

## Kurstürze an den Märkten

### Chinas Börse ist ein Schmetterling

Anleger, welche die Turbulenzen an den chinesischen Börsen als Ausdruck einer Entgleisung der «Wachstumslokomotive» werten, verstehen China falsch. Dennoch ist die Nervosität nicht unbegründet.

Peter A. Fischer  
7.1.2016



### Grüne Anzeigetafeln in China bedeuten Kursverluste. (Bild: imago)

Festlandchinas Börsenhändler haben gerade viele Aufträge und wenig zu tun. Der neue, «Circuit-Breaker» genannte Mechanismus, der bei stärkerem Kurszerfall den Handel automatisch aussetzt, hat dafür gesorgt, dass am Donnerstag bereits nach einer halben Stunde definitiv Schluss war. Der Hushen-300-Index hatte um sieben Prozent an Wert verloren. Erstaunlicherweise bereitet dies inzwischen weltweit Anlegern Kopfschmerzen.

Erstaunlich ist dies, weil all die Erklärungen, die den Kurseinbruch an den chinesischen Börsen als Zeichen einer Entgleisung der «Wachstumslokomotive China» deuten, von grossem Unverständnis zeugen. Festlandchinas Börse ist nach wie vor ein abgeschotteter Marktplatz, an dem zu mehr als vier Fünfteln private Kleininvestoren ihren Spieltrieb ausleben. Die Liquidität vieler Titel ist mangelhaft, das Wissen der Spieler über ihre Anlagen gering, und auf Perioden übermässiger Höhenflüge folgen regelmässig Abstürze. Auf dem Festland, wo das Glücksspiel verboten ist, lieben die Chinesen das Spiel an der Börse. Doch ihm kommt bis anhin weder zur Finanzierung der Unternehmenswelt noch bei der Vermögensbildung der privaten Haushalte massgebliche Bedeutung zu. Die kurzfristigen Kursbewegungen an den festlandchinesischen Börsen sagen denn auch praktisch nichts aus über den Zustand der chinesischen Wirtschaft oder die Entwicklung der Konsumnachfrage.

Es stimmt zwar, dass China vor der schwierigen Aufgabe steht, sein Wirtschaftsmodell anzupassen. Die Lokomotive muss deswegen ihre Geschwindigkeit etwas reduzieren, aber sie ist bisher nicht entgleist.

Ist also der ganze Pessimismus an den weltweiten Märkten nur auf ein grosses Unverständnis und auf den Herdentrieb der Anleger zurückzuführen? – So sehr beides in den jüngsten Kursbewegungen eine Rolle spielen mag, so weisen die jüngsten Ereignisse auch auf ein grundsätzlicheres Problem hin. Die Kursentwicklung wird nämlich nicht nur in China immer weniger von den fundamentalen Faktoren getrieben, welche die Ertragsaussichten der Firmen bestimmen. In China bewirkt eine ungeschickte Regulierung, mit der die Politik grössere Kurseinbrüche verhindern wollte, genau das Gegenteil. Zahlreiche staatliche Interventionen verhindern Korrekturen kurzfristig, die dann später umso stärker ausfallen. Und im Westen haben die expansiven geldpolitischen Interventionen die Vermögenswerte aufgebläht. Rationale Anleger wissen, dass dies irgendwann zu Korrekturen führen muss. Die Frage ist nur, wann. Entsprechend gross ist die Nervosität. Manchmal kann in so einer Situation der sprichwörtliche Flügelschlag des Schmetterlings Grosses auslösen. Chinas Börse ist ein Schmetterling.