



CHINA UND ÖL: KEIN GRUND ZUR PANIK

von Dr. Holger Schmieding

So turbulent hat ein neues Jahr selten begonnen. Kaum war der Knall der Silvesterböller verhallt, krachte es an den Finanzmärkten der Welt. Schlechte Nachrichten aus China und ein weiterer Einbruch des Ölpreises drücken die Kurse immer weiter nach unten. Sind die Gefahren für uns wirklich so groß? Natürlich gibt es auch in diesem Jahr erhebliche Risiken. Aber was sich derzeit an den Finanzmärkten abspielt, erinnert mehr an eine Panik denn an ein nüchternes Abschätzen von Chancen und Risiken.

Beginnen wir mit China. Wie schon im August 2015 reagieren Anleger auf jede Nachricht, der chinesische Yuan habe etwas an Wert verloren, als stünde damit der Untergang unserer Konjunktur unmittelbar bevor. Verständlich ist das auf dem ersten Blick schon. Da China schwer zu durchschauen und die amtlichen Statistiken nur eingeschränkt glaubwürdig sind, um es höflich auszudrücken, werten Anleger es als Zeichen einer ernsten Krise, dass die chinesische Regierung zum Mittel einer Abwertung greift. Ja, abwerten zu müssen ist peinlich für China. Das Land sieht sich widerwillig dazu gezwungen. Aber ein Zeichen einer ernsten Krise, die tatsächlich die Welt erschüttern könnte, muss das nicht sein.

Währungen schwanken im Wert. Das ist normal. Großbritannien ist für Deutschland ein ebenso wichtiger Absatzmarkt wie China. Wenn sich das britische Pfund mal um einige Prozentpunkte zum Euro bewegt, regt das außerhalb der direkt betroffenen Devisenhändler kaum jemanden auf. Und entgegen anderslautender Gerüchte ist der Yuan ja nicht schwach. Er ist stark. Nur halt nicht mehr ganz so außerordentlich stark, wie er es bis zum August vergangenen Jahres war. Wir erinnern uns. China hat seine Währung weitgehend an den US-Dollar gekoppelt. Mit dem Aufwärtstrend des US-Dollars im Vorfeld der US-Zinswende ist damit im vergangenen Jahr auch der Yuan gegenüber nahezu allen anderen Währungen steil nach oben geschossen. Für China machte das keinen Sinn. Es hat die durch rasch steigende Löhne ohnehin etwas angekratzte Wettbe-

werbsfähigkeit der chinesischen Industrie weiter beeinträchtigt.

Die Art, wie Chinas kommunistische Partei schließlich die Überbewertung des Yuan korrigieren wollte, war ungeschickt. Aber in der Sache hat sie Recht. Eine vorsichtige Korrektur dieser Überbewertung ist für China und die Welt ein Teil der Lösung und nicht ein Teil des Problems.

China bemüht sich, langsam vom dreckigen und weitgehend investitions- und industriegetriebenen Wachstum der Sturm- und Drangjahre auf ein gemächlicheres aber dafür nachhaltigeres und saubereres Wachstum umzusteigen, das mehr auf Dienstleistungen beruht und in dem der Konsum die Rolle als Konjunkturlokomotive übernehmen kann. Der Wandel, der auch mit einem Übergang zu mehr Marktwirtschaft in vielen Bereichen einhergeht, verursacht manche Reibungsverluste. So verliert die Industrie auch durch den überbewerteten Wechselkurs etwas schneller an Schwung, als der anhaltende Zuwachs im Dienstleistungssektor ausgleichen kann.

Da viele Anleger jetzt eine weitere Korrektur des überbewerteten Wechselkurses erwarten, verliert das Land Kapital. Aber nach einer echten Konjunkturkrise sieht das nicht aus. Angesichts einer hohen Sparquote von mehr als 40 % der verfügbaren Einkommen bildet China so viel Kapital, dass es trotz eines gewissen Abflusses genügend Mittel hat, inländische Finanzlöcher zu stopfen. Bei einer Inflationsrate von 1,5 % kann China zudem auch die Geldpolitik stärker einsetzen, um den Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zu stabilisieren. Allerdings müsste China das angesichts der aktuellen Unruhe an den Märkten vermutlich mit wieder verschärften Kontrollen der Kapitalausfuhr absichern. Das wäre zwar peinlich für Chinas Wirtschaftlenker, die sich ja gerne als modern präsentieren möchten. Aber ein echtes Problem wäre das nicht. Die Lage in China bleibt beherrschbar.



Noch weniger verständlich ist aus volkswirtschaftlicher Sicht die Sorge, der Verfall der Ölpreise könnte die Weltkonjunktur nachhaltig beeinträchtigen. Das Ölangebot ist gestiegen, vor allem dank der Fracking-Technologie in den USA. Deshalb ist der Ölpreis im vergangenen Herbst wieder auf das Niveau von etwa 45 US-Dollar pro Fass gefallen, das – bereinigt um den allgemeinen Anstieg der Verbraucherpreise in den letzten fünf Jahrzehnten – etwa dem langfristigen Durchschnitt entspricht. Der Kampf um Marktanteile zwischen den immer verzweifelter werdenden OPEC-Staaten und die Rückkehr Irans an den Weltmarkt haben uns nun einen weiteren Preisrutsch beschert.

Billiges Öl ist ein Schmiermittel erster Klasse für die Weltwirtschaft. Das hat sich bereits im satten Zuwachs des privaten Verbrauchs in Deutschland im Jahr 2015 von 1,9 % gezeigt. Billiges Öl erhöht die Kaufkraft der Haushalte und mindert die Kosten vieler Unternehmen. Zu den eindeutigen Gewinnern gehören Europa und die USA sowie China, Japan und Indien, um nur die großen Regionen zu nennen, die 75 % der Weltwirtschaft ausmachen.

Natürlich gibt es dabei Probleme. Ölproduzenten und ihre Finanziere geraten in eine Krise. Da die Verluste wesentlich konzentrierter und erkennbarer sind als die weit größeren aber eben ausgesprochen breit gestreuten Gewinne der Verbraucher und Unternehmen rund um die Welt, beherrschen zunächst einmal die möglichen Pleiten der Verlierer die Nachrichten. Zudem kann es eine Art J-Kurve geben. Da die Verlierer ihre Investitionen schneller zurückfahren, als die seit Lehman vorsichtig gewordenen Verbraucher ihren Kaufkraftgewinn ausgeben, kann es tatsächlich auch in Ländern zunächst einmal zu kurzfristigen Nachfrageeinbußen kommen, die eigentlich zu den Gewinnern gehören. Das mag sich sowohl in den USA zeigen, wo Investitionen in die Ölindustrie bereits vor einem Jahr eingebrochen sind, als auch in Deutschland, dessen Ausfuhren in Rohstoffländer möglicherweise schneller zurückgehen, als unmittelbar durch den Rückenwind für die Binnennachfrage ausgeglichen werden kann.

Aber das ist nur ein kurzzeitiger Effekt. Ebenso wie bei der Rückkehr Chinas von einem überbewerteten zu einem angemessenen Wechselkurs überwiegen auf Dauer die Vorteile, auch und gerade für uns in Deutschland. Sicherlich stellen Kreditausfälle einiger US-Ölfirmen und einiger Schwellenländer auch manche Finanzinstitute vor Probleme. Aber in viele Ländern der Welt stärken die niedrigen Ölpreise

letztlich das Finanzwesen, da die niedrigen Ölpreise mit den verfügbaren Einkommen der Haushalte ja auch deren Möglichkeit stärkt, Hypotheken und andere Kredite problemlos zu bedienen. Eine Kreditklemme dürfte der Ölpreisverfall in der westlichen Welt also nicht auslösen, auch wenn im Ölgeschäft einige Kredite oder Anleihen ausfallen sollten.

Wir müssen uns 2016 tatsächlich auf eine Reihe erheblicher Risiken einrichten. Der politische Zusammenhalt Europas, auf dem unser Wohlstand beruht, ist durch den Aufstieg rechtspopulistischer Demagogen im In- und Ausland gefährdet. Sollte das britische Referendum über einen Verbleib in der Europäischen Union so sehr von der Flüchtlingsfrage überschattet werden, dass die Briten sich gegen ihren Wohlstand und für einen engstirnigen Nationalismus außerhalb der EU entscheiden, könnte dies einen unserer wichtigsten Handelspartner schwächen. Es würde auch in der Eurozone neue Sorgen über den Zusammenhalt unseres gemeinsamen Marktes und unserer Währung auslösen. Eine gewisse Vorsicht ist also durchaus geboten. Aber die aktuellen Diskussionen um China und Öl wirken überzogen. Sie sind kein Grund zur Panik.

IMPRESSUM

Makro-Team Hamburg

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

Wolf-Fabian Hungerland
+49 40 350 60-8165 | wolf-fabian.hungerland@berenberg.de

Cornelia Koller
+49 40 350 60-198 | cornelia.koller@berenberg.de

Wolfgang Pflüger
+49 40 350 60-416 | wolfgang.pflueger@berenberg.de

Dr. Jörn Quitzau
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

- Emerging Markets
- Geldpolitik
- Konjunktur
- Osteuropa
- Rohstoffe
- Trends
- Währungen

www.berenberg.de/publikationen

Wichtige Hinweise: Dieses Dokument stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG, keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten dar. Es ersetzt keine rechtliche, steuerliche und finanzielle Beratung. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren auf allgemein zugänglichen Quellen und berücksichtigen den Stand bis zum Tag vor der Veröffentlichung. Nachträglich eintretende Änderungen können nicht berücksichtigt werden.

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de
info@berenberg.de