirtschaft.*

*Martin Wipfli*

*Geschäftsführender Partner der Baryon AG*

---

## INHALT

- Editorial
  - Ist China noch investierbar?
  - Die Anlagestrategie im 3. Quartal 2022
-

# IST CHINA NOCH INVESTIERBAR?

*Gastbeitrag von Stefan Kräuchi,  
Partner und CEO der HSZ Group, Hongkong*

Wie kommt es, dass China trotz seiner wirtschaftlichen Erfolge im Westen zusehends kritischer beurteilt wird und sich einige Anleger bereits die bange Frage gestellt haben, ob China überhaupt noch investierbar sei. Um dies zu verstehen, muss man ins Jahr 2018 zurückblicken. In jenem Jahr wurde der geopolitische Wettbewerb zwischen Amerika und China, noch unter der Präsidentschaft von Donald Trump, so richtig lanciert. Im politisch gespaltenen Amerika gibt es nur ein Thema, bei dem Einigkeit herrscht. Es ist der Konsens darüber, dass China eine Gefahr für Amerika bedeute. Dabei geht es den USA darum, ihre Position als Weltmacht Nummer eins zu verteidigen. Dieser Ambition wird (fast) alles untergeordnet. Die USA sind ernsthaft bemüht, das aufstrebende China mit allen Mitteln zurückzubinden und zu isolieren. Sei das mit dem Versuch, China den Zugang zur Spitzentechnologie abzuschneiden oder erfolgreichen chinesischen Unternehmen den Zugang zum US-Markt mit Strafzöllen zu erschweren oder gar zu verbieten. Zu diesen Bemühungen der USA gehört auch das gebetsmühlenhafte Wiederholen der Menschenrechtsvorwürfe gegenüber China. Das Thema Menschenrechte steht mittlerweile im Zentrum von Bidens Chinapolitik, obwohl auch die USA selbst in dieser Hinsicht keine Vorzeigenation sind. Wenn es den USA tatsächlich um die Menschenrechte in China ginge, dann wäre der diplomatische Weg wohl der vielversprechendere.

## **Einseitige Wahrnehmung von China im Westen**

Die Bemühungen der USA zeigen mittlerweile Wirkung und beeinflussen in der Tat die Berichterstattung und Wahrnehmung von China im Westen und zunehmend auch in der Schweiz. Dabei täten hiesige Investoren gut daran, sich nicht von den US-Interessen leiten zu lassen und sich stattdessen ein eigenes Bild von China und dessen Opportunitäten zu machen. Wenn China der «Gulag» wäre, als das es oft dargestellt wird, dann hätten vor den Covid bedingten Reisebeschränkungen nicht jedes

Jahr 155 Mio. chinesische Touristen die Welt bereist und wären sogar freiwillig wieder nach China zurückgekehrt. Auch im Edelman Trust Barometer, Ausgabe 2022, das weltweit das Vertrauen der Bürger in ihre jeweilige Regierung misst, rangiert China an der Spitze mit einem Index Score von 83 gegen 43 für die USA. Auch auf die Frage, ob die Einwohner in den jeweiligen Ländern glaubten, dass es ihnen in fünf Jahren besser gehe als heute, antworteten 64% der Chinesen mit einem Ja, während die Zustimmungsrate in den USA bei lediglich 40% lag.

## **Langjährige gute Beziehungen zwischen China und der Schweiz**

Als einer der ersten Staaten anerkannte die Schweiz am 17. Januar 1950 die Volksrepublik China an. Die Eidgenossenschaft war auch eines der ersten Länder, das mit China ein Freihandelsabkommen abgeschlossen hat. Dabei ist festzustellen, dass die bisherigen Schweizer Erfahrungen mit China durchwegs positiv waren, was man von denjenigen mit den USA mit Blick z.B. auf die Angriffe auf die schweizerische Bankenbranche kaum behaupten kann.

## **China sucht und findet Lösungen**

Aus Schweizer und europäischer Warte gibt es eigentlich keinen Grund für die negative Wahrnehmung von China. Die dortige Regierung adressiert mehrheitlich die «richtigen Themen», die auch im Westen diskutiert werden: Wachsender Graben zwischen arm und reich, mangelnder Schutz der Privatsphäre auf den Internetplattformen, Missbrauch von marktbeherrschenden Stellungen von Online-Verkaufsplattformen, übermässiges Online-Gamen von Kindern und Jugendlichen, um nur ein paar zu nennen. Im Westen wird über diese Probleme diskutiert, während China Lösungen implementiert. Obwohl die Massnahmen der chinesischen Regierung 2021, insbesondere für ungenügend informierte Anleger, schmerzhaft waren, sorgen diese dafür,

dass das langfristige Potenzial in China umso grösser ist. Die Massnahmen bezüglich «Common Prosperity» werden sich mittel- bis längerfristig positiv auf den Konsum auswirken: Denn es werden schätzungsweise nochmals 100 bis 200 Millionen Chinesen in die Mittelklasse aufsteigen, die heute mit 150 US-Dollar pro Monat leben. Auch muss man China attestieren, dass die Bemühungen zur Beseitigung der Armut von Erfolg gekrönt waren. Im Jahr 2020 wurde diese offiziell überwunden.

### **Ausgezeichnete Aussichten, kurzfristige Eintrübung wegen Covid**

Die strikte Null-Covid Strategie der chinesischen Regierung hat im zweiten Quartal 2022 zwar zu einer massiven Wachstumsverlangsamung geführt, hat aber nichts an den mittel- bis längerfristig ausgezeichneten Perspektiven geändert. China ist gemessen am GDP bereits heute die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt, während das GDP pro Kopf nach wie vor weniger als 1/6 der USA beträgt. China verfügt somit über ein beträchtliches Aufholpotenzial. Gleichzeitig ist China mit 1.4 Mrd. Menschen ein riesiger Binnenmarkt. Die Beimischung von chinesischen Aktien verbessert überdies das Risiko/Rendite Verhältnis eines diversifizierten Portfolios gerade auch für Schweizer Aktienanlagen, die mit dem chinesischen A-Aktienmarkt eine ausserordentlich tiefe Korrelation aufweisen.

### **Steigende Bedeutung der chinesischen Binnenwirtschaft**

Von 2006 bis 2020 ist der Exportanteil gemessen am chinesischen GDP von 36% auf 18% gefallen. Damit hat sich die relative Attraktivität des chinesischen Aktienmarktes, insbesondere auch in Bezug auf die Diversifikationsvorteile in globalen Portfolios zusätzlich verbessert. Das Wachstum in China kommt vermehrt aus dem Inland und entkoppelt sich damit zu einem gewissen Grad von der globalen Konjunktur. Angeführt wird dieses vom privaten Konsum, der von «Common Prosperity» und der zunehmenden Verlagerung der Zulieferketten Richtung Inland profitiert. Weiter schafft die Entschlossenheit, mit der China auf das Ziel CO<sub>2</sub>-Neutralität bis 2060 hinsteuert, viele interessante Anlagemöglichkeiten.

### **China: Weltmarktführer bei erneuerbaren Energien**

Chinesische Firmen sind bereits heute im Hinblick auf erneuerbare Energien führend und daher auch unter ESG Aspekten geeignet. Von der Verarbeitung von Silizium, über die Herstellung von Wafern bis hin zu den Solarmodulen und Invertern (Wechselrichter) sind die Chinesen der europäischen Konkurrenz sowohl in Qualität als auch Preis überlegen und gehören häufig zu den Marktleadern. Dasselbe gilt auch bei den Batterien für Elektroautos, wo der führende Hersteller Contemporary Amperex Technology, sowohl Tesla wie auch die bekannten amerikanischen und europäischen Automobilhersteller mit Batterien beliefert. Die steigende Kaufkraft der Chinesinnen und Chinesen beflügelt gleichzeitig die Konsumgüternachfrage des täglichen Bedarfs von Mineralwasser bis zu Sojasaucen. Aber auch zyklische Konsumgüter wie Kosmetika, Haushaltsgeräte und Autos profitieren. Dabei fällt auf, dass sich inländische Marken, die ihre Produkte gezielt auf die Präferenzen des chinesischen Marktes ausrichten, steigender Beliebtheit erfreuen und sich zunehmend selbst gegen die etablierte internationale Konkurrenz durchsetzen.

# DIE ANLAGESTRATEGIE IM 3. QUARTAL 2022

*Dieses Jahrzehnt steht im Zeichen der Digitalisierung und Deglobalisierung. Die Entwicklungen haben bereits vor der Pandemie begonnen, wurden durch die Pandemie das erste Mal und mit dem Invasionskrieg in der Ukraine ein zweites Mal massiv beschleunigt. Die aktuelle Bewertungskorrektur der Aktienmärkte reflektiert davon nur die Risiken und blendet die Chancen aus. Das hat ein Zeitfenster für Investoren hervorgebracht, mit Aktienkursen von Qualitätstiteln, an die wir uns in absehbarer Zeit wieder «augenreißend» erinnern werden. Für eine nachhaltige Trendwende an den Börsen ist eine deutliche Reduktion der Inflationsraten notwendig.*

## Wirtschaftliches Umfeld

Die Auswirkungen der Sanktionen gegenüber Russland, die weltweiten Lieferprobleme und die damit zusammenhängende Inflation werden zu einer Überreaktion der Notenbanken führen und das Wirtschaftswachstum weiter abbremsen. Ein Gegengewicht könnte China bilden mit einem allmählichen Auslaufen der Covid-Regime und einer damit deutlich entspannteren globalen Liefersituation. Die Inflation wird bis August noch hoch bleiben und dann aufgrund des Basiseffektes und einer schwächelnden Wirtschaft zurückfallen. Das FED ist klar in den Kampfmodus gewechselt und wird die Wirtschaft nötigenfalls in eine Rezession drücken, wenn die Inflationszahlen nicht bald zurückfallen. Das FED wird die Zinsen bis Ende Jahr auf 3.25% erhöhen. Die EZB wird die Zinsen um 1% auf 0.5% anheben, die SNB um einen weiteren Zinsschritt von 0.25% auf null. Die Sparquote der Konsumenten ist aufgrund der Pandemie noch hoch und kompensiert die reduzierte Geldversorgung der Notenbanken und die geringere Kaufkraft durch die Inflation. Die unsichere Lage hat aber bereits zu einer grösseren Zurückhaltung der Konsumenten und Unternehmen geführt. Eine Rezession ist in den USA, Europa, evtl. auch in der Schweiz nicht ausgeschlossen.

## Aktienmärkte

Die Märkte haben das Szenario einer möglichen

Rezession bereits vorweggenommen. Die Börsen, insbesondere die Technologiesektoren, sind stark überverkauft. Grössere Gegenbewegungen sind bei dieser Konstellation jederzeit möglich. Die bei Redaktionsschluss immer noch schlechte Marktverfassung der Wachstumswerte zeigt auf, dass die Börsen noch kein ruhiges Wasser erreicht haben. Der Markt wird für mittel- bis langfristig orientierte Anleger erst dann einen verlässlichen Boden bieten, wenn sich die Inflationszahlen zurückbilden. Es gilt aktuell die bestehenden Aktienquoten zu halten und die Titelselektion auf die Gewinner der neuen Wirtschaftsordnung auszurichten. Dabei müssen eine mehrmonatige Durststrecke, zeitweise tiefere Margen und eine Rezession berücksichtigt werden. Im Vordergrund stehen die (bisherigen) Anlagethemen Digitalisierung, Automatisierung, Gesundheit, erneuerbare Energie, Logistik, Mobilität und Infrastruktur.

## Anleihenmärkte

Wir erachten das Risiko/Rendite-Profil von Anleihen gegenüber Dividentiteln immer noch als ungenügend.

## Währungen

Die SNB favorisiert klar einen starken CHF und wird ihre Geldpolitik mit Devisenmarktinterventionen verteidigen. Der CHF wird gegenüber dem EUR und USD zur Stärke neigen. *Daniel Waldmeier, Partner*

Baryon AG

Weisses Schloss, General Guisan-Quai 36, CH-8002 Zürich

Telefon +41 44 206 20 50, Telefax +41 44 201 90 89

baryon@baryon.com, www.baryon.com