



China: Start ins Jahr des Drachen

Die chinesische Wirtschaft hat 2024 das Potenzial, positiv zu überraschen: nicht weil ein Boom vor der Tür steht, sondern weil die Stimmung kaum noch schlechter werden kann. Der Chinesische Yuan hat seine Talfahrt beendet und dürfte gegenüber dem US-Dollar leicht zulegen.



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

Am 10. Februar beginnt nach dem chinesischen Kalender das neue Jahr – das **Jahr des Drachen**. Der Drache gilt als Symbol für Autorität, Glück und Reichtum. Allgemein geht die Bevölkerung wohl mit mehr Optimismus und Selbstvertrauen in ein so positiv besetztes Jahr.

Einen zuversichtlichen Ausblick können die Chinesen nach dem **mehr als durchwachsenen Jahr des Hasen 2023** auch gut gebrauchen – zumal die Rahmenbedingungen für das neue Jahr teilweise erneut alles andere als optimal sind. So sind die Beziehungen zu den wichtigsten Industrieländern nach wie vor angespannt. Nicht zuletzt der Wahlkampf in den USA mit dem möglichen Sieg Donald Trumps im November birgt das Potenzial für spielverderbende Konflikte.

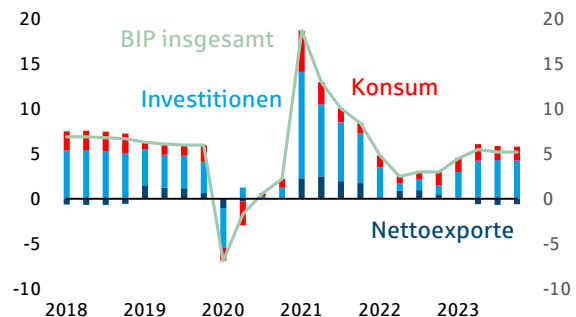
Insgesamt scheint aber schon zum Jahresauftakt die Lage in vieler Hinsicht etwas besser als die gedrückte Stimmung zu sein. Im vierten Quartal expandierte die chinesische Wirtschaft um respektable 1 % gg. Vq. und 5,2 % gg. Vj. Das Gesamtjahr 2023 kam ebenfalls auf ein **Wachstum** von scheinbar achtbaren **5,2 %**. Hier ist aber die „Delle“ zu berücksichtigen, die im Frühjahr 2022 der Lockdown in Schanghai und anderen Städten im Output hinterließ. Der Vergleich mit 2022 schönt daher die Dynamik im insgesamt doch eher mauen Jahr 2023.

Die aktuellen **Stimmungsbarometer** sprechen für Wachstum, aber keinen Boom. Außer dem Dienstleistungsindex von S&P Global liegen die Indikatoren in einer Region, die tendenziell für leicht unterdurchschnittliches Wachstum spricht. Der Ausreißer unter den Einkaufsmanagerindizes hat sich zuletzt allerdings spürbar erholt und trotz der gedämpften Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe hat die Industrieproduktion wieder merklich angezogen. Dies zeigt, dass der ausgeprägte Konjunkturpessimismus mancher Beobachter 2023 überzogen war.

Mittelfristig und strukturell bleibt das Sentiment für den Ausblick der chinesischen Wirtschaft verhalten. Dazu trägt unter anderem bei, dass die Probleme im **Immobiliensektor** nicht ausgestanden sind. Ein in der Vergangenheit zentraler Treiber des Wachstums bremst damit nun. Zwar steuert die Regierung mit verschiedenen Maßnahmen dagegen, aber eine echte Trendwende zeichnet sich 2024 hier nicht ab. Bereits eine Stabilisierung in diesem Sektor wäre wohl ein politischer Erfolg.

Nettoexport 2023 eher Wachstumsbremse

Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten bzw. % gg. Vj.

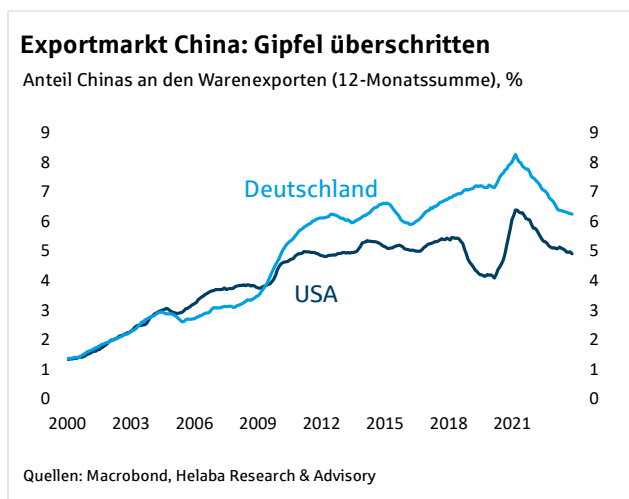


Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Verletzliche außenwirtschaftliche Flanke

Neben den binnenwirtschaftlichen Schwierigkeiten hat China aber auch mit Problemen im Außenhandel zu kämpfen. Einerseits **normalisiert sich die Nachfrage** im Rest der Welt nach chinesischen Produkten, die in der Pandemie geradezu explodiert war, graduell weiter. Von Anfang 2020 bis Mitte 2022 hatten die, schon vorher nicht gerade geringen, globalen Ausfuhren Chinas in US-Dollar nominal um rund 60 % zugelegt. Seitdem gab diese Summe wieder nach, sie bleibt aber Ende 2023 noch 50 % höher als vor der Pandemie.

Andererseits bremsen politische Versuche in den Industrieländern, China zunehmend von „westlichen“ **High-Tech-Produkten abzuschneiden**. Obwohl die Zahlen wegen der weiterhin starken Präsenz ausländischer Unternehmen im Land selbst mit Vorsicht zu interpretieren sind, zeigen die Außenhandelszahlen für Deutschland und die USA, dass der **Absatzmarkt China** zuletzt zumindest an den Exporten gemessen auch insgesamt **an Bedeutung verliert**. Kehrseite dieser Medaille kann allerdings sein, dass China nun unter dem Druck der ausländischen Restriktionen verstärkt und erfolgreich in eigene Technologieunternehmen investiert.



Die gleichzeitigen Versuche der USA und der EU, sich **von chinesischen Importen unabhängiger** zu machen, sind offenbar bislang weniger erfolgreich. Vielfach verlagern sich durch diese Eingriffe formale Warenströme, während die Produktion weiter in China stattfindet oder durch chinesische Unternehmen auf Drittmärkten erfolgt. Zudem fehlen bei vielen kritischen Zwischenprodukten, bei denen China bislang dominiert, mangels Kapazitäten alternative Anbieter – ein Zustand, der sich so schnell nicht ändern wird.

Für China sind die Unsicherheiten über weitergehende Technologierestriktionen und Absatzchancen in den Industrieländern derzeit vor allem Belastungen für das Vertrauen und die Planbarkeit der Zukunft. Sie bremsen so aktuell die Investitionen. Unter dem Strich wird China 2024 aus unserer Sicht trotzdem ein **Wirtschaftswachstum von rund 5 %** erreichen. Wir sind damit etwas optimistischer als der IWF, der aktuell 4,6 % erwartet. Unsere Prognose wäre angesichts des außenwirtschaftlichen Gegenwinds, der binnenwirtschaftlichen Probleme und des schrumpfenden Erwerbepersonenpotenzials auf das Wachstum ein durchaus zufriedenstellender Wert. Er wird allerdings voraussichtlich nur mit Hilfe weiterer Stimulusanstrengungen seitens der Regierung erreicht werden.

Für China sind die Unsicherheiten über weitergehende Technologierestriktionen und Absatzchancen in den Industrieländern derzeit vor allem Belastungen für das Vertrauen und die Planbarkeit der Zukunft. Sie bremsen so aktuell die Investitionen. Unter dem Strich wird China 2024 aus unserer Sicht trotzdem ein **Wirtschaftswachstum von rund 5 %** erreichen. Wir sind damit etwas optimistischer als der IWF, der aktuell 4,6 % erwartet. Unsere Prognose wäre angesichts des außenwirtschaftlichen Gegenwinds, der binnenwirtschaftlichen Probleme und des schrumpfenden Erwerbepersonenpotenzials auf das Wachstum ein durchaus zufriedenstellender Wert. Er wird allerdings voraussichtlich nur mit Hilfe weiterer Stimulusanstrengungen seitens der Regierung erreicht werden.

Keine Deflation, aber Preisdruck sehr gering

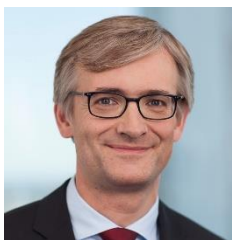
Bei der **Preisentwicklung** fällt China derzeit weiterhin komplett aus dem internationalen Rahmen. Während die meisten Industriestaaten unverändert mit einer zu hohen Teuerung kämpfen, hat China vielleicht sogar das entgegengesetzte Problem. Im Dezember war der Verbraucherpreisindex um 0,3 % niedriger als ein Jahr zuvor. Dies ist zwar von dem Verfall der wichtigen Schweinefleischpreise (Großhandelspreise im Dezember: -29 % gg. Vj.) nach dem Ende einer Schweinepestwelle getrieben. Aber darüber hinaus dämpft die insgesamt mäßige Binnennachfrage die Preissetzungsmacht der Unternehmen. Im Gesamtjahr 2024 dürften die Verbraucherpreise um rund 1 % steigen (2023: 0,2 %).

		2022	2023	2024p	2025p
BIP, real	% gg. Vj.	3,0	5,2	5,0	4,8
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,0	0,2	1,0	2,0
Arbeitslosenquote*	%	5,6	5,2	5,0	4,8
Budgetsaldo	% des BIP	-7,5	-7,0	-7,5	-7,2

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

Für den **Rest der Welt**, der mehrheitlich nach wie vor mit zu hoher Inflation ringt, ist eine niedrige Teuerung in der zweitgrößten Wirtschaft eigentlich eine gute Nachricht. In den USA beispielsweise sind die Importpreise aus China – wohl auch dank eines schwächeren Yuan – seit Frühjahr 2022 im Trend rückläufig (Dezember: -3 % gg. Vj.). Dies trägt zum entlastenden Effekt der Warenpreise im US-CPI bei: Waren ohne Energie und Lebensmittel lagen dort im Dezember auf demselben Niveau wie vor Jahresfrist.

Yuan mit freundlicher Tendenz

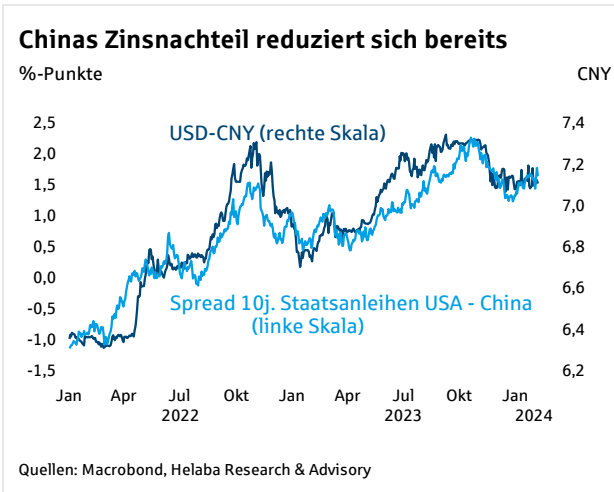


Christian Apelt, CFA
Devisenstrategie
Tel. 069/91 32-47 26

Die **chinesische Währung** hat sich in den letzten Monaten gegenüber US-Dollar und Euro stabilisiert. Allerdings kann man kaum von nennenswerten Gewinnen sprechen. Nachdem sich der Dollar-Yuan-Kurs seit Anfang 2022 von weniger als 6,4 bis auf 7,35 im September 2023 erhöht hatte, ging der Wechselkurs per saldo zurück, selbst wenn er seit Jahresbeginn wieder auf knapp 7,2 gestiegen ist. Die **Yuan-Stabilisierung im Herbst** begründet sich nicht zuletzt mit einer allgemeinen leichten Schwächephase des US-Dollar. So dürfte der Dollar-Yuan-Kurs wohl auch in Zukunft vor allem von der US-Entwicklung geprägt sein.

Anders als Fed und EZB lockerte die chinesische Notenbank ihre Geldpolitik in den letzten beiden Jahren. Dadurch verlor der Yuan seinen Renditevorteil insbesondere gegenüber dem US-Dollar, weshalb er unter Druck geriet. In China wird sich die Geldpolitik in diesem Jahr vermutlich eher zurückhalten und keine signifikanten Maßnahmen ergreifen. Das wird in den USA voraussichtlich anders aussehen. Die Fed dürfte im Juni beginnen, ihren Leitzins zu senken. Zwar sind derzeit die Zinssenkungserwartungen an den Terminmärkten teilweise überzogen. Dennoch dürften die **US-Renditen** mittelfristig weiter zurückgehen und sich entsprechend **der Zinsvorteil verringern**.

Der **Dollar-Yuan-Kurs** wird sich daher im Jahresverlauf vermutlich niedriger **um 7,0 einpendeln**. Grundsätzlich sind die Yuan-Kurse nach wie vor stark politisch beeinflusst, denn Chinas Währung ist nicht frei konvertibel. Eine leichte Aufwertung sollte für das Land akzeptabel sein, eine wirtschaftliche Stimulierung über eine schwächere Währung ist voraussichtlich kein Thema. Schließlich sollte das Wachstum recht solide ausfallen. 2023 wurde sogar mehr zur Stützung des Yuan interveniert. Gegenüber dem Euro gilt im Prinzip ähnliches wie gegenüber dem US-Dollar: Allerdings notiert der **Euro-Yuan-Kurs** derzeit nur geringfügig über dem Kursziel von **7,70**.



Im späteren Jahresverlauf wächst jedoch ein Unsicherheitsfaktor für die Wechselkurse, nämlich die anstehende US-Präsidentenwahl. Während unter einem Präsident Biden das US-chinesische Verhältnis mehr oder weniger stabil bleiben sollte, könnte es sich **unter einem Präsidenten Trump** spürbar verschlechtern. Einerseits würde eine kräftige Erhöhung der Strafzölle gegenüber China dem Land wirtschaftlich schaden und den Yuan belasten. Andererseits könnte Trump Druck wegen der „Währungsmanipulation“ aufbauen und eine deutliche Yuan-Aufwertung fordern, was tendenziell der Währung helfen würde. Die **erhöhte Unsicherheit spricht** jedoch bei dem staatlich beeinflussten Yuan wiederum **für eine gewisse Stabilität**.

	aktuell*	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24
Chinesischer Yuan/ Euro	7,73	7,46	7,70	7,70	7,70
Chines. Yuan/ US-Dollar	7,19	7,10	7,00	7,00	7,00

* 06.02.2024

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.