



China: Erst schlechter, dann besser

Mit dem Ende der Null-Covid-Politik hat die Regierung den Weg frei gemacht für höheres Wachstum. Kurzfristig belastet die Infektionswelle hingegen. Zudem war Chinas Gesundheitssystem ungenügend vorbereitet, was zu vielen Todesfällen führt. Der Chinesische Yuan hat sich von deutlichen Verlusten erholt und dürfte dank der besseren Aussichten sein Niveau 2023 verteidigen.



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

Im Gesamtjahr 2022 ist Chinas reales Bruttoinlandsprodukt (BIP) laut den Mitte Januar veröffentlichten Zahlen nur um 3 % gewachsen. Zum Jahresende stagnierte die Wirtschaft. Wie es nun weitergeht, hängt stark vom **Verlauf der aktuellen Pandemiewelle** ab. Je schneller sie abklingt, desto eher setzt die konjunkturelle Erholung ein. Dieses Timing wird erhebliche Auswirkungen auf den Jahresdurchschnitt 2023 haben.

Wir haben bei unserer neuen Wachstumsprognose unterstellt, dass der konjunkturelle Tiefpunkt im Laufe des ersten Quartals durchschritten wird, der Durchschnitt aber noch deutlich unter dem Wert für Q4 liegt. Hier rechnen wir allerdings mit einer Delle, die um einiges kleiner ausfällt als der Einbruch Anfang 2020 und selbst während des Lockdowns in Shanghai im Frühjahr 2021. Im zweiten Quartal wird eine kräftige **Gegenbewegung** folgen. Im

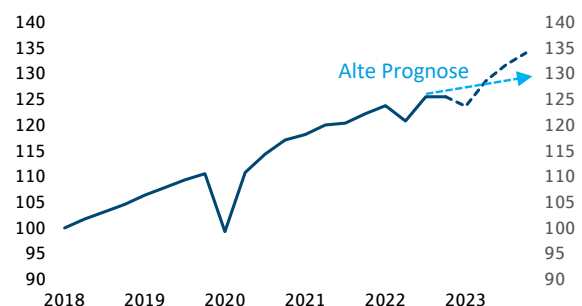
weiteren Jahresverlauf bleibt das Wachstum dann erhöht, weil sich die Aktivität nach dem Wegfall der Einschränkungen weitgehend normalisiert.

Für den Jahresschnitt 2023 erwarten wir nun mit 4,5 % einen etwas niedrigeren Wert als bisher, auch wegen des schwachen Q4 2022. Die Dynamik 2023 wird aber dank der ausbleibenden Lockdowns und neuen Restriktionen wohl **insgesamt höher ausfallen**. Ende des Jahres dürfte die chinesische Wirtschaft größer sein als bislang gedacht (Schaubild). Für 2024 spiegelt der Jahreswert mit über 6 % die neue Lage besser wider.

Der zu erwartende Boom in der Binnennachfrage wird die Importe treiben. Hierzu zählt auch die wahrscheinliche **Welle an Auslandsreisen** der Chinesen, die als Dienstleistungsimporte negativ in die Berechnung des BIP eingehen – aber für die Gastländer zum Teil spürbare positive Impulse bringen sollten.

Konjunkturelle Handbremse wird gelöst

Reales BIP, indiziert Q1 2018 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

		2021	2022	2023p	2024p
BIP, real	% gg. Vj.	8,4	3,0	4,5	6,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,9	1,9	2,0	2,5
Arbeitslosenquote*	%	5,1	5,6	5,2	5,0
Budgetsaldo	% des BIP	-6,1	-9,0	-7,5	-7,0

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

Auch die **Exportseite** wird das Wachstum voraussichtlich eher dämpfen. Zum einen befinden sich die Industrieländer in einer Schwächephase, von der sie sich mehrheitlich wohl erst im späteren Verlauf von 2023 graduell erholen werden. Zum anderen belas-

tet ein mehr struktureller Effekt: Chinas Ausfuhren befinden sich derzeit in einer **Korrekturphase** nach dem Exportboom 2020/2021, als die weltweite Nachfrage nach Waren, insbesondere (Unterhaltungs-)Elektronik, durch die Decke ging. Dieser Prozess ist noch nicht abgeschlossen und bremst das Wachstum.

Eine andere Schlagzeile der letzten Wochen brachte eine willkommene Erinnerung, dass Deutschland und Europa nicht alleine sind mit demografischen Herausforderungen: Offizielle Zahlen der Regierung zeigen, dass Chinas **Bevölkerung** 2022 erstmalig seit den 1960er Jahren **geschrumpft** ist. Dieser Punkt wurde früher als erwartet erreicht. Der demografische Wandel wird sich wie in den Industrieländern in einem flacheren Wachstumstrend bemerkbar machen – tritt aber in China schon bei einem deutlich niedrigeren Niveau des Pro-Kopf-Einkommens auf.

Über den unmittelbaren Öffnungseffekt und die Wirkung des erheblichen geld- und fiskalpolitischen Stimulus hinaus sind die Wachstumsperspektiven Chinas daher weniger brillant. Dies gilt, selbst wenn es nicht zu einer Konfrontation mit dem Westen über Taiwan kommt, oder der geopolitische Wettbewerb im High-Tech-Bereich eskaliert. Auch die **Probleme am Immobilienmarkt** – die Wohnungspreise fallen und viele große Entwickler sind in finanziellen Schwierigkeiten – sprechen für die kommenden ein bis zwei Jahre gegen einen neuen „China-Boom“.

Yuan in ruhigerem Fahrwasser



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

Der **Chinesische Yuan** hatte 2022 ein schwieriges Jahr und gab gegenüber dem Euro und vor allem dem US-Dollar nach. Zwischenzeitlich kletterte der Dollar-Yuan-Kurs sogar auf mehr als 7,30 – den höchsten Stand seit Ende 2007. Gegen Jahresende konnte Chinas Währung die Verluste immerhin verringern. Allerdings setzt sich im Januar die Yuan-Erhholung fort. Zuletzt notierte der Dollar-Yuan-Kurs um 6,80. Chinas Kursschwenk in der Pandemie-Politik hat die Währung gestützt, so wie er allgemein die **Stimmung an den Finanzmärkten verbesserte**. Denn trotz des kurzfristig schwächeren

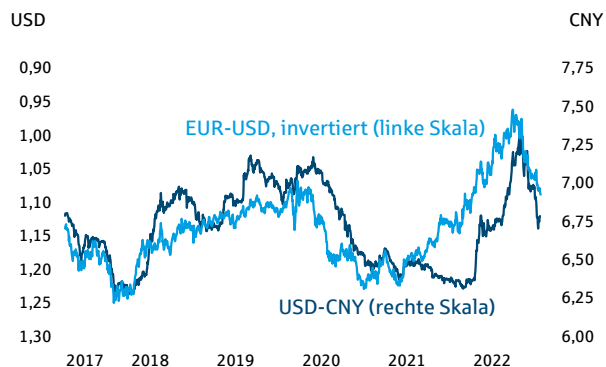
Wachstums gehen damit mittelfristig die Risiken zurück bzw. die Perspektiven hellen sich sogar auf.

Faktoren jenseits von China sind jedoch nicht zu unterschätzen. Die **Yuan-Abwertung** 2022 resultierte nicht zuletzt aus einer **Stärke des US-Dollar**. Mit der nachlassenden Konjunktur und dem absehbaren Ende der Zinserhöhungen in den USA fehlt dem Greenback der Rückenwind, was sich auch gegenüber dem Yuan widerspiegelt. Der US-Renditevorteil gegenüber China ist bereits zurückgegangen, womöglich in der kurzen

Sicht sogar zu stark. Daher könnte der Dollar zeitweise wieder etwas Boden gutmachen. Grundsätzlich aber dürfte Chinas Währung 2023 leicht die Oberhand behalten und der **Dollar-Yuan-Kurs** zum Jahresende **um 6,70** notieren.

Gegenüber dem Euro fallen die Kursbewegungen vermutlich noch weniger spektakulär aus. Der Euro-Yuan-Kurs wird sich wohl vom aktuellen Niveau von knapp 7,40 per saldo kaum bewegen.

Yuan im Sog des US-Dollar



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

	aktuell*	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
Chinesischer Yuan/ Euro	7,34	7,35	7,35	7,48	7,37
Chines. Yuan/ US-Dollar	6,78	7,00	7,00	6,80	6,70

* 20.01.2023

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.