



China: Hausgemachte Probleme

Vor einem Jahr konnte Chinas Führung das eigene Pandemiemanagement und den Pfad der Wirtschaft als vollen Erfolg darstellen. Viele schauten damals neidisch auf das Land. Mittlerweile hat sich dieses rosige Bild etwas eingetrübt – auch wegen Entscheidungen der Regierung. Ein dem Trend entsprechendes Wachstum von gut 5 % wird 2022 schon ein zufriedenstellendes Ergebnis sein.



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

Im Gesamtjahr 2021 ist Chinas reales Bruttoinlandsprodukt (BIP) laut den Mitte Januar veröffentlichten Zahlen zum vierten Quartal um über 8 % gewachsen. Dieser hohe Zuwachs täuscht aber darüber hinweg, mit welchen Problemen die chinesische Konjunktur seit einiger Zeit konfrontiert ist. Nach der unmittelbaren Erholung vom Einbruch im Jahr 2020 konnte die eher schleppend verlaufende Binnenkonjunktur nicht mit der boomenden Nachfrage aus dem Ausland mithalten.

Zwar zeigen die revidierten BIP-Daten und der ganz ordentliche Zuwachs von 1,6 % gegenüber Vorperiode im vierten Quartal 2021, dass die Delle im Sommer offenbar hauptsächlich von kurzfristigen Problemen in der Energieversorgung ausgelöst wurde. Dieses Problem scheint überwunden, wenn auch durch verstärkte Kohleverstromung. Wenig stimulierend für die Konjunktur wirkten die Kampagnen der politischen Führung gegen einige der größten und erfolgreichsten Unternehmen im Land. Um den Preis hoher vernichteter Aktienwerte wurden diese durch abrupte regulatorische Maßnahmen an den Primat der Politik erinnert.

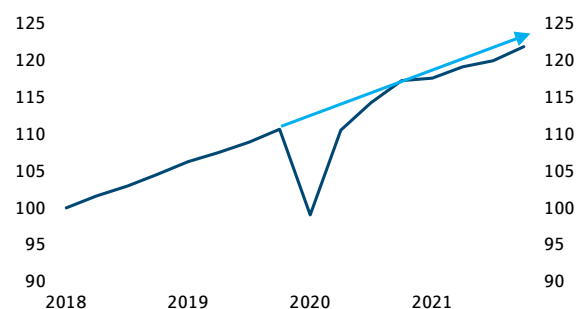
Die Probleme des großen Immobilienunternehmens Evergrande haben zudem unterstrichen, dass die Stabilität des chinesischen Finanzsystems unter der rapiden Ausweitung der Kredite in den vergangenen Jahren gelitten hat. Eine Korrektur am Immobilienmarkt könnte der Gesamtwirtschaft einen empfindlichen Dämpfer versetzen.

Das größte Risiko für die kommenden Monate stellt unseres Erachtens aber die „Null-Covid-Politik“ der Regierung dar, die schon auf kleinste Ausbrüche mit weiträumigen drakonischen Restriktionen reagiert.

Eine hochansteckende Virusvariante, gegen die das einheimische Vakzin nicht richtig wirkt, könnte schnell zu einer landesweiten Welle von Lockdowns führen. Dies ist nicht nur für die Inlandsnachfrage hochrelevant, sondern auch für uns in Europa. Chinas Rolle als „Werkbank der Welt“, die es bei allen aktuellen Engpassproblemen ein-

Schwungverlust nach der Erholung

Reales BIP, indiziert Q1 2018 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

		2020	2021	2022p	2023p
BIP, real	% gg. Vj.	2,3	8,1	5,5	5,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,5	0,9	1,8	2,5
Arbeitslosenquote	%	4,0	4,0	3,7	3,6
Budgetsaldo	% des BIP	-11,2	-7,5	-7,0	-6,0

p = Prognose Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

drucksvoll ausgefüllt hat, wird durch Produktionsstilllegungen und Hafenschließungen unterminiert. Dies würde den Zeitpunkt hinausschieben, zu dem eine spürbare Entspannung der Engpassproblematik zu erwarten ist.

Wenn es in dieser Hinsicht gut geht, kann China 2022 ohne weiteres ein sich im Rahmen des Trends bewegendes Wachstum von 5 % bis 5,5 % erreichen. Man hat sich mit expansiven wirtschaftspolitischen Maßnahmen aber schon im vergangenen Jahr eher zurückgehalten – wohl auch mit Blick auf die schon angesprochenen potenziellen Stabilitätsprobleme im Finanzsystem. Das dürfte 2022 so bleiben. Wir sehen daher die länderspezifischen Risiken für China eher auf der Seite eines schwächeren Konjunkturverlaufs.

Yuan-Stärke lässt nach



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

Gegen den schwierigeren wirtschaftlichen Trend in China entwickelte sich die Währung. Der Yuan konnte seit Mitte 2021 gegenüber dem US-Dollar leicht und gegenüber dem Euro deutlich aufwerten. Zwar blieb der Zuwachs gegenüber dem Greenback hinter dem im zweiten Halbjahr 2020 zurück. Dennoch erstaunt dieses Plus umso mehr, schließlich legte 2021 der US-Dollar auf breiter Front zu. Der Yuan war damit seit Mitte 2021 eine der stärksten Währungen weltweit.

Die Yuan-Stärke 2020 war getragen von der besseren Konjunkturentwicklung Chinas. Sogar der Leistungsbilanzüberschuss weitete sich aus. Mittlerweile hat sich aber der Wachstumsvorteil gegenüber den USA erheblich reduziert, was insbesondere 2022 zu spüren sein wird.

Die nur moderate Inflation in China spricht auf den ersten Blick für die Währung. Allerdings hat dies auch Konsequenzen für die Geldpolitik. Chinas Notenbank lockerte zuletzt sogar leicht die Geldpolitik. Andere Notenbanken ändern angesichts der zunehmenden Teuerung ihren Kurs in Richtung einer restriktiveren Politik. So dürfte die Fed 2022 mehrfach ihren Leitzins anheben. Entsprechend entwickelten sich die Renditedifferenzen deutlich zu Gunsten des US-Dollar – in geringerem Ausmaß gilt das auch für den Euro gegenüber dem Yuan. Damit verliert Chinas Währung an Attraktivität.

Handelsgewichteter notierte der Yuan fast noch nie höher. In der Vergangenheit ließ Chinas Politik im Falle einer allgemeinen Dollar-Stärke die eigene, nicht frei konvertible Währung gegenüber dem Dollar abwerten, damit sie handelsgewichteter nicht zu stark gewinnt. Dass China die Wechselkurspolitik in eine „strong yuan policy“ gewandelt hat, darf aber bezweifelt werden, zumal doch einige konjunkturelle Unsicherheiten existieren.

Auch das politische Verhältnis zu den USA birgt Unsicherheiten. Unter Präsident Biden verbesserte es sich zwar im Ton, in der Sache bleiben die Beziehungen hingegen konfliktgeladen. Der Dollar-Yuan-Kurs bewegte sich zuletzt gegen 6,30. Der Wechselkurs dürfte angesichts der veränderten Zinswelt in den nächsten Monaten jedoch wieder auf 6,40 bzw. später sogar auf 6,50 steigen. Die Risiken sind dabei eher nach oben gerichtet. Auch der Euro-Yuan-Kurs wird sich vermutlich von seinem aktuellen Mehrjahrestief um 7,15 erholen und in den kommenden Quartalen in Richtung 7,50 klettern.

Zinsentwicklung spricht gegen den Yuan



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Helaba Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	31.12.2021	1 Monat		Q1/2022	Q2/2022	Q3/2022	Q4/2022
gg. Euro	%						
US-Dollar	0,4	0,0	1,13	1,15	1,15	1,15	1,20
Japanischer Yen	1,4	0,8	129	131	130	130	132
Britisches Pfund	0,2	0,4	0,84	0,85	0,82	0,82	0,82
Schweizer Franken	0,3	0,4	1,03	1,08	1,10	1,08	1,10
Kanadischer Dollar	0,4	1,2	1,43	1,40	1,39	1,41	1,48
Australischer Dollar	-1,3	-1,3	1,59	1,55	1,49	1,51	1,58
Schwedische Krone	-1,9	-1,7	10,49	9,90	9,90	9,80	9,80
Norwegische Krone	-1,2	-1,3	10,14	9,80	9,80	9,70	9,70
Chinesischer Yuan	0,9	0,8	7,16	7,36	7,36	7,48	7,80
gg. US-Dollar	jeweils gg. USD, %						
Japanischer Yen	1,0	0,8	114	114	113	113	110
Schweizer Franken	-0,1	0,4	0,91	0,94	0,96	0,94	0,92
Kanadischer Dollar	0,0	1,2	1,26	1,22	1,21	1,23	1,23
Schwedische Krone	-2,3	-1,8	9,26	8,61	8,61	8,52	8,17
Norwegische Krone	-1,5	-1,3	8,96	8,52	8,52	8,43	8,08
Chinesischer Yuan	0,4	0,6	6,33	6,40	6,40	6,50	6,50
US-Dollar gg. ...	jeweils gg. USD, %						
Britisches Pfund	-0,3	0,3	1,35	1,35	1,40	1,40	1,46
Australischer Dollar	-1,6	-1,3	0,71	0,74	0,77	0,76	0,76

*24.01.2022

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.