



CHINA: WIE WIRD DIE ERHOLUNG NACH DEM KONJUNKTURELLEN ABSTURZ AUSSEHEN?

von Dr. Mickey Levy und Roiana Reid

Ausgangslage

1. China ist die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt. Zudem gilt China als das globale Produktionszentrum und es galt lange als der Motor des Welthandels. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) zeichnet für 15,8 % der globalen Wirtschaftsleistung verantwortlich. Die Exporte machen 13,4 % der gesamten globalen Warenausfuhren aus und seine Importe 10,7 % der globalen Wareneinfuhren. Kommentatoren vergleichen das Coronavirus mit der SARS-Infektionswelle im Jahr 2003. Mit Blick auf die Verbreitung der Krankheit und die zu erwartenden Todesfälle ist dies zwar aufschlussreich, für die Beurteilung der wirtschaftlichen Folgen ist der Vergleich aber nur sehr begrenzt hilfreich. Das reale BIP Chinas ist rund viermal so groß wie zu der Zeit, als SARS seinen Höhepunkt erreichte: Die Exporte sind um 446 % und die Importe um 369 % gestiegen. Die globalen Lieferketten haben in ihrer Komplexität und in jeder Hinsicht massiv zugenommen. Über 80 % des gesamten globalen Warenhandels werden verschifft und sieben der größten Schifffahrtshäfen der Welt befinden sich in China.
2. Das Wirtschaftswachstum Chinas hatte sich schon vor dem Ausbruch des Coronavirus mehrere Jahre lang verlangsamt und die tatsächliche Wirtschaftsleistung hatte sich im Vergleich zu den offiziellen Daten der chinesischen Administration deutlich verschlechtert. Der Binnenkonsum hatte sich spürbar abgeschwächt, was sich am starken Rückgang der Automobilverkäufe und in unterschiedlichen Informationen über den Kauf von Luxusgütern ablesen lässt. Die privaten Unternehmensinvestitionen haben sich trotz der Bemühungen der Regierung, die Kreditvergabe an kleine Privatunternehmen zu erhöhen, verlangsamt. Die Importe waren zurückgegangen, was die schwächere Gesamtnachfrage widerspiegelt und die Exporte hatten sich abgeflacht.
3. Die Binnennachfrage hat in den letzten Jahren auf recht aggressive fiskalische und monetäre Stimuli kaum noch reagiert. Die steigenden Schulden sind zu einem wachsenden Problem geworden. Das rasche Wachstum der Staatsausgaben für die Infrastruktur hat dazu geführt, dass die Bruttokapitalbildung weiterhin bei über 40 % des BIP liegt – ein sehr ungesunder Anteil. Sie hat andere eklatante wirtschaftliche Schwächen verdeckt und war eine wichtige Stütze für die offiziellen BIP-Wachstumszahlen der Regierung. Die offiziellen Daten der Regierung mit Wachstumsraten von annähernd 6 % müssen mit einer gewissen Portion Skepsis gelesen werden.
4. Das sich immer noch ausbreitende Coronavirus wirkt wie ein negativer wirtschaftlicher Angebotsschock, der auf das Wachstum drückt und die Inflation treibt. Die negativen wirtschaftlichen Auswirkungen werden durch die Politik der Regierung verstärkt; nämlich durch die verzögerte öffentliche Reaktion auf den Ausbruch des Coronavirus, die daraufhin von verschiedenen Regierungsebenen ausgehenden unterschiedlichen Signalen und die selektive Rationierung und Preisfestsetzung für knappe Güter.
5. Die Glaubwürdigkeit der chinesischen Führung war bereits vor Ausbruch des Coronavirus im In- und Ausland angekratzt. Dafür war eine Reihe von Ereignissen verantwortlich, darunter die Reaktionen auf tödliche Explosionen, verunreinigte Zahnpasta, Babynahrung usw., die Verletzung allgemein akzeptierter Praktiken im internationalen Handel einschließlich der Behandlung von geistigem Eigentum, der Umgang mit muslimischen Minderheiten unter Verletzung internationaler Menschenrechtsstandards und in jüngster Zeit das aggressive Vorgehen gegen Demonstranten in Hongkong. Berichten zufolge haben viele chinesische Bürger den Eindruck, dass die Politik nicht effektiv mit dem Ausbruch des Coronavirus umgegangen ist und wichti-

ge Informationen vertuscht wurden. Dieser Glaubwürdigkeitsverlust kann kurz- und längerfristig wirtschaftliche Folgen haben. Hinzu kommen die Zweifel, ob die chinesische Führung ihrem internationalen Führungsanspruch gerecht werden kann.

- Die Einschätzung der wirtschaftlichen Folgen der Coronavirus-Epidemie ist mit großer Unsicherheit behaftet. Harte Wirtschaftsdaten sind rar, hilfsweise muss anekdotische Evidenz herhalten.

Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage geht zurück

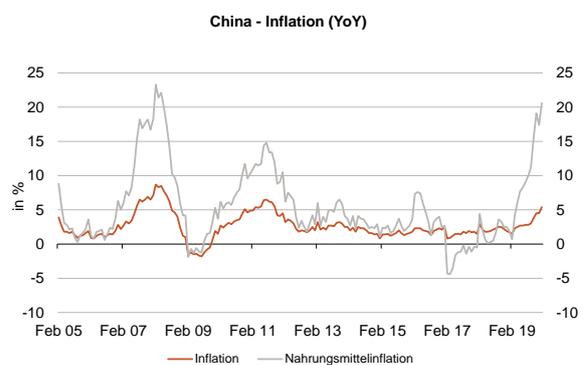
Die normale Wirtschaftstätigkeit ist in vielen der bevölkerungsreichsten Städte und wichtigsten Industrieregionen Chinas fast zum Erliegen gekommen. Die erhöhte Vorsicht hat den Konsum vorübergehend stark eingeschränkt und gleichzeitig die Sparneigung erhöht. Zwar geben die Chinesen weiter Geld für lebensnotwendige Güter und Dienstleistungen aus (Grundbedürfnisse wie sauberes Wasser, Lebensmittel, Arzneimittel usw.), doch die Ausgaben für Konsumgüter wie Autos, Unterhaltungselektronik oder für Freizeitaktivitäten wurden stark zurückgefahren. Videos und Berichte über fast leere Metropolen und Einkaufszentren erzählen eine wichtige Geschichte. Eine wachsende Zahl internationaler Firmen hat angekündigt, dass ihre Geschäfte in China vorübergehend geschlossen wurden oder dass die Nachfrage stark zurückgegangen ist.

Der Konsum in China bleibt auf einem relativ niedrigen Niveau von 39 % des BIP – trotz der Bemühungen der Regierung, den Binnenkonsum zu stimulieren und seinen Anteil an der Wirtschaftstätigkeit zu erhöhen. Das Coronavirus konterkariert diese Bemühungen vorübergehend. Erstens ist neben der rückläufigen Wirtschaftsaktivität die Inflation stark gestiegen. Dies spiegelt die Knappheit ausgewählter Waren und Dienstleistungen wider. Dadurch sinken das real verfügbare Einkommen und die Kaufkraft. Die Inflationsrate ist bis Ende Januar 2020 auf 5,4 % im Vergleich zum Vorjahresmonat gestiegen. Ein wichtiger Grund ist der Anstieg der Lebensmittelpreise um 20,6 % (Abbildung 1).

Dies spiegelt in erster Linie den Preisanstieg um 77 % bei Fleisch, Geflügel und verwandten Produkten wider, was weitgehend auf die Verknappung von Schweinen infolge der Schweinepest zurückzuführen ist. Dieser Inflationsschub wird zumindest vorübergehend die Ausgaben für andere Waren und Dienstleistungen einschränken. Zwei-

tens: Wenn Hunderte von Millionen Chinesen der Mittel- und Oberschicht das Vertrauen in ihre politische Führung verloren haben, könnten sie aus Sorge um die Zukunft mehr sparen und weniger ausgeben.

Abbildung 1: China - Inflation



Quelle: Staatliches Amt für Statistik der Volksrepublik China

Die quantitativen Folgen für den Konsum sind höchst unsicher. Im Januar/Februar ist mit einem starken Rückgang der gesamten Einzelhandelsumsätze zu rechnen. Der März muss noch abgewartet werden, aber vermutlich wird der Konsum im gesamten ersten Quartal zurückgegangen sein. Die meisten dieser negativen Daten sind wohl vorübergehender Natur. Die Regierung hat auf die Krise mit der Ankündigung geld- und fiskalpolitischer Stimuli reagiert, die den Konsum wieder beleben sollen. Doch wie realistisch ist das? Wird jemand, der quasi in Quarantäne lebt, durch die Aussicht auf eine billigere Finanzierung heute oder in naher Zukunft ein neues Auto kaufen? Die Erholung wird Zeit brauchen.

Auch das Angebot sinkt

Da viele Menschen nicht zur Arbeit können, wird die Produktion vorübergehend zurückgefahren. Berichte zeigen, dass der öffentliche Verkehr drastisch abgenommen hat. Gleichwohl fällt es schwer, die Auswirkungen der Stillstände zu quantifizieren. Die Aussagen von Regierungsvertretern in einigen der großen Städte und Industrieregionen Chinas, die Situation würde sich normalisieren, stehen im Widerspruch zu Berichten, dass Arbeits- und Industriebetriebe weiterhin lahmgelegt sind. Eine wachsende Zahl internationaler Unternehmen hat Produktionseinschränkungen in ihren chinesischen Werken angekündigt. Auch hier wird es eine gewisse Zeit dauern, bis die Belegschaften wieder voll ausgelastet sind.

Der starke Rückgang des Energieverbrauchs deutet auf beträchtliche Ausfälle bei industriellen und kommerziellen Aktivitäten hin. Reuters berichtet, dass laut IHS Markit der bisherige Rückgang des industriellen Energieverbrauchs im Januar/Februar zu einem Rückgang für das gesamte Jahr 2020 führen könnte (Reuters World News, 14. Februar 2020). Zudem ist der Kohleverbrauch in Chinas Kraftwerken stark zurückgegangen. S&P Global berichtet von der Schätzung eines chinesischen Gasversorgers, die Gasnachfrage Ende Januar/Anfang Februar sei um etwa 40 % gesunken (S&P Global Platts, 10. Februar 2020). Ein weiterer Indikator für die rückläufige Industrieproduktion ist der Einbruch der Aktivität und des Volumens sehr großer Rohöltanker (VLCC). Laut VesselsValue ist die Nachfrage nach Öllieferungen auf der VLCC-Route vom Nahen Osten nach China im Grunde auf Null gesunken (World Maritime News, 17. Februar 2020). Das Wall Street Journal berichtet, dass das Volumen der Containerschiffe deutlich zurückgegangen ist.

Auf der Grundlage herkömmlicher Messungen des BIP scheint es ziemlich klar, dass die private Inlandsproduktion stark zurückgegangen ist. Wir gehen nicht davon aus, dass die offiziellen Daten der chinesischen Regierung die Realität richtig abbilden. Sie könnte gezwungen sein, ihre Wachstumsziele um einige Prozentpunkte nach unten zu korrigieren.

Globale wirtschaftliche Auswirkungen

China ist ein wichtiger Faktor für die globale Nachfrage und das größte Produktionszentrum der Welt. Seine Produktionsanlagen sind in den Lieferketten vieler Unternehmen und Verbraucher weltweit von entscheidender Bedeutung. China ist nach den USA der zweitgrößte Verbrauchermarkt der Welt und auf Importe aus dem Ausland angewiesen. Seine Unternehmen sind auch in hohem Maße von der Einfuhr von Rohstoffen, Industriematerialien sowie von Investitions- und Gebrauchsgütern abhängig, die in der Produktion verwendet werden. Die globalen wirtschaftlichen Auswirkungen werden beträchtlich sein und die größten Handelspartner Chinas am unmittelbarsten und hoffentlich nur vorübergehend betreffen. Der Handel ist multilateral, so dass die Auswirkungen auf den globalen Handel viel größer sein werden, als das bilaterale Handelsvolumen mit China vermuten lässt.

In den kommenden Monaten werden Handelsdaten aus Japan, Südkorea, Australien und anderen großen Exporteu-

ren nach China wie Deutschland erste wichtige Erkenntnisse über die wirtschaftlichen Auswirkungen Chinas liefern. Inzwischen haben eine Reihe internationaler Unternehmen aus den Bereichen Unterhaltungselektronik, Autos und Luxusgüter erklärt, dass Chinas Konsumkäufe stark zurückgegangen sind. Für diese ausländischen Unternehmen erhöhen sich die Lagerbestände, sodass sie die Produktion einschränken und die Arbeitskräfte gegebenenfalls reduzieren könnten. Oder sie hoffen darauf, dass die Nachfrage recht bald wieder ansteigt.

Auf jeden Fall wird die Coronavirus-Epidemie die Erholung vom weltweiten industriellen Einbruch, die allseits erwartet wurde, verzögern. Die chinesischen Einkaufsmanagerindizes im Verarbeitenden Gewerbe machten Hoffnung auf einen baldigen Aufschwung der globalen Industrieproduktion. Das Handelsabkommen zwischen den USA und China schien einige Unsicherheiten zu beseitigen, die den globalen Handel und die globale Produktion belastet hatten. Dieser Optimismus scheint nun vorläufig nicht mehr gerechtfertigt zu sein.

Form der Erholung

Die meisten Beobachter erwarten, dass nach einem vorübergehenden Wachstumseinbruch in China eine "V-förmige" Rückkehr zum früheren Wachstumstempo erfolgen wird. Chinas aggressive Konjunkturprogramme scheinen in diese Richtung zu weisen. Welthandel und Industrieproduktion sollten wieder zu ihrem früheren Wachstumstempo zurückkehren – so die allgemeine Erwartung. Mehrere Faktoren deuten jedoch daraufhin, dass die Hoffnungen auf eine „V-förmige“ Erholung enttäuscht werden: Chinas Potenzialwachstum verlangsamt sich und selbst mit aggressiven Stimulierungsmaßnahmen könnte China Schwierigkeiten haben, zu seinen früheren Wachstumsraten zurückzukehren.

Sicherlich wird Chinas Erholung verstärkt von staatlichen Programmen angetrieben werden, einschließlich Ausgaben für die Infrastruktur, die die Bruttokapitalbildung ankurbeln. Aber eine nachhaltige Erholung müsste auch eine nachhaltige Belebung der Verbraucherausgaben mit sich bringen. Ein Teil des epidemiebedingten Rückgangs der Verbraucherausgaben wird nicht aufgeholt werden: Wenn chinesische Haushalte aufgrund des Coronavirus weniger für Restaurants und persönliche Dienstleistungen ausgegeben haben, ist es unwahrscheinlich, dass sie nach dem Ende der Epidemie doppelt so viel ausgeben werden. Auf der

anderen Seite werden die meisten Verbraucher nach dem Ende der Krise wohl wieder Waren kaufen, deren Kauf verschoben wurde, wie z.B. Autos, Bekleidung, Haushaltsgeräte oder Luxusgüter. Aber eine schnelle Rückkehr zum früheren Konsumverhalten ist nicht garantiert. Das verstärkte Misstrauen gegenüber der Regierung und ihre mangelnde Glaubwürdigkeit könnten dazu führen, dass die chinesischen Haushalte vorübergehend vorsichtig bleiben und zum Sparen tendieren.

Die Reaktion der Regierung auf das Coronavirus folgt einer Reihe von Regierungsmaßnahmen, die sowohl im Inland als auch international Misstrauen hervorgerufen haben. Dieser Verlust an Glaubwürdigkeit kann auch dazu führen, dass Unternehmen des privaten Sektors bei ihren Expansionsplänen vorsichtiger werden. Im Laufe der Zeit würde dies zu einer verstärkten Konzentration auf die größeren und weniger effizienten staatlichen Unternehmen führen.

Eine Erholung des chinesischen BIP-Wachstums, die in erster Linie durch die staatlichen Infrastrukturausgaben angetrieben wird, würde sich nicht in einer entsprechenden Erholung des Welthandels niederschlagen. Im Vergleich zur Wirtschaftstätigkeit des Privatsektors sind an den Regierungskäufen und -investitionen in China inländische Produzenten beteiligt, die die lokale Wirtschaft nutzen. Die Auswirkungen auf die Importe und Exporte wären im Verhältnis zum Wachstum, das durch den privaten Konsum und die Unternehmensinvestitionen angetrieben wird, gedämpft. Dies würde den bereits schwachen Trend des Welthandelsvolumens im Verhältnis zur globalen Produktion verstärken. Im Gegensatz dazu würde ein starker Wiederanstieg der Autoverkäufe, der durch erfolgreiche Steuer- und Kreditsubventionen angetrieben wird, den Welthandel und die internationale Autoproduktion ankurbeln.

Weitere wirtschaftliche Auswirkungen

Es wird erwartet, dass die meisten der größeren Störungen in der chinesischen Wirtschaft abklingen und das Wirtschaftswachstum in der zweiten Hälfte wieder moderat ansteigt. Der Welthandel und die Weltproduktion werden sich ebenfalls erholen, obwohl die Erholung des Handelsvolumens enttäuschend ausfallen könnte. Die Auswirkungen auf die globalen Lieferketten werden jedoch anhalten. Seit einigen Jahren haben global tätige Unternehmen ihre globalen Lieferketten mit dem Ziel gestrafft, die Effizienz zu steigern, die Zuverlässigkeit zu erhöhen und die Risiken zu reduzieren. Die Unsicherheiten, die durch den Handels-

krieg zwischen den USA und China entstanden sind, haben einige internationale Unternehmen dazu veranlasst, ihre Abhängigkeit von Chinas Produktionsstätten zu verringern. Das aggressive Vorgehen Chinas in Hongkong hat diesen Trend wahrscheinlich noch beschleunigt. Das Coronavirus führt zweifellos dazu, dass noch mehr Unternehmen alternative Standorte in Betracht ziehen. Für das künftige Wirtschaftswachstum in China ist das eine weitere Belastung.

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

Makro-Team

Chefvolkswirt

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

Hamburg

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

London

Dr. Florian Hense
+44 20 3207 -7859 | florian.hense@berenberg.com

Kallum Pickering

+44 20 3465 -2672 | kallum.pickering@berenberg.com

New York

Dr. Mickey Levy
+1 646 949 -9099 | mickey.levy@berenberg.com

Roiana Reid

+1 646 949 -9098 | roiana.reid@berenberg.com

Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

Aktuelles
Geldpolitik
Konjunktur
► Schwellenländer
Trends
Währungen

www.berenberg.de/publikationen

Wichtige Hinweise: Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 24.02.2020

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