

## APA-Konjunktureinschätzung China, Stand 25. September 2015

### A) Wachstumsabschwächung

- China befindet sich in einem **Transformationsprozess** von quantitativem hin zu gewünschtem qualitativem, nachhaltigem Wachstum, das auf stärkeren Binnenkonsum aufbaut.
- Die chinesische Volkswirtschaft hat 2015 das Potenzial mit 6 - 7 % zu wachsen. China bleibt auch bei Wachstumsraten zwischen 5 - 7 % ein **wichtiger Wirtschaftspartner**.
- **Risiken** für die wirtschaftliche Entwicklung Chinas stellen die Auswirkungen des langsameren Wachstums auf den **Arbeitsmarkt**, die **Überschuldung der Lokalregierungen**, eine hohe Intransparenz der öffentlichen Verwaltung, die **Überkapazitäten und Verschuldung der Staatsunternehmen** sowie das langsame Reformtempo der Regierung dar.

Bereits in den vergangenen Jahren verlangsamte sich das Wachstum der chinesischen Wirtschaft und lag 2013 „nur noch“ bei 7,7 % beziehungsweise 2014 bei 7,5 % (erste Dämpfer 2014 bspw. im Immobiliensektor). Damit einhergehend hat Präsident Xi Jinping im Mai 2014 die „neue Normalität“ als Wachstumsmodell ausgegeben und beschreibt damit die Abkühlung der chinesischen Wirtschaftsentwicklung auf Wachstumsraten in Höhe von 5 bis 7 %. Diese Entwicklung soll in Zukunft vor allem auf die massive Stärkung des Binnenmarkts – z. B. durch Verlagerung weg von Investitionen im Immobiliensektor und hin zum privaten Konsum – gestützt und somit stabiler/robuster gestaltet werden. Ob diese Verlagerung zu mehr Nachhaltigkeit führt, ist offen. Erste Maßnahmen der Regierung stellen ein Stärkung des Sozialversicherungssystems sowie der Fokus auf Urbanisierung dar.

Auswirkungen dieser Umsteuerung auf einen verstärkten Binnenkonsum sind bereits zu erkennen: Auch wenn das Exportwachstum mit 6,8 % nach wie vor einen wichtigen Teil der chinesischen Wirtschaftsleistung ausmacht, sind starke Impulse durch die Binnenkonjunktur zu erkennen, privater Verbrauch (die Kaufkraft der privaten Haushalte hat um 8 % zugelegt) und Dienstleistungen expandieren seit vier Jahren überdurchschnittlich. Der Arbeitsmarkt spiegelte 2014 die Entwicklungen im Dienstleistungssektor wieder, dort sind 13,2 Mio. neue Arbeitsplätze geschaffen worden. Allerdings sind China-weit immer noch rd. 30 % der Beschäftigten im Primärsektor angestellt. Der Anteil der Industrie am nominalen BIP liegt bei stattlichen 42,6 % - in diesem Bereich arbeitete 2013 ebenfalls ca. ein Drittel der Beschäftigten.

Für 2015 hat China – trotz sinkender Verkaufszahlen beispielsweise im Automobilsektor – noch das Potenzial mit 7 % zu wachsen. So ist die Stabilisierung

auf dem Immobilienmarkt auf einem guten Weg, ohne Insolvenzwellen zu verursachen. 2014 gab es massive Regierungsinterventionen, um stärker fallende Preise zu verhindern: z. B. strenge Verkaufsregeln für Immobilien, erleichterter Zugang zu Hypotheken-Krediten, Beschleunigung der Wohnungsbauprogramme.

Daneben hat die Regierung Konjunkturprogramme geplant, um einen zu drastischen Einbruch des Wirtschaftswachstums zu verhindern: Am 06. August 2015 wurden Programme im Umfang von 150 Mrd. Euro angekündigt. Und auch weiterhin hat die Regierung die Möglichkeiten und Kapazitäten einer weiteren Abkühlung der Industrieproduktion und der Exporte expansiv gegenzuhalten. Erfahrungen mit großen Konjunkturpakten hat China bereits im Zuge der Finanzkrise 2008 und 2009 gemacht. Ein Risiko ist bei diesen Konjunkturmaßnahmen, dass ein hoher Anteil der geschätzten 3500 Mrd. US-Dollar an chinesischen Devisenreserven in US-Treasury Bonds gehalten werden. Sollte die Regierung zu großen Konjunkturprogrammen greifen, müssten die Auswirkungen auf die USA deswegen im Auge behalten werden.

## **B) Währungsabwertung und Reform des RMB-Leitkursbildungssystems**

- Die Reform des RMB-Leitkursbildungssystems im Sommer 2015 verfolgt das langfristige Ziel, den RMB neben dem Euro und dem Dollar als **dritte Weltreservewährung** zu etablieren.
- Währungsabwertung verschafft chinesischen Exporteuren einen Vorteil auf den Weltmärkten und stützt den angeschlagenen Exportsektor Chinas.

Im letzten Jahr (August/September 2014 bis Sommer 2015) wurde der RMB u. a. als Konsequenz der Dollarbindung effektiv um 20 % aufgewertet – ein Trend, der bereits seit 2010 zu erkennen war. Mitte August 2015 gab es eine Reform des RMB-Leitkursbildungssystems: Der Mittelwert bzw. der Leitkurs entspricht nun dem Schlusskurs des Vortages (vorher wurde der Leitkurs tägliche durch die Zentralbank festgelegt). Durch die Reform des RMB-Leitkursbildungssystems werden Marktkräfte zukünftig eine größere Rolle bei der Festlegung des Wechselkurses spielen. Durch diese Reformen wurden der RMB seit dem 11. August 2015 um rund 4 % gegenüber dem US-Dollar abgewertet.

Die jüngsten Änderungen in der Wechselkurspolitik dienen hauptsächlich dem Ziel, den RMB im November 2015 in die Sonderziehungsrechte (SZR) hinein- und durch die IWF-Instanzen hindurch zu bekommen. Die aktuelle Reform des RMB-Leitkursbildungssystems ist somit eine Maßnahme zur schrittweisen Aufhebung von Währungsschranken, um den RMB konvertibel zu machen, die Reform ist als Zeichen an den IWF zu verstehen. Die chinesische Regierung verfolgt damit das langfristige Ziel, den RMB als Reservewährung zu etablieren (tripolares Währungssystem).

Auch wenn die Abwertung primär eine strategische Überlegung mit Blick auf den IWF war, ergeben sich für den Export positive Nebeneffekte: Chinesische Exporteure können ihre Produkte auf dem Weltmarkt nun günstiger anbieten. Von einem „Währungskrieg“ kann hier nicht gesprochen werden.

### **C) Börsenentwicklung**

- Der Fall der Börsenkurse im August 2015 muss vor dem Hintergrund der rapide angestiegenen Kurse im vergangenen Jahr betrachtet und gewissermaßen als **Marktberreinigung** betrachtet werden.
- Die **Auswirkungen** der Börsenentwicklung auf die Realwirtschaft sind zum jetzigen Zeitpunkt gering.

Trotz massiver Gegenmaßnahmen der Regierung wie Zinssenkung, Aussetzen von Aktien vom Verkauf, massives staatliches Aktien-Kaufprogramm kam es von Mitte Juni bis Mitte Juli 2015 zu einer Kurskorrektur um rund 30 % (Hintergrund: Zuvor war der Shanghai Composite Index ist von Mitte Juni 2014 bis Mitte Juni 2015 um rund 150 % angestiegen).

Die Börsenentwicklung hat gezeigt, dass Stimmung und Erwartung ein deutlich größeres Problem darstellen können, sobald diese sich zu einer Panikstimmung akkumulieren. Immobilien- und Aktien werden von der chinesischen Bevölkerung besonders genau beobachtet: Da soziale Sicherungssysteme in China erst im Aufbau begriffen sind, decken Immobilien und Aktien einen Teil der Altersvorsorge ab und sind daher besonders sensibel.

Die unmittelbaren Auswirkungen auf die chinesische Realwirtschaft sind zum derzeitigen Zeitpunkt gering. Es ist nicht davon auszugehen, dass die Korrektur an den Börsen zu deutlichen Einbußen beim Konsum führen wird. Nach Angaben des Instituts der deutschen Wirtschaft verfügen nur 6 % der Chinesen über Aktienbesitz. Dennoch hat die Marktberreinigung an der Börse zu einem generellen Vertrauensverlust der Bevölkerung in die Wirtschaftslenkung der Führung geführt.

### **D) Risiken**

Dennoch bestehen Risiken für ein stabiles, gemäßigtes Wachstum: Sollten chinesische Unternehmen auf die momentan gedrosselte Binnennachfrage mit Entlassungen reagieren und Arbeitslosenquoten in die Höhe schießen, könnte sich dies auf die Akzeptanz der politischen Führung durchschlagen.

Laut Asian Development Bank stellt die hohe Verschuldung der Lokalregierungen ein weiteres beträchtliches Risiko dar. Diese führt dazu, dass die Rolle der

Lokalregierungen bei der Infrastrukturentwicklung stark rückläufig ist und die Rolle der Zentralregierung (und damit die stärkere Kontrolle durch diese) zunimmt.

Auch die Staatsunternehmen aus der Industrie, die viele Arbeitsplätze binden aber unter hohen Überkapazitäten und einer hohen Verschuldung bei staatlichen Banken leiden, stellen ein Risiko dar. Da die KPCh Personalabbau in den Staatsunternehmen verhindert, steht sie ihrem angestrebten Strukturwandel hin zu qualifiziertem Wachstum in der Industrie und der Modernisierung der Staatsunternehmen, die hierfür unerlässlich ist, im Weg.

Gegen die 2013 noch außerordentlich riskante Ausweitung der Schattenbankfinanzierung wurden bereits 2014 Maßnahmen ergriffen. Ein gewisses Deleveraging im Immobiliensektor und daran angrenzenden Industriebereichen sowie eine enge Beobachtung der Entwicklung des Schattenbankensektors bleiben allerdings weiterhin notwendig.