



China: Mehr sauer als süß

Während in Deutschland und anderen Industriestaaten über den künftigen Umgang mit China diskutiert wird, zeigte sich die Führung dort zuletzt außenpolitisch eher konzilient. Dazu hat sicher auch die konjunkturelle Lage beigetragen, die derzeit alles andere als rosig ist. Entsprechend hat der Chinesische Yuan abgewertet, wenngleich er sich mittelfristig stabilisieren dürfte.



Patrick Franke
Internationale
Konjunktur
Tel. 069/91 32-47 38

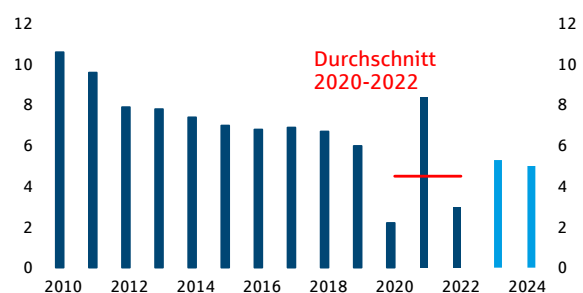
Das Jahr 2023 war in China ökonomisch bisher ein **Wechselbad der Gefühle**. Es begann mit dem Ende der „Null-Covid“-Politik, die um den Jahreswechsel eine enorme Pandemiewelle auslöste. Wegen des unzureichenden Impffortschritts kostete diese viele Menschenleben. Der Infektionsimpuls stellte sich aber als unerwartet kurzlebig heraus und schnell gewann der Optimismus die Überhand: Mit dem Ende der Einschränkungen konnte China mit Hilfe von aufgestaute Nachfrage einem Boom entgegenschauen. Die Wachstumsprognosen für 2023 wurden spürbar angehoben.

Aber auch diese Phase war nicht von langer Dauer. Nach einer kurzfristigen merklichen Belebung der Konjunkturindikatoren zum Frühlingsanfang **ebte die Dynamik schnell wieder ab**. Die Ausfuhren enttäuschten und auch die Konsumbereitschaft der Bevölkerung blieb deutlich hinter den Erwartungen zurück. Ein kräftiger Anstieg der Jugendarbeitslosigkeit belastete die Stimmung und die Probleme im Immobiliensektor rückten wieder in den Vordergrund.

Zum Jahresauftakt stieg das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 2,2 % gg. Vq., trotz Infektionswelle. Der **Aufholeffekt** fand damit offensichtlich schon größtenteils im ersten Quartal statt. Im zweiten Quartal legte die chinesische Wirtschaft nur noch um 0,8 % gg. Vq. bzw. um 6,3 % gg. Vj. zu. Vor allem letztere Zahl lag deutlich unter den Erwartungen von rund 7 %. Die Differenz der Vorjahresrate mit den entsprechenden vier Quartalsraten (kumuliert 6,8 %) beträgt aktuell 0,5 Prozentpunkte. Historisch hat sich eine solche Schere stets weitgehend durch spätere Revisionen geschlossen. Dabei konvergierten in der Regel die Quartalsraten auf die Vorjahresrate. Anders formuliert: Abwärtsrevisionen der ersteren sind wahrscheinlich.

Wachstum im Abwärtstrend

Reales BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr, %*



*Prognose für 2023 und 2024

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Auf kurze Sicht wird sich wohl wenig an der **gedämpften Auslandsnachfrage** für chinesische Exporte ändern, denn in den wichtigsten Absatzmärkten ist die konjunkturelle Lage schwierig. Impulse für eine stärkere Binnennachfrage könnten von der Wirtschaftspolitik kommen. Sie würden aber riskieren, Fehlentwicklungen der Vergangenheit – zu lockere Kreditvergabe, Überkapazitäten, Fehlinvestitionen, Immobilienblase – durch zu breit gestreuten Stimulus weiteren Vorschub zu leisten.

Per saldo sehen wir Bedarf für eine **Abwärtsrevision unserer Jahresprognose** für 2023 von 5,8 % auf 5,3 %. Dies beruht auf der Annahme einer Belebung im zweiten Halbjahr, ohne dabei auf einen plötzlichen Boom zu setzen. Die kurzfristigen Risiken liegen auf der Seite eines schwächeren Wirtschaftswachstums, aber das wenig ambitionierte Ziel der Regierung von rund 5 % für dieses Jahr sollte erreichbar sein. Für 2024 bleiben wir bei unserer Erwartung von rund 5 % Wachstum, allerdings dürfte dieser Wert von den Stimulusanstrengungen des laufenden Jahres profitieren. Mittel- bis längerfristig wird sich der Wachstumstrend in China auch aus demografischen Gründen weiter in Richtung 4,5 % oder 4 % abschwächen.

Zuletzt haben sich die politisch Verantwortlichen nach einer Phase des Zögerns trotz verbleibender Vorbehalte eher bereit gezeigt, die Konjunktur mit fiskal- und geldpolitischen Instrumenten anzufeuern. Dies sollte zunächst so bleiben. Zu den Argumenten für eine **aktivere Geldpolitik** zählt dabei auch der geringe Preisdruck.

Kein Inflationsproblem in China

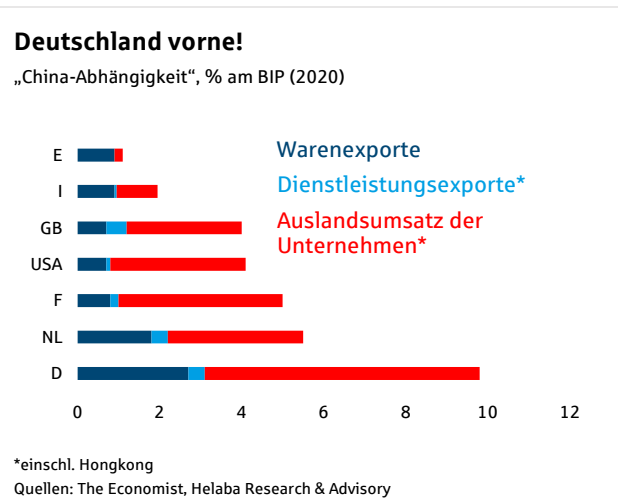
Bei der **Preisentwicklung** fällt China derzeit komplett aus dem Rahmen. Während die meisten Industriestaaten mit einer weiter hohen Teuerung kämpfen, wurden im Zusammenhang mit China zuletzt von mancher Seite wieder Sorgen über Deflation geäußert. Im Juni war der Verbraucherpreisindex gegenüber dem Vorjahr unverändert. Ein Deflationsrisiko – im Sinne eines spürbaren, längerfristigen Rückgangs des Preisniveaus – sehen wir dennoch nicht. Für das zweite Halbjahr wird allgemein mit anziehenden Preisen gerechnet, so dass im Jahresschnitt noch eine Teuerung von rund 1 % (bisher: 1,4 %) erreicht werden sollte. Für 2024 erwarten wir dann wieder einen für China „normaleren“ Preisauftrieb von 2,2 % (bisher: 2,5 %).

| | | 2021 | 2022 | 2023p | 2024p |
|--------------------|-----------|------|------|-------|-------|
| BIP, real | % gg. Vj. | 8,4 | 3,0 | 5,3 | 5,0 |
| Inflationsrate | % gg. Vj. | 0,9 | 1,9 | 1,0 | 2,2 |
| Arbeitslosenquote* | % | 5,1 | 5,6 | 5,3 | 5,0 |
| Budgetsaldo | % des BIP | -6,0 | -7,5 | -7,5 | -7,0 |

*"Surveyed". Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Politische Herausforderungen

Jenseits der konjunkturellen Lage in China rücken seit einiger Zeit mittelfristige **geopolitische Perspektiven** verstärkt in den Fokus. Selbst wenn ein militärischer Konflikt um Taiwan mit der Folge wahrscheinlich umfassender Wirtschaftssanktionen und Unterbrechungen der internationalen Lieferketten vermieden werden kann: Die multidimensionale **Abhängigkeit** vieler Industrieländer von China **zu reduzieren**, ohne dass es zu Lieferengpässen oder explosionsartig steigenden Preisen essenzieller Güter kommt, wird eine **Sisyphusarbeit**.



Deutschland hätte dabei im Falle eines harten Bruchs der Weltwirtschaft in zwei weitgehend separate „Zonen“ mehr zu verlieren als alle anderen: Laut einer Berechnung der Londoner Wochenzeitschrift „The Economist“ hatte Deutschland im Jahr 2020 unter den betrachteten Ländern die **mit Abstand größte Abhängigkeit** („exposure“) von China. Hierbei stehen neben den Warenexporten vor allem die Umsätze deutscher Unternehmen und deren Töchter in China im Vordergrund.

Dabei noch gar nicht berücksichtigt sind die teilweise enorm hohen **Marktanteile chinesischer Exporte** bei Rohstoffen wie Seltenen Erden oder Industriemetallen, die vor allem für die Chip-Herstellung oder die Energiewende essenziell sind. Auch bei manchen Vorprodukten für die Herstellung von Medikamenten wie Antibiotika ist China dominant. Hier sind vielfach auf absehbare Zeit keine alternativen Quellen verfügbar. Die jüngsten Ausfuhrkontrollen für Germanium und Gallium zeigen, dass die chinesische Führung sich der zentralen Rolle dieser Güter sehr wohl bewusst ist.

Insofern ist es von großer Bedeutung, dass die Politik in Berlin und Brüssel mit **Fingerspitzengefühl** vorgeht, wenn es um ein so genanntes „De-Risking“ der wirtschaftlichen Beziehungen zu China geht. Trotz der neuen Restriktionen bei den Metallexporten hat sich die Regierung in Peking zuletzt mit verbalen Attacken zurückgehalten

und wirbt sogar verstärkt um Investitionen aus dem westlichen Ausland. Kritik an der gerade aus der Taufe gehobenen „China-Strategie“ der Bundesregierung wurde zwar geübt, sie fiel aber gemessen an den polemischen Standards des chinesischen Außenministeriums eher verhalten aus. Das Signal scheint hier zu sein: „Wenn Ihr die wirtschaftlichen Beziehungen zu uns schädigen wollt, geht das auf eure Kappe – wir sind grundsätzlich zur Kooperation bereit.“

Yuan stabilisiert sich



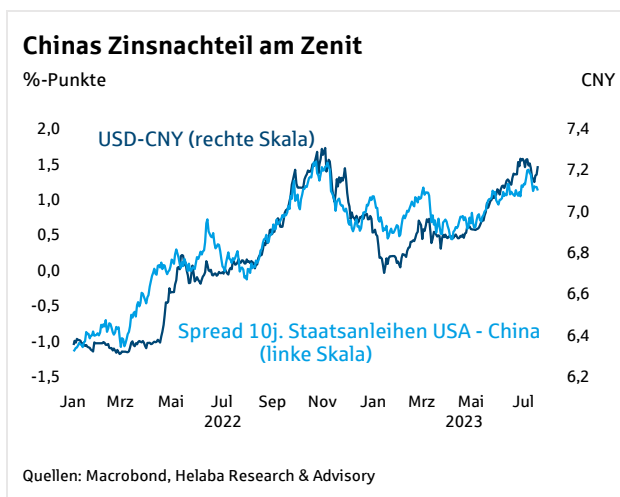
Christian Apelt, CFA
Devisenstrategie
Tel. 069/91 32-47 26

Der Chinesische Yuan zählte im bisherigen Jahresverlauf zu den überraschend deutlichen Verlierern. So gab die Währung gegenüber dem US-Dollar fast 5 % nach und gegenüber dem Euro sogar nahezu 9 %. Der Dollar-Yuan-Kurs kletterte über 7,20 und damit fast auf das langjährige Hoch aus dem vergangenen Herbst. Anders als im Vorjahr kann die **Yuan-Schwäche** auch nicht mit einer allgemeinen Dollar-Stärke erklärt werden. Die Gründe liegen diesmal doch eher in China: Die Aufhebung der Corona-Restriktionen hat nicht den gewünschten wirtschaftlichen Schwung gebracht.

Während Fed und EZB weiterhin ihre Leitzinsen anheben, lockert die chinesische Notenbank die Geldpolitik. Entsprechend hat sich der **US-Renditevorteil gegenüber China ausgeweitet**

et bzw. der Zinsnachteil des Euro reduziert. Zunächst wird sich daran wenig ändern, so dass der Yuan von dieser Seite unter Druck bleibt. Allerdings dürften die Zinserhöhungszyklen von Fed und EZB in den nächsten Monaten beendet sein, was im Laufe des zweiten Halbjahres für eine Stabilisierung spricht.

Dass die chinesische Politik ihre Währung absichtlich abwertet, ist nicht zu erkennen, selbst wenn der Yuan mangels freier Konvertibilität nach wie vor unter starkem **staatlichen Einfluss** steht. Die chinesischen Devisenreserven haben zwar leicht zugelegt, signalisieren jedoch keine Interventionen im großen Stil. Chinas Bestreben, den Yuan als internationale Reservewährung zu fördern, spricht eher gegen eine bewusste Abwertung. Handelsgewichtet hat die Währung trotz der Verluste gegenüber Euro und US-Dollar aus langfristiger Perspektive nicht allzu viel verloren. Schließlich notiert der Yuan gegenüber anderen Währungen wie z.B. dem Japanischen Yen recht fest.



Ein Ende der Zinserhöhungen der EZB und vor allem der Fed bei dann dort leicht rückläufigen Renditen dürfte den Yuan unterstützen. Eine gewisse Belebung des chinesischen Wachstums sollte der Währung ebenfalls helfen.

Zum Jahresende wird der Dollar-Yuan-Kurs wohl wieder niedriger um 7,0 notieren. Der Euro-Yuan-Kurs dürfte dann von 8,1 auf 7,70 zurückgehen.

| | aktuell* | Q3/23 | Q4/23 | Q1/24 | Q2/24 |
|-------------------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| Chinesischer Yuan/ Euro | 8,09 | 7,81 | 7,70 | 7,59 | 7,48 |
| Chines. Yuan/ US-Dollar | 7,22 | 7,10 | 7,00 | 6,90 | 6,80 |

* 19.07.2023 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud

Chefvolkswirtin /

Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Tel. 069/91 32-20 24

Internet: <http://www.helaba.de>

Disclaimer

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.