

## ?? – Margin Call auf chinesisich

### Description

Der Shanghai Composite Index hat mittlerweile mehr als 30% von seinem am 12. Juni markierten Hoch verloren. Er hatte sich zwischen November 2014 und Mitte Juni mehr als verdoppelt, als immer mehr kleine Anleger mit geliehenem Geld zu spekulieren begannen. Es kam, wie es kommen musste: Die Margin Calls der Broker forderten immer mehr Sicherheiten, es kam zu Zwangsverkäufen und da ist er nun, der Crash.



Deutlich zu sehen, wie der Index zu einem parabolischen Verlauf abhob ([Chartquelle](#)). Spätestens ab 3200 mündete der [Herdentrieb](#) in die „greater fool“-Phase – es gab immer noch einen Blödmann oder –frau, die klügeren Verkäufern gierig ihr Material aus den Händen rissen. Bis knapp 5200. Gut möglich, dass der Index an seinem 50er Retracement mit seinem Absturz demnächst pausieren wird, aber das Ende des Kursverfalls dürfte damit noch nicht erreicht sein.

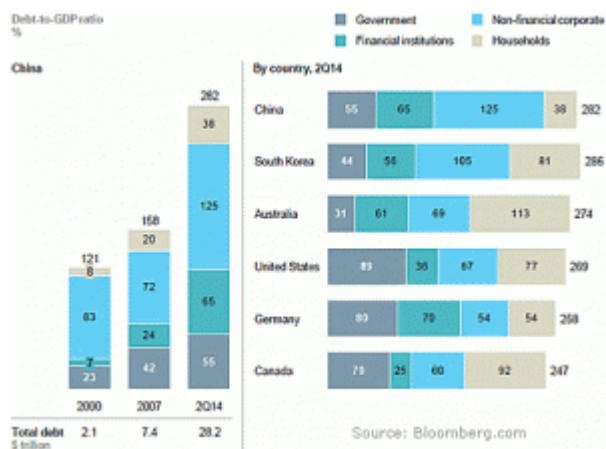
China's Security Regulatory Commission (CSRC) vor kurzem ein Team eingesetzt, das illegaler Manipulation nachgehen soll. IPOs und Kapitalerhöhungen sollen ausgesetzt, Langfrist-Investoren sollen ermutigt werden, sich in chinesischen Aktien zu engagieren, um die Preise zu stabilisieren. Zudem hat die CSRC angekündigt, dass 21 chinesische Broker insgesamt etwa 19,3 Mrd. Dollar in einen Fonds zur Marktstabilisierung einzahlen, der in Blue-Chip-ETFs investieren soll, um die Kurse zu stützen.

Bis jetzt sind bei Aktien von 1.000 chinesischen Unternehmen Handelsaussetzungen gemeldet worden. Die CSRC unterbindet partiell Aktienverkäufe, sowie Leerverkäufe, weil die Finanzmärkte irrational fallen würden, heißt es. Jedenfalls sind die Verkäufe jetzt rationaler als die Käufe zuvor in die Fahnenstange hinein.

Ganz aktuell wurde bestimmt: Anteilseigner mit einer Beteiligung von mehr als fünf Prozent an einem Unternehmen dürfen ihre Aktien in den nächsten sechs Monaten nicht verkaufen. Diese Maßnahme soll die Stabilität an den Kapitalmärkten gewährleisten, so die Begründung.

Das chinesische Finanzsystem operiert mit einem Rekord-verdächtigen Schuldenhebel, gleichzeitig befindet sich der Immobilienmarkt auf dem Rückzug. Die chinesische Regierung scheint in ihrer Allmacht zu glauben, sie kann in jedem Markt intervenieren und wirtschaftliche Schwäche überspielen. Sie hat den Aktienboom aktiv unterstützt, anscheinend, um die aus der Kontraktion des Immobilienmarktes resultierenden wachstumsdämpfenden Effekte zu kompensieren.

Die Regierung hat so versucht, eine Blase durch eine andere zu ersetzen mit dem Ergebnis, dass sie sich nun mit zwei Crashes gleichzeitig beschäftigen muss. Das dürfte Probleme im chinesischen Bankensystem aufbrechen lassen, was wiederum das Zeug hat, die Wirtschaft in eine Rezession zu stürzen.



Seit der letzten Blase im Shanghai Composite Index im Jahr 2007 ist die chinesische Schuldenquote von 158% auf 282% gestiegen. Das chinesische BIP hat sich in dieser Zeit fast verdreifacht, die Schulden haben sich nahezu versechsfacht. Dabei ist in den offiziellen Zahlen zur Verschuldung das Schattenbankensystem in China nicht berücksichtigt. Es liegt auf der Hand, dass genaue Zahlen darüber nicht vorliegen, aber Schätzungen gehen gemittelt von etwa 50% des BIP aus. JP Morgan rechnet für 2013 sogar mit über 80% vom BIP. Wenn man einbezieht, wie stark sich allein die regulierte Verschuldung seitdem entwickelt hat, könnte aktuell auch leicht eine Größe des Schattenbankensystems von 100% des BIP erreicht sein. Hiervon gehen nicht nur wegen seiner schieren Größe Gefahren aus, hier dürften auch die schlechteren Schuldner besonders zahlreich vertreten sein. Zum Thema "chinesische Schattenbanken" siehe auch hier: [China – Schattenbanken blähen sich weiter auf!](#)

Einen Überblick über das Ausmaß der kreditfinanzierten Spekulation in Aktien gibt der folgende Chart. Per 1. April lag das Volumen der Wertpapierkredite an Chinas beiden Hauptbörsen bei 242 Mrd. Dollar. Der fast vier mal größere US-Aktienmarkt kommt "lediglich" auf etwa den doppelten Wert. Das Schattenbankensystem in China mischt hierbei ebenfalls mit. Es wird von Kredithebeln von fünf und mehr berichtet, im regulierten Bankensystem ist nicht mehr als zwei zugelassen. Bei einem fünfer Hebel ist bei einem Kursrückgang um 30% das eingesetzte Kapital ausgelöscht.



Aller Erfahrung nach vergehen 1 bis 2 Jahre, bis nach einer solchen Preisblase wie jetzt bei chinesischen Aktien ein belastbares Tief erreicht ist. Bei 2400 könnte ein tragfähiger Support liegen, am 12. Juni hatte der Shanghai Composite Index sein Hoch bei 5170 markiert.

[Unter Verwendung von Material von [Navellier and Associates](#)]

Wie ist es um die Gefahr bestellt, dass andere Aktienbörsen auf der Welt vom Crash in China angesteckt werden? So lange es sich hier um ein preistechnisches Ereignis handelt, dürfte die Gefahr gering sein. Aufgrund der Zeitbomben im Finanzbereich und der daraus resultierenden Anfälligkeit besteht allerdings das Risiko, dass ein Teufelskreis in Gang kommt und die Realwirtschaft tangiert wird. Das würde z.B. besonders die (deutsche) Automobilindustrie und den Maschinen- und Anlagenbau treffen. Ergibt sich daraus insgesamt eine Verschlechterung des Gewinnpotenzials der Unternehmen, dürften bei dem erreichten [elaborierten Bewertungsniveau](#) auch westliche Börsen in Mitleidenschaft gezogen werden.

#### **Ergänzung:**

Ein anderer Aspekt betrifft die Rolle der chinesischen Führung. Sie versucht, sich gegen den Crash anzustemmen. Wenn ihr das nicht gelingt, könnte ihr Ansehen ins Wanken geraten, jedwede Situation im Griff zu haben. Dann stellt sich früher oder später die Führungsfrage neu, was zu erheblicher Verunsicherung führen dürfte. Zudem zeigen die drastischen Interventionen, dass die chinesische Führung es nicht besonders ernst nimmt mit der in 2013 gemachten Ankündigung, den Märkten eine entscheidende Rolle zu geben. Aus all dem lässt sich ableiten: Zunächst wird in China Himmel und Hölle in Bewegung gesetzt, um den Crash aufzuhalten.

Und überhaupt, die [Verlässlichkeit der Makrodaten](#) des Landes, um die es mit Sicherheit noch schlechter bestellt ist als sonst auf der Welt: China hatte Anfang Juni ein BIP-Wachstum von 7% gemeldet, der schwächste Wert in sechs Jahren. Die Citibank meldet Zweifel an und sieht ein Quartalswachstum von unter 6% p.a. Andere Analysten rechnen mit 4,9% (Capital Economics), 4% (China Center des Conference Board) und 3,8% (Lombard Street Research). Chinas BIP-Werte harmonisieren vielfach nicht mit anderen Zeitreihen, die schwerer zu manipulieren sind (oder wo Manipulation leichter zu erkennen ist). Bei der Industrieproduktion z.B. wird für März ein jährliches Wachstum von 5,6% gemeldet, der niedrigste Wert seit Herbst 2008. Auch die Daten für Elektrizitätsverbrauch, Investitionen, Unternehmensgewinnen in der Industrie, Fertigungsausstoß und Investitionen in Immobilien fielen zuletzt schwächer aus.

#### **Nachtrag:**

(16.7.15) Das chinesische BIP ist in Q2/2015 mit 7% etwas stärker gestiegen als mit 6,9% erwartet. Die



Schuldenquoten sind jedoch schneller angewachsen. Ausstehende Kredite des privaten Sektors (Konsumenten und Unternehmen) kommen jetzt auf 270% des BIP, in 2008 lagen sie bei 125%. „Wenn man sich das chinesische Finanzsystem, die Schattenbanken und die Schuldenhelbel ansieht ... und wie verzweifelt sie daran gearbeitet haben, den Aktienmarkt hoch zu halten. Für mich sieht das schlechter aus als 2007 in den USA,“ kommentierte Bill Ackman, Hedge Fonds Manager von Pershing Square.