

**DEUTSCHE BUNDESTAGSWAHL**

Entscheidung über die Zukunft

**CHINA**

Immobilien-Boom am Ende?

# VERMÖGEN

**KNOW HOW & MARKTUMFELD**

NEWSLETTER SEPTEMBER 2021

# INHALT

---

- 03** **DEUTSCHE BUNDESTAGSWAHL**  
Thomas Schuckert, Fondsmanager
- 05** **IMMOBILIEN-BOOM IN CHINA AM ENDE?**  
Wilhelm Spitaler, Vermögensverwaltung
- 07** **POSITIONIERUNG IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG**  
Wilhelm Spitaler, Vermögensverwaltung
- 09** **DISCLAIMER**  
Impressum



# Deutsche Bundestagswahl – Entscheidung über die Zukunft

Deutschland wird am 26. September 2021 zur Bundestagswahl schreiten. Nach 16 Jahren allerdings erstmals ohne eine Option „Angela Merkel“. Das mediale Hauptaugenmerk liegt derzeit auf den drei umfragestärksten Parteien SPD, CDU/CSU sowie den GRÜNEN. Nach zwei von drei geplanten TV-Diskussionen („Trielle“) dürften bereits etwa 75% der Wähler eine Entscheidung getroffen haben.

Die SPD sowie die GRÜNEN würden in der Wählergunst im Vergleich zur letzten Bundestagswahl 2017 deutlich zulegen, die CDU/CSU müsste ein deutliches Minus zu Kenntnis nehmen. Aber wenn die vergangenen Wochen eines gezeigt haben, dann dass Höhenflüge in Umfragerwerten sehr schnell beendet und das Potential für signifikante Änderungen durchaus vorhanden ist.

## Trend und Trendumkehr

Im Verlauf des Wahlkampfes sind die drei führenden Parteien SPD, CDU/CSU und GRÜNE durch Höhen und Tiefen geschritten. Die Umfragerwerte von Annalena Baerbock (GRÜNE) sind von Höchstständen im April mit Aussicht auf Platz 1 deutlich eingebrochen (Korrekturen des Lebenslaufs, Nebeneinkünfte, Plagiatsvorwürfe). Der Wahlsieg dürfte trotz hohen Stellenwerts des Umweltschutzes als Wahlmotiv und der statistischen Schwankungsbreite kaum noch erreichbar sein.

Olaf Scholz (SPD, Finanzminister) genießt erst seit wenigen Wochen ein positives Stimmungsumfeld. In den letzten Tagen häuft sich jedoch Kritik (Versäumnisse im Wirecard-Skandal, Cum-Ex Geschäfte der Bank „Warburg, staatsanwaltschaftliche Ermittlungen gegen einen Finanz-Staatssekretär). Dies könnte ein rasches Ende seines Höhenfluges bewirken.

Armin Laschet (CDU/CSU, Ministerpräsident NRW) hatte seit der Wahl zum Spitzenkandidaten mit Querschüssen aus den eigenen Reihen zu kämpfen. Öffentliche Kritik am Corona-Kurs der Bundesregierung unter Angela Merkel als auch Fehler bei öffentlichen Auftritten während der Hochwasserkatastrophe in NRW im Juli haben ihn den Platz 1 in den jüngsten Wahlumfragen gekostet.

Die anhaltend schlechten Umfragerwerte für CDU/CSU sowie deren Kanzlerkandidaten haben kurz vor der Wahl zu einem „Sinneswandel“ bei dem Parteienbündnis geführt. Ein gemeinsamer Auftritt mit Dauerkontrahent Söder am CSU-Parteitag, ein 6-Punkte-Sofortprogramm sowie gemeinsame Wahlkampfauftritte mit Angela Merkel sollen die Trendwende bringen. Doch zumindest der Vorsprung bei Umfragen zur Eignung als Bundeskanzler/in (ähnlich wie bei Umfragen zur Sympathie) wird Olaf Scholz wohl nicht mehr zu nehmen sein.

## Die Inhalte und Konzepte

In der Außenpolitik gibt es unter den 3 umfragestärksten Parteien im Kern der Sache kaum Unterschiede. Die Befürwortung internationaler Zusammenarbeit sowie eine pro-europäische Haltung in unterschiedlich ausgeprägter Form teilen die Parteien ebenso wie eine Ablehnung gegenüber der aktuellen Politik Russlands. Eine unmittelbare Kursänderung ist nicht zu erwarten.

Deutlich differenzierter fallen die Vorschläge im Bereich „Ökologisierung der Wirtschaft“ aus. Ein Urteil des Bundesverfassungsgerichts verlangt eine detailliertere Regelung zum Klimaschutz bis Ende 2022 und in der Bevölkerung ist das Thema Umweltschutz eines der wichtigsten Wahlmotive.

Die deutsche Wirtschaft wird sich nachhaltig verändern. Die Weichen für die Abkehr von fossilen Energieträgern hin zu erneuerbaren Technologien wie Solar bzw. Wasserstoff müssen gestellt werden. Unternehmen in Geschäftsfeldern wie Energiegewinnung (Kohle), Stahl- und Zementherzeugung, Automobilindustrie und Chemie werden gefordert sein, ihre langfristige Ausrichtung und ihre Geschäftsmodelle mehr oder weniger stark anzupassen. Dafür ist langfristige Planungssicherheit für die notwendigen Investitionen erforderlich.

Die Errichtung von Off-Shore Windparks, Solar- und Photovoltaikanlagen sowie der dafür notwendigen Infrastruktur zur Beförderung der Energie an die Konsumenten ist essenziell. Forschung und Entwicklung von Speichertechnologie sowie Investitionen im Bereich

Digitalisierung und Ausbau des Breitbandnetzes müssen getätigt werden, um konkurrenzfähig und als Wirtschaftsstandort attraktiv zu bleiben.

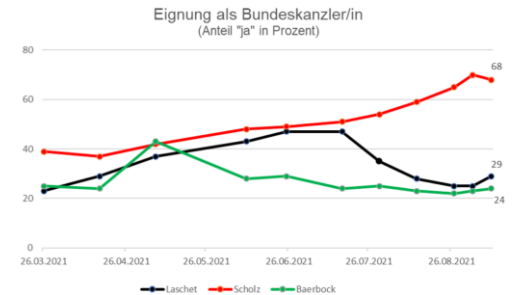
Der Gestaltungsspielraum der nächsten Regierung ist groß und wird weitreichende Lenkungseffekte entfalten können. Eine ausgewogene Aufteilung der Kosten zwischen allen Beteiligten ist für die nötige Akzeptanz der Maßnahmen unerlässlich. Die Konzepte jedoch könnten diverser nicht sein.

Auf Basis der aktuellen Umfrageprognosen könnten erstmalig 3 Parteien zur Bildung einer Regierung mit Stimmenmehrheit benötigt werden. Eine „AMPEL“, „JAMAICA“ oder „Große“ Koalition mit einer 3. Partei (sofern notwendig) sind dabei noch die wahrscheinlichsten Szenarien aller rechnerischen Mehrheiten. Die Verhandlungen dürften schwierig werden und einige Zeit in Anspruch nehmen. Eine Links-Koalition aus SPD, GRÜNE und LINKE dürfte nach jüngsten Aussagen eher unwahrscheinlich sein (wenn auch mit hohem Potential an politischer Überraschung und Irritation).

Sofern sich die Stimmenzuwächse für die Mitte-Links Parteien beim Wahlergebnis bestätigen, könnten sich deren Inhalte auch verstärkt im zukünftigen Regierungspaket widerspiegeln. Mögliche Auswirkungen wären eine expansivere Fiskalpolitik einerseits und eine stärkere Berücksichtigung sozialer Aspekte wie etwa eine Anhebung des Mindestlohns oder Transferleistungen. Beschränkungen bei Anstiegen der hohen Energiepreise (z.B. Indexierung) sind möglich.

Eine lockere Fiskalpolitik könnte das Wirtschaftswachstum weiterhin unterstützen. Unternehmen kämpfen aktuell mit Lieferengpässen, was in den letzten Monaten zu Kapazitätseinschränkungen und spürbaren Preiserhöhungen in vielen Bereichen geführt hat. Weitere Preissteigerungen für Güter und Dienstleistungen (z.B. aus Mindestloohnerhöhungen) könnten Inflationsängste weiter beflügeln, Erwartungen bei künftigen Lohnverhandlungen beeinflussen und letztendlich zu höheren Renditeerwartungen an den Kapitalmärkten führen.

Es gilt abzuwarten, welchen Einfluss die Nachfolge von Angela Merkel in den politischen Diskurs und die Entscheidungsfindung auf europäischer Ebene nehmen wird. Für viele, bevorstehende Probleme wird es einen gemeinsamen europäischen Weg brauchen, bei dessen Verhandlungen die politische Gesinnung der/des künftigen Regierungsvorsitzenden eine mehr oder weniger prägende Rolle spielen wird.



Quelle: Forschungsgruppe Wahlen: Politbarometer, Erhebungszeitraum 26.03. - 10.09.2021



# Immobilien-Boom in China am Ende?

**Die Zahlungsschwierigkeiten des chinesischen Immobilienentwicklers Evergrande könnten das Ende des Immobilien-Booms in China einläuten.**

Der wirtschaftliche Aufschwung Chinas war in den letzten Jahrzehnten auch von einem beispiellosen Aufschwung der chinesischen Immobilien-Branche begleitet.

Der Boom hat aber auch Schattenseiten und in den letzten Jahren zu einem Überangebot geführt: laut einem Bericht der Financial Times würde der aktuelle Wohnungs-Leerstand in China Platz für über 90 Millionen Menschen bieten. Aus chinesischer Sicht vermutlich eine kleine Zahl – aber aus europäischer Perspektive durchaus bemerkenswert: würden die leerstehenden Wohnungen doch ausreichen, um sämtliche Einwohner eines der fünf G7-Staaten (nämlich Frankreich, Deutschland, Italien, Großbritannien oder Kanada) zu beherbergen.

## **Evergrande-Kollaps – hausgemacht**

Die chinesische Regierung hat auf den Immobilien-Boom und damit verbundene Risiken wie Überangebot und Spekulation reagiert und durch Regulierungsmaßnahmen gegengesteuert: Peking formulierte – so der Financial-Times-Bericht – drei „rote Linien“, um die

Finanzierungs-Levels zu reduzieren: Das Verhältnis Fremdkapital zu Vermögenswerten muss unter 70 Prozent, das Verhältnis Nettoschulden zu Eigenkapital unter 100 Prozent und das Verhältnis Barmittel zu kurzfristigen Verbindlichkeiten mindestens bei 100 Prozent liegen. Evergrande überschritt alle drei „roten Linien“, was zu einem Verbot weiterer Aufnahme von Schulden führte und damit Zahlungsschwierigkeiten und die aktuelle Krise ausgelöst hatte, die nun zunehmend zu einer politischen Krise mutieren dürfte.

Der Immobilienmarkt ist ein wichtiger Teil der chinesischen Erfolgsstory und damit auch wichtig für die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung des Landes, das unter dem Motto „common prosperity“ – gemeinsamer Wohlstand – steht. Steigende Immobilienpreise und Wohlstand stehen in engem Zusammenhang mit einer prosperierenden Volkswirtschaft – dies muss die Regierung in Peking sicherstellen. Wohlstand kann auch durch Innovation oder Entwicklung „grüner“ Technologien erreicht werden – hier befindet sich China in einem Übergangsprozess, der durch die aktuellen Probleme eines großen Immobilienunternehmens bedroht erscheint.

Ein „Auffangen“ des Unternehmens könnte Marktteilnehmer dazu verführen, ebenfalls staatliche Hilfen in Anspruch nehmen zu wollen. Etwas, das die Regierung in Peking sicherlich nicht unterstützen will und darf.

Ein Konkurs könnte aber im Gegenzug – wie die volatile Marktentwicklung der letzten Tage gezeigt hatte – negative Auswirkungen auf die gesamte wirtschaftliche Entwicklung Chinas haben und das politische Ziel der „common prosperity“ gefährden.

Die nächsten Tage und Wochen werden daher wohl zeigen, wie das Problem gelöst wird – am wahrscheinlichsten vermutlich in Form einer Art von „geordneter Abwicklung“, die den Investoren Verluste bescheren wird, aber ein „spill-over“ auf andere Wirtschaftsbereiche verhindern soll.

Evergrande ist das erste Opfer der staatlichen chinesischen Regulierungsmaßnahmen – und unglücklicherweise eines der größten Unternehmen in der chinesischen Immobilien-Branche.

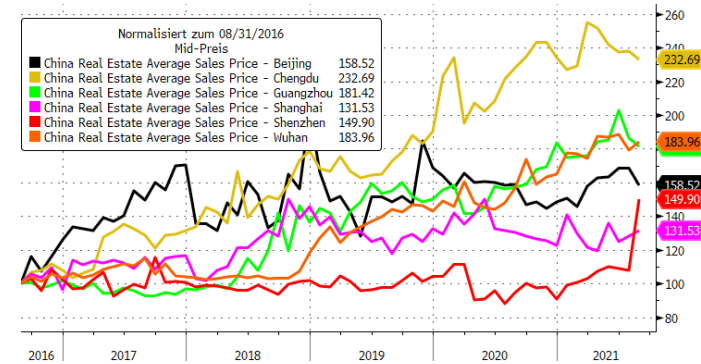
Daher sind die Auswirkungen auch an den amerikanischen und europäischen Börsen spürbar.

Das Unternehmen verfügte aber nie über eine besonders gute Bonität, war niemals im Bereich „investment grade“ geratet und wurde von den

internationalen Rating-Agenturen schon seit Jahren im Hochrisiko-Bereich beurteilt. Eine wirtschaftliche Verschlechterung, wie durch die Corona-Pandemie und die regulatorischen Verschärfungen induziert, resultiert nun in Zahlungsschwierigkeiten. Ein Umstand, der so nicht verwundern darf.

Was ein bisschen verwundert: die Auswirkungen auf die Entwicklung der Immobilienpreise in ausgewählten chinesischen Städten hält sich, wie auf nebenstehender Grafik ersichtlich ist, in Grenzen. Wir nehmen das als positives Zeichen, dass sich negative Effekte einer möglichen Evergrande-Pleite in Grenzen halten.

**„Immobilienpreise in China zeigen ein stabiles Bild.“**



Entwicklung Immobilienpreise ausgewählter chinesischer Städte, Quelle: Bloomberg, Stand 31.08.2021

# Positionierung Vermögensverwaltung

## Aktien und Qualität!

Der Kollaps eines chinesischen Immobilienentwicklers sorgt aktuell für mehr Volatilität an den Märkten – nach lange steigenden Aktienkursen ein gutes und lang erwartetes Ereignis, um eine „Überhitzung“ zu vermeiden. Angesichts tiefer Renditen bei Staatsanleihen (10-jährige deutsche Bundesanleihen rentieren weiterhin deutlich im negativen Bereich) sollte es nicht verwundern, dass ein Unternehmen, das durchschnittlich deutlich mehr als acht Prozent an jährlichen Kupons (und zwar in US-Dollar) zahlt, mit einem gewissen Risiko behaftet ist.

Wir in der Vermögensverwaltung haben auf ein Investment in Evergrande gänzlich verzichtet. Sowohl in unseren Aktien- als auch in unseren Rentenportfolios findet sich der Emittent nicht.

Wir glauben auch nicht, dass Evergrande ähnliche Folgen zeitigen wird, wie dies einst die Lehman-Pleite hatte. Einerseits war Evergrande niemals im Bereich „investment grade“ geratet und andererseits wird – so unsere Einschätzung – die chinesische Regierung Schritte setzen, um eine „Ansteckungsgefahr“ zu verhindern.

Wir bleiben daher weiterhin in Aktien deutlich übergewichtet und sehen in Aktieninvestments – dank guter Unternehmensergebnisse und prognostizierter positiver Wachstumsraten – weiterhin die attraktivste langfristige Anlagemöglichkeit. Wir setzen weiterhin auf Qualität: Qualität bei der Auswahl der Titel, Qualität bei unseren Direktinvestments in Unternehmen, die auf soliden finanziellen Beinen stehen sollen, und auch bei der Auswahl unserer Fonds-Partner.

Vielleicht beschert uns der Markt in den nächsten Wochen eine Korrektur – damit müssen wir angesichts politischer Börsen rechnen. An unserer langfristig positiven Aussicht für Aktien ändert sich dadurch nichts. Vielmehr erhöht dies möglicherweise den Druck auf die Notenbanken, ihre „Tapering“-Maßnahmen noch etwas langfristiger zu planen bzw. zu verzögern, um die wirtschaftliche Erholung nicht zu gefährden. Ein Umstand, der mittel- und langfristig wohl wieder positiv auf die Märkte wirken sollte.

Wir rechnen – wie schon in den Vormonaten – mit erhöhter Volatilität. Unsere langfristig positive Einschätzung für „risky assets“, allen voran Aktien, bleibt davon unberührt, verlangt aber von uns und unseren Investoren Geduld und Gelassenheit.



Entwicklung **Aktien Global (Weltaktienindex in Euro)** versus **Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen** und **Rendite 10-jähriger US-Bundesanleihen** – letzte 15 Jahre (Stand 22.09.2021, Quelle: Bloomberg)

Bitte beachten Sie: Diese Informationen sind genereller Natur. Die individuell im Rahmen Ihrer Vermögensverwaltung auf Ihrem Depot erfolgten Transaktionen entnehmen Sie bitte dem nächsten Report, der Ihnen regelmäßig zur Verfügung gestellt wird. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.



### ▷ 0 bis 10 % Aktien

Assetklasse	Strategische Asset Allocation	Aktuelle Asset Allocation	Veränderung
Aktien	7,5 %	10,0 %	=
Staatsanleihen (EU+US+China)	40,0 %	15,5 %	=
Unternehmensanleihen (EU+US)	15,0 %	26,0 %	=
HY & EM-Anleihen	7,5 %	17,5 %	=
Geldmarkt	10,0 %	11,0 %	=
Immobilien	10,0 %	10,0 %	=
Alternatives & Rohstoffe	10,0 %	10,0 %	=



### ▷ 0 bis 50 % Aktien

Assetklasse	Strategische Asset Allocation	Aktuelle Asset Allocation	Veränderung
Aktien	37,5 %	42,5 %	=
Staatsanleihen (EU+US+China)	15,0 %	7,5 %	=
Unternehmensanleihen (EU+US)	14,0 %	7,5 %	=
HY & EM-Anleihen	13,5 %	12,5 %	=
Geldmarkt	0,0 %	5,0 %	=
Immobilien	10,0 %	10,0 %	=
Alternatives & Rohstoffe	10,0 %	15,0 %	=



### ▷ 0 bis 30 % Aktien

Assetklasse	Strategische Asset Allocation	Aktuelle Asset Allocation	Veränderung
Aktien	22,5 %	25,5 %	=
Staatsanleihen (EU+US+China)	28,0 %	15,5 %	=
Unternehmensanleihen (EU+US)	13,0 %	13,0 %	=
HY & EM-Anleihen	6,5 %	13,5 %	=
Geldmarkt	10,0 %	7,5 %	=
Immobilien	10,0 %	10,0 %	=
Alternatives & Rohstoffe	10,0 %	15,0 %	=



### ▷ 30 bis 70 % Aktien

Assetklasse	Strategische Asset Allocation	Aktuelle Asset Allocation	Veränderung
Aktien	60,0 %	64,0 %	=
Staatsanleihen (EU+US+China)	5,0 %	4,0 %	=
Unternehmensanleihen (EU+US)	7,5 %	0,0 %	=
HY & EM-Anleihen	7,5 %	10,0 %	=
Geldmarkt	0,0 %	2,0 %	=
Immobilien	10,0 %	5,0 %	=
Alternatives & Rohstoffe	10,0 %	15,0 %	=



# DISCLAIMER

## Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

## Gesetzlicher Hinweis:

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idGF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt. Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) abrufbar und stehen dem/der interessierten AnlegerIn kostenlos am Sitz der Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) ersichtlich.

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere AnlegerInnen und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer AnlegerInnen hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.

Diese Unterlage ist ausschließlich für Ihren persönlichen Gebrauch erstellt worden und dient Ihren Informationszwecken. Sie basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Jede Form der Kenntnisnahme, Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe des Inhalts durch nicht vorgesehene Adressaten ist unzulässig. Die Richtigkeit der Daten, die aufgrund veröffentlichter Informationen in dieser Unterlage enthalten sind, wurde vorausgesetzt, aber nicht unabhängig überprüft. Wir haften nicht für die Vollständigkeit, die Zuverlässigkeit und die Genauigkeit des Materials, wie aller sonstigen Informationen, die dem Empfänger schriftlich, mündlich oder in sonstiger Weise übermittelt oder zugänglich gemacht werden.

Aussagen gegenüber dem Adressaten unterliegen den Regelungen des ggf. zugrundeliegenden Angebots bzw. Vertrages. Es kann nicht zugesichert

werden, dass ein Portfolio die dargestellten Gewinne oder Verluste erzielen oder dass ein Portfolio denselben Grad an Genauigkeit früherer Projektionen erreichen wird. Im Gegensatz zu tatsächlichen Wertentwicklungen beruhen Simulationen nicht auf bestimmten Transaktionen; es kommt ihnen somit nur eine begrenzte Aussagekraft zu. Hinweise auf die frühere Performance lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Entwicklungen zu. Die hierin geäußerten Meinungen geben unsere aktuelle Einschätzung zu den Entwicklungen auf den globalen Finanzmärkten wieder, die sich jederzeit und auch ohne vorherige Bekanntmachung ändern kann. Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen. Die hierin enthaltenen Informationen können eine auf den individuellen Anleger abgestellte, anleger- und anlagegerechte Beratung nicht ersetzen. Wir warnen ausdrücklich vor einer Umsetzung ohne weitergehende detaillierte Beratung und Analyse ihrer spezifischen Vermögens- und Anlagesituation. Ohne diese Analyse können jegliche in dieser Unterlage enthaltenen Informationen bzw. deren Umsetzung zu einem unerwünschten Anlageergebnis bis hin zum Totalverlust führen.

**IMPRESSUM: Erste Asset Management,**

Am Belvedere 1, 1100 Wien | Email: [eamcommunication@erste-am.com](mailto:eamcommunication@erste-am.com)

Stand: September 2021