



China: Drache in Turbulenzen

Inländische Verunsicherung und Nachfrageschwäche plus zunehmende Widerstände in den Industrieländern gegen chinesische Exporte – kein gutes Umfeld für die Wirtschaft. Vor dem Hintergrund ist die Lage für den Chinesischen Yuan kompliziert, die Kurse bleiben aber wohl stabil.



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

Es bleibt schwierig! Während **strukturelle Probleme** – vor allem die Entwicklung am Immobilienmarkt, aber auch bei den Finanzen der untergeordneten Gebietskörperschaften oder im Bankensektor – die Stimmung belasten und die **Binnenwirtschaft bremsen**, ziehen die Regierungen in einigen der wichtigsten Auslandsmärkten immer neue Mauern gegen chinesische Exporte hoch. Hier droht mit einer sich abzeichnenden Rückkehr Donald Trumps ins Weiße Haus, anknüpfend an den seit Anfang 2020 weitgehend ausgesetzten **Handelskrieg**, eine Eskalation. Auch in Fragen des Technologietransfers wird der Republikaner wohl noch mal nachlegen.

Vor diesem Hintergrund richteten sich verstärkte Hoffnungen auf die Tagung des so genannten „**Dritten Plenums**“ des Zentralkomitees in der abgelaufenen Woche. Weil bei dieser Veranstaltung in der Vergangenheit schon mehrfach wichtige Weichenstellungen für die mittel- bis langfristige Orientierung der Wirtschaftspolitik erfolgten, war denkbar, dass sich die aktuelle Führung unter Xi Jinping diesmal an einem großen Wurf versucht. Auf Basis der bisher vorliegenden Informationen blieb dieser aber wohl aus.

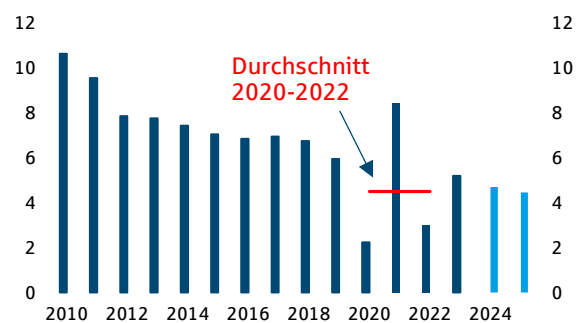
Nach einer positiven Überraschung im Q1 kamen die Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Q2 nun **unter den Erwartungen** herein. Im Vorquartalsvergleich legte die chinesische Wirtschaft um 0,7 % zu (Q1: 1,5 %). Dabei tritt wieder ein statistisches Problem auf, das in China leider nicht ungewöhnlich ist: Die vier letzten Quartalsraten der saisonbereinigten Zahlen passen nicht zur (nicht-saisonbereinigten) Vorjahresrate. Diese **Lücke** schließt sich in der Regel – aber nicht immer – im Zuge späterer Revisionen. Jedoch ist im Vorfeld schwierig zu entscheiden, ob nun die 4,7 % oder die 5,0 % gegenüber Vorjahr näher an der Wahrheit dran ist.

Für das **Gesamtjahr** haben wir unsere seit Ende 2022 unveränderte Prognose von 5 % angepasst. Wir rechnen nun mit einem Plus von **4,7 %**, was allerdings eine gewisse kurzfristige Belebung im zweiten Halbjahr voraussetzt. Der strukturell bedingte Abwärtstrend beim Wachstum dürfte sich 2025 fortsetzen – auch weil sich mit einem möglichen Präsidenten Trump neues Ungemach an der Handelsfront abzeichnet. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einem Anstieg des realen BIP um 4,5 %.

Die aktuellen **Stimmungsbarometer** sprechen für Wachstum, aber keinen Boom. Mittelfristig und strukturell bleibt das Sentiment für den Ausblick der chinesischen Wirtschaft verhalten. Die **Industrieproduktion** hat seit

Abwärtstrend beim Wachstum intakt

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj. (Prognose ab 2024)



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

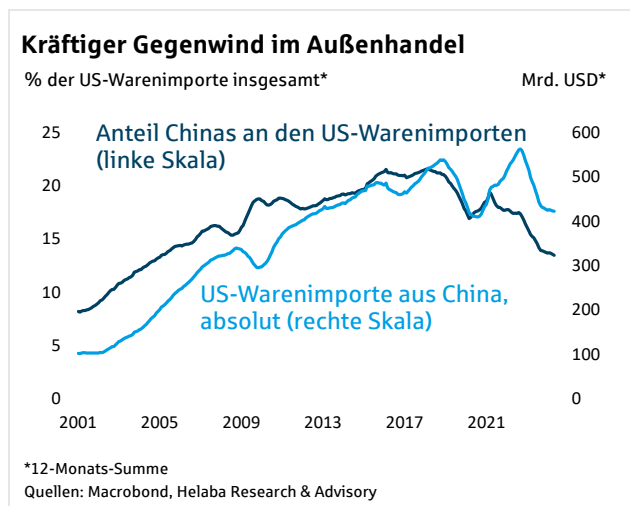
dem Frühjahr zwar deutlich an Schwung aufgenommen. Vor dem Hintergrund der inländischen Nachfrageschwäche und zunehmender Handelshemmnisse im Ausland stellt sich allerdings die Frage, wie viel davon dem Motto folgt „Lasst uns mal produzieren, wir werden es schon irgendwie los!“ Dies ist ja ein Unterton der von Xi Jinping ausgerufenen Initiative zur massiven Expansion der chinesischen Industrie.

Zur anhaltenden Schwäche der Binnenkonjunktur trägt unter anderem bei, dass die Probleme im **Immobiliensektor** nicht ausgestanden sind. Ein in der Vergangenheit zentraler Treiber des chinesischen Wachstums brems damit nun. Zwar steuert die Regierung mit verschiedenen Maßnahmen dagegen, wie zum Beispiel mit dem Versuch, halbfertige/unverkaufte Wohneinheiten in öffentlichen Besitz zu überführen und als günstigen Wohnraum umzuwidmen. Eine echte Trendwende zeichnet sich 2024 hier aber nicht ab. Bereits eine kurzfristige Stabilisierung in diesem Sektor wäre wohl ein politischer Erfolg.

Außenhandel bleibt verletzbare Flanke

Neben den binnenwirtschaftlichen Schwierigkeiten hat China aber auch mit Problemen im Außenhandel zu kämpfen. Einerseits hat **sich die Nachfrage** im Rest der Welt nach chinesischen Produkten **normalisiert**, nachdem sie in der Pandemie geradezu explodiert war. Von Anfang 2020 bis Mitte 2022 hatten die, schon vorher nicht gerade geringen, globalen Ausfuhren Chinas in US-Dollar nominal um rund 60 % zugelegt. Bis Ende 2023 gab die 12-Monats-Summe der Exporte im Trend wieder nach. Im laufenden Jahr hat sie sich weitgehend seitwärts bewegt. Sie bleibt aber Mitte 2024 noch 50 % höher als vor der Pandemie. Zwar hat der Anteil der Warenimporte, die aus China kommen, sowohl in den USA wie in Deutschland abgenommen. Der Zuwachs der Importe insgesamt seit 2019 hat dies aber in absoluten Zahlen teilweise oder sogar komplett kompensiert. Zudem hat sich China in den letzten Jahren – nicht zuletzt mit **Russland** – verstärkt neuen Handelspartnern zugewendet.

Andererseits bremsen politische Maßnahmen in den Industrieländern, die China zunehmend von „westlichen“ **High-Tech-Produkten abschneiden** sollen. Während dies in manchen Fällen offenbar tatsächlich größere Probleme verursacht, scheinen die chinesischen Unternehmen vielfach in der Lage zu sein, Embargos zu umgehen oder Substitute im Ausland zu finden. Mittelfristig werden durch die Politik der Industrieländer zudem Anstrengungen gefördert, diese Technologien im Inland möglichst schnell selber produzieren zu können. Sie liefern der Führung in Peking also ein gutes Argument für neue umfangreiche **Subventionen**.



Die Versuche der USA und der EU, sich **von chinesischen Importen unabhängiger** zu machen, sind offenbar bislang wenig erfolgreich. Jüngste Beispiele sind neue Strafzölle auf diverse Waren (USA) bzw. Elektroautos (EU). Vielfach verlagern sich durch diese Eingriffe formale Warenströme, während die Produktion aber weiter in China stattfindet oder durch chinesische Unternehmen auf Drittmärkten wie Vietnam oder Me-

xiko erfolgt. Chinesische Internethändler nutzen zudem verstärkt Schlupflöcher im Handelsrecht wie Bagatellgrenzen. Schließlich fehlen bei vielen kritischen Zwischenprodukten, bei denen China bislang dominiert, mangels Kapazitäten alternative Anbieter – ein Zustand, an dem sich so schnell nichts ändern wird.

Stabile Verbraucherpreise

Die Inflation in China bleibt im internationalen Vergleich niedrig. Im Juni lag der Verbraucherpreisindex nur um 0,3 % über dem Vorjahresniveau. Hierbei spielen weiterhin die wichtigen **Schweinefleischpreise** eine zentrale Rolle, deren Rückgang den Gesamtindex stark beeinflusst hat. Aber darüber hinaus dämpft die insgesamt mäßige

Binnennachfrage die Preissetzungsmacht der Unternehmen wohl merklich. Im Gesamtjahr 2024 dürften die Verbraucherpreise nur um rund 0,7 % steigen (2023: 0,2 %). Das Risiko einer Deflationsspirale ist unseres Erachtens allerdings gering. Hierfür wäre ein kräftiger Rückgang des Preisniveaus erforderlich.

China ist damit meilenweit entfernt von der Lage in den USA, wo die Teuerung mit 3 % noch immer viel zu hoch ist. Für den **Rest der Welt**, der mehrheitlich nach wie vor mit zu hoher Inflation ringt, ist eine niedrige Teuerung in der zweitgrößten Wirtschaft eigentlich eine gute Nachricht. In den USA beispielsweise sind die Importpreise aus China

		2022	2023	2024p	2025p
BIP, real	% gg. Vj.	3,0	5,2	4,7	4,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,0	0,2	0,7	1,7
Arbeitslosenquote*	%	5,6	5,2	5,1	4,9
Budgetsaldo	% des BIP	-7,5	-7,1	-7,5	-7,2

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

– wohl auch dank eines schwächeren Yuan – seit Frühjahr 2022 im Trend rückläufig (Juni: -1,6 % gg. Vj.). Dies trägt zum entlastenden Effekt der Warenpreise im US-Verbraucherpreisindex bei: Die Preise für „Waren ohne Energie und Nahrungsmittel“ lagen dort im Juni 1,7 % unter dem Vorjahreswert.

„Drittes Plenum“: Mehr als nur Floskeln?

Die bisher vorliegenden Informationen zu den Ergebnissen dieser Veranstaltung zeigen, dass die chinesische Führung – wie letztlich nicht anders zu erwarten war – in den entscheidenden Fragen **keinen Kurswechsel** anstrebt. Der Fokus bleibt klar auf bekannte „Baustellen“ ausgerichtet: Nachdem China die effiziente Massenproduktion perfektioniert hat, sollen in Zukunft verstärkt **Innovation und Forschung** im Mittelpunkt stehen. Die hierfür geplanten Beihilfen werden allerdings die Konflikte mit den Industrieländern tendenziell weiter verschärfen.

Soziale Themen wurden ebenfalls angesprochen, aber in allen relevanten Fragen – „faire“ Einkommensverteilung, Altersvorsorge, Krankenversicherung und öffentliche Dienstleistungen – bleibt es bei Absichtserklärungen ohne konkrete Handlungspläne. So ist die damit eng verbundene angestrebte **Stärkung des privaten Konsums** letztlich wenig mehr als eine fromme Hoffnung.

Auch die **Dekarbonisierung** wurde als zentrales Ziel bestätigt: Der Gipfel des CO₂-Ausstosses soll 2030 erreicht werden, bis 2060 wird „Net-Zero“ angestrebt. Unklar bleibt, wie viel Bedeutung man grundsätzlichen Bekenntnissen unter anderem zu „marktwirtschaftlichen Mechanismen“, Privatwirtschaft, besserem Zugang für ausländisches Kapital und einer verstärkten Kooperation in internationalen Handelsfragen einräumen sollte oder inwiefern es sich dabei um reine Worthülsen handelt.

Chinesischer Yuan als Spielball der Politik?



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

Chinas wirtschaftliche Schwäche spiegelt sich auch in der Währung wider – ein wenig. Der **Dollar-Yuan-Kurs** notiert mit knapp unter 7,30 nur leicht unter den Höchstständen der letzten 15 Jahre. Die Yuan-Verluste gegenüber dem US-Dollar von gut 2 % im bisherigen Jahr klingen jedoch weniger dramatisch, das Minus gegenüber dem Euro war noch kleiner. Nach wie vor werden Chinas Wechselkurse staatlich gelenkt, die Währung ist nicht frei konvertibel. Die recht stabilen Devisenreserven sprechen aber dagegen, dass die Politik die Yuan-Kurse im großen Stil verzerrt hat.

Die für chinesischen Verhältnisse mäßigen Wachstumsraten geben der eigenen Währung wenig Rückenwind. **Chinas Notenbank reduzierte jüngst erneut ihre Leitzinsen** und dürfte die Geldpolitik noch weiter lockern, was tendenziell den Yuan schwächen würde. Die chinesische Politik hält sich zur Währung eher bedeckt, grundsätzlich ist sie vor allem an Stabilität interessiert, eine leichte Abwertung würde aber zum Makrobild passen. Allerdings sind selbst in China Wechselkurse von zwei Seiten zu betrachten – die Entwicklung in den USA könnte einmal mehr den Ausschlag geben.

Neben der üblichen Geldpolitik stehen hier insbesondere die Präsidentschaftswahlen im Fokus. Ex-Präsident **Donald Trump droht China mit einer deutlichen Erhöhung der Strafzölle**. Da dieser aktuell im Rennen um die Präsidentschaft die Nase vorne hat, werden diese Handelshemmnisse immer wahrscheinlicher, zumal selbst Biden

So we have a big currency problem because the depth of the currency now in terms of strong dollar/weak yen, weak yuan, is massive.

Donald Trump

niedrig zu halten. Aber wird die chinesische Politik auf Trumps Wunsch reagieren und den Yuan aufwerten, vielleicht sogar im Rahmen eines „Deals“ mit den Strafzöllen? Die Chancen hierfür stehen wohl nicht allzu gut.

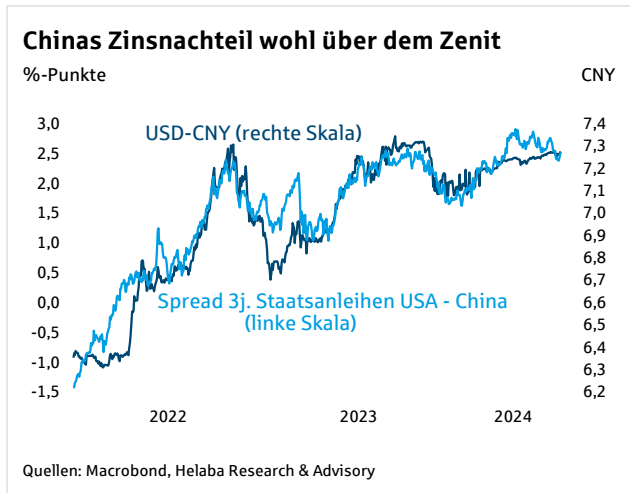
Die Entwicklung in China und der Handelskonflikt zur Vorsicht beim Yuan mahnen, könnte allerdings die Fed-Politik dem entgegenwirken. Trotz einer gewissen Verzögerung wird die **US-Notenbank** vermutlich im dritten Quartal die Zinswende vollziehen und weitere Senkungen folgen lassen. Der **US-Renditevorteil gegenüber China wird damit vermutlich zurückgehen**, da die Fed deutlicher als die Chinesische Volksbank lockern wird. Dies würde sogar auf eine Yuan-Aufwertung deuten. Gut möglich, dass sich die unterschiedlichen Kräfte die Waage halten und die **Yuan-Kurse relativ stabil bleiben**, wobei in der näheren Zukunft noch die Risiken für die Währung dominieren. Gegenüber dem Euro sollten sich die Kursausschläge ebenfalls in Grenzen halten, wobei es hier eine **marginale Tendenz zu Gunsten des Euro** geben kann.

	aktuell*	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25
Chinesischer Yuan/ Euro	7,92	8,03	7,98	7,98	8,28
Chines. Yuan/ US-Dollar	7,27	7,30	7,25	7,25	7,20

* 22.07.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

neue Barrieren auferlegte. Lehrbuchmäßig führen einseitige Zölle zu einer Abwertung der betroffenen Währung, also in dem Fall des Yuan. Tatsächlich gab Chinas Währung mit der Einführung der Strafzölle 2018 nach, wenngleich parallel dazu die US-Zinsen erhöht wurden. Kompliziert wird die Sache dadurch, dass Trump China vorwirft, die eigene Währung künstlich





Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Paul Richter

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.