

China: Tiefschlag zum Jahresauftakt

AUTOR

Patrick Franke
Telefon: 0 69/91 32-47 38
research@helaba.de

REDAKTION

Dr. Stefan Mitropoulos

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba

Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Die Coronavirus-Epidemie hat in China ein Ausmaß erreicht, das über die Schicksale der unmittelbar Betroffenen hinaus auch Spuren auf der makroökonomischen Ebene hinterlassen wird. Unabhängig vom weiteren Verlauf der Epidemie ist zum heutigen Zeitpunkt von spürbaren negativen Auswirkungen auf die chinesische Wirtschaft auszugehen. Wir reduzieren daher unsere Wachstumsprognose für das erste Quartal deutlich. Obwohl bei einer Eindämmung des Virus in den kommenden Wochen ein weitgehender Aufholeffekt im weiteren Jahresverlauf wahrscheinlich ist, wird das jahresdurchschnittliche Wachstum wohl trotzdem mit 5,5 % niedriger ausfallen als bisher gedacht (5,8 %). Dauert die Gesundheitskrise länger, sind entsprechend ausgeprägtere ökonomische Folgen zu erwarten.

Die Sorgen über die wirtschaftlichen Auswirkungen des Virus haben sich bisher in erster Linie an den Finanzmärkten bemerkbar gemacht. Der Shanghai Composite fiel am ersten Handelstag nach dem Ende der verlängerten Pause über das chinesische Neujahr um über 7 % und liegt jetzt um etwa den gleichen Prozentsatz unter seinem Jahresendstand 2019. Auch der Yuan, der in den vergangenen Monaten von positiveren chinesischen Konjunkturdaten und der Entspannung im Handelsstreit mit den USA profitiert hatte, gab nach den Feiertagen wieder nach.

Inwieweit die Verbraucher- und Unternehmensstimmung und letztlich die Konsumausgaben bzw. Investitionen unter den Effekten leiden werden, muss zunächst offen bleiben. Auch der Außenhandel dürfte von den Maßnahmen zur Eindämmung des Infekts in Mitleidenschaft gezogen werden. Hier ist die Stärke des Dämpfers ebenfalls schwierig abzuschätzen. Grundsätzlich gilt: Es ist vor allem die Dauer der Störung, die für die Höhe der wirtschaftlichen Schäden entscheidend ist. Psychologische Effekte und die Nebenwirkungen der öffentlichen Maßnahmen zur Eindämmung des Virus wirken ökonomisch wohl stärker als der direkte Effekt der Viruserkrankungen.

Zwar ist derzeit nicht absehbar, wie lange es dauert, bis der Erreger unter Kontrolle ist und ob er in größerem Ausmaß in anderen Ländern auftreten wird. Die bisherigen Ereignisse haben aber in unserer Einschätzung einen ausreichenden Umfang erreicht, dass erkennbare Spuren in den makroökonomischen Kennziffern in China zu erwarten sind.

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Virus bringt Volatilität am chinesischen Finanzmarkt



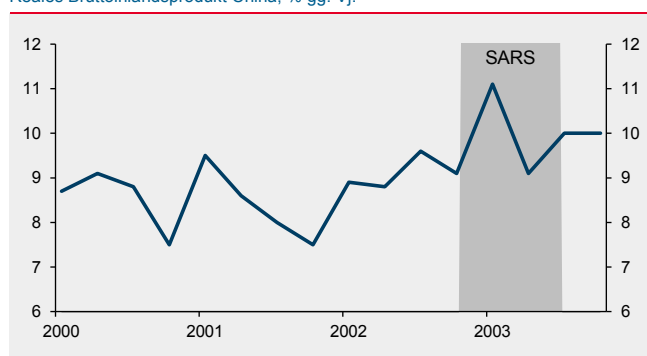
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Schaden begründet Anpassung der Prognose

Die ökonomischen Konsequenzen einer Epidemie zu quantifizieren ist äußerst heikel. Keiner weiß, wie lange es dauern wird, sie unter Kontrolle zu bringen. Es fehlen vergleichbare Erfahrungen, insbesondere im Hinblick auf die heute sehr starke globale Vernetzung der Lieferketten. Offensichtlich sind hier weder die Episoden der „Spanischen Grippe“ (1918-19) noch der „Asiatischen Grippe“ (1956-58) besonders hilfreich. Selbst die scheinbar direkt vergleichbare Situation mit dem SARS-Virus im Frühjahr 2003 liefert nur begrenzte Erkenntnisse. So begann im März 2003 der Krieg der USA gegen das irakische Regime von Saddam Hussein, der bis Anfang Mai dauerte. Entsprechend schwierig ist es, die Auswirkungen von SARS auf den Welthandel und die globale Wirtschaftsstimmung zu isolieren. Hinzu kommen die mangelhaften chinesischen Wirtschaftsdaten. Sie lassen auch im Jahr 2020 nur eingeschränkte Analysen von Kausalketten zu. 2003 gab es viele der heute vorliegenden Indikatoren noch gar nicht – oder ihre Aussagekraft war noch stärker eingeschränkt. Ein saisonbereinigtes Bruttoinlandsprodukt (BIP) liegt für China beispielsweise erst seit 2010/11 vor. Die Einkaufsmanagerindizes gehen maximal bis 2004 zurück. Die Vorjahresrate des realen BIP lässt 2003 jedenfalls keinen SARS-Effekt erkennen.

SARS-Effekt?

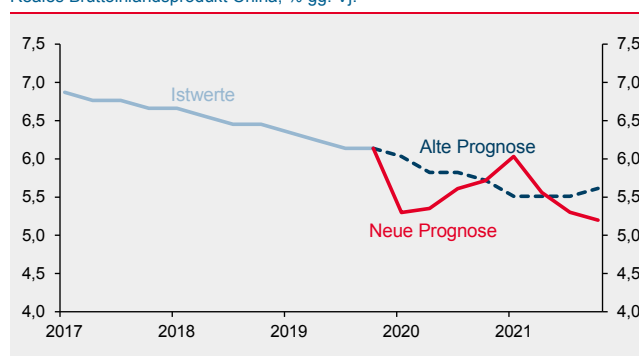
Reales Bruttoinlandsprodukt China, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Schlag ins Kontor im ersten Quartal

Reales Bruttoinlandsprodukt China, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Weniger Wachstum im ersten Quartal

Vor diesem Hintergrund ist jede durch den Virus begründete Prognoseänderung mit hoher Unsicherheit behaftet. Dass das Wachstum im ersten Quartal angesichts der umfangreichen belastenden Quarantänemaßnahmen und den gedämpften Feierlichkeiten zum Neujahr niedriger ausfällt, ist jedoch absehbar. Wir reduzieren unsere Prognose für Q1 daher von 6 % gegenüber Vorjahr auf 5,4 %, nach 6,1 % im Jahresendquartal 2019. Wir unterstellen, dass es der Regierung gelingt, den Virus in den kommenden Wochen in den Griff zu bekommen. Dann ist ab dem zweiten Quartal mit einem Aufholprozess zu rechnen. Dieser wird aber wohl nicht 100 % der verlorenen Aktivität wieder gutmachen. Auch drückt eine Delle den Jahresschnitt umso deutlicher, je früher im Jahr sie liegt. Das durchschnittliche Wachstum wird 2020 nun voraussichtlich 5,5 % betragen (bisher: 5,8 %), nach 6,1 % im Jahr 2019. Sollte es länger dauern, die Epidemie einzudämmen, würden die negativen Auswirkungen auf die chinesische Wirtschaft entsprechend zunehmen – und zwar überproportional. Dies würde dann auch spürbar auf den Rest der Weltwirtschaft durchschlagen.

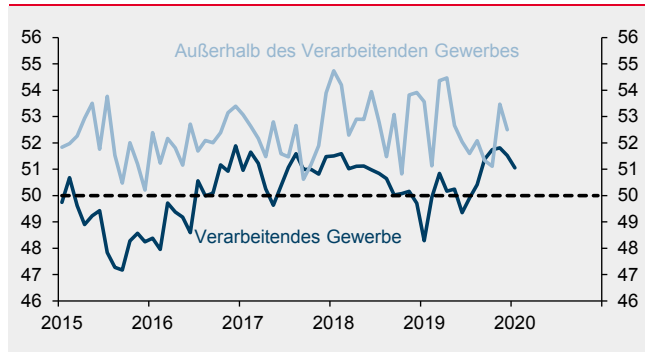
Ist ein Virus „Konjunktur“?

Die Frage, ob dies eine „Rezession“ in China mit sich bringen wird, ist aus unserer Sicht nur eingeschränkt zielführend. Offensichtlich ist eine Epidemie kein „zyklisches“ Ereignis im Sinne der Konjunkturanalyse. Zudem verbinden viele Beobachter mit dem Begriff Rezession eine Kontraktion, also ein schrumpfendes BIP. Dies ist angesichts des nach wie vor sehr hohen Wachstumstrends in China äußerst unwahrscheinlich. Schon 2019 wies die chinesische Wirtschaft eine relativ geringe Dynamik auf. Auch nach dem „Phase 1“-Deal bleiben ungelöste außenwirtschaftliche Konflikte, die Anlass für den Handelsstreit mit den USA waren. Daher ist das Risiko einer stärkeren Abkühlung durch einen negativen Schock wie den Virus in der aktuellen Situation sicher nennenswert. Die konkreten wirtschaftlichen Belastungen durch den Handelskonflikt sind aber wohl gering.

ger als vielfach angenommen und werden durch den „Deal“ vom 15. Januar tendenziell ab- oder zumindest nicht mehr zunehmen. Zudem zeigen sich die Stimmungsindikatoren in China Anfang 2020 relativ zu den Werten der letzten Jahre in einem deutlich besseren Zustand als jene in den USA oder in der Eurozone. Die Anfälligkeit der chinesischen Konjunktur für negative Schocks sollte daher nicht überschätzt werden. Wir gehen davon aus, dass die chinesische Wirtschaft vom Coronavirus nicht „aus der Spur geworfen“ wird.

Wirtschaftsstimmung seit 2015 nur selten besser

Markt-Einkaufsmanagerindizes China



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kreditimpuls: Wird jetzt richtig aufgedreht?

„Kreditimpuls“, Vorjahresveränderung in Prozentpunkten



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Wie positioniert sich die Regierung?

Mehr Stimulus?

Schließlich verfügt die Regierung in Peking über Munition, um einer unerwünschten konjunkturellen Abkühlung entgegenzuwirken. Erste Maßnahmen zur Sicherung der Liquidität hat sie schon ergriffen. Eine spannende Frage wird sein, für welches Narrativ sich die Regierung in den nächsten Wochen und Monaten entscheidet: Wird sie die Krise und ihre ökonomischen Auswirkungen eher kleinreden und versuchen, negative psychologische Wirkungen einzudämmen? Oder wird sie die Epidemie als „Ausrede“ für niedrigeres Wachstum und das wahrscheinliche Nichterreichen der Vorgaben des Handels-Deals mit den USA nutzen? Auch hiervon hängt ab, in welchem Maß die Regierung auf Stimulusinstrumente wie fiskalische Lockerung bzw. eine großzügigere Kreditvergabe zurückgreifen wird. Bisher hat sie trotz des langsameren Wachstums und der Belastungen durch den Handelsstreit auf einen massiven Kreditimpuls verzichtet. Je stärker die negativen ökonomischen Effekte des Virus ausfallen, umso höher ist die Chance, dass sich dies nun ändern wird. ■