

DEVISENWOCHEN

Der Yuan bleibt ein Verkauf

Von Jörg Rohmann *)

Börsen-Zeitung, 27.1.2015

Für China endete 2014, wie es begonnen hatte: im Abschwung! Die Wachstumsrate erreichte 7,4%, was nicht nur das Wachstumsziel von 7,5% verfehlte, sondern auch den geringsten Wert seit 24 Jahren darstellt. Ausgangspunkt dieser Entwicklung ist das Ziel der Staatsführung, das Wirtschaftsmodell von Investitionen und Export auf Konsum und Dienstleistungen umzustellen. Dabei wird eine schwächere Expan-

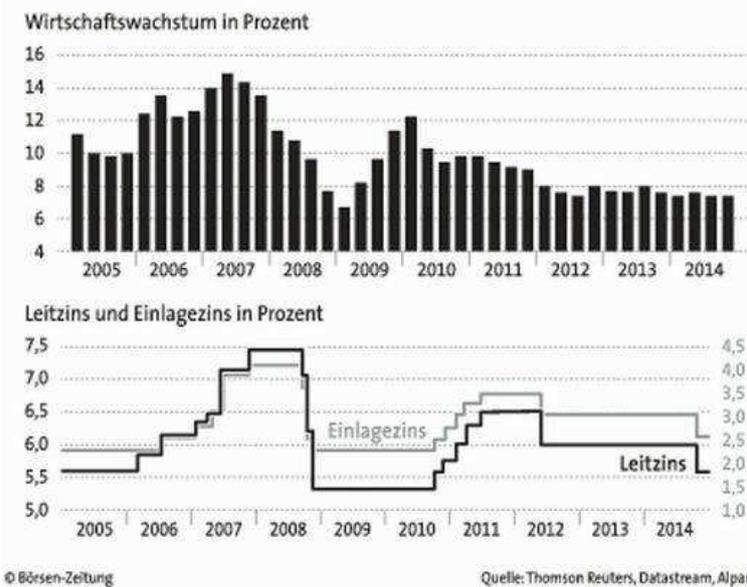
lust der Exportwettbewerbsfähigkeit. Der IWF hat die Prognose für das Weltwirtschaftswachstum in 2015 von 3,8% auf 3,5% reduziert. Für China wurden die Wachstumsperspektiven sogar auf 6,8% gesenkt, was die Rebalancierung der Wirtschaft erschwert. Zudem bestehen Gefahren, dass die Immobilienblase platzt und aufgrund der Verschuldungssituation eine Finanzkrise in China auslöst. Der Immobilienboom der vergangenen Jahre hat die Gesamtverschuldung von 115% 2010 auf aktuell 220% des BIP

wicklung sind auch in den nächsten Jahren kaum Impulse zu erwarten.

Am deutlichsten wird die Wachstumsschwäche in der Handelsbilanz. 2014 erhöhten sich die Aus- und Einfuhren um 3,4%, was signifikant unter der Zielvorgabe von 7,5% lag. Zwar wurde im November 2014 noch ein Rekordüberschuss von 54,5 Mrd. Dollar erzielt, aber das lag hauptsächlich daran, dass die Importe unverhältnismäßig stark um 6,7% zurückgingen und eine Flaute im Binnenmarkt suggerieren. Gleichzeitig gerät die Exportwirtschaft durch die expansive Geldpolitik wichtiger Industrieländer bzw. -regionen unter Wettbewerbsdruck. In vielen Branchen steht man in Konkurrenz zueinander und hat mit den USA einen gemeinsamen Außenhandelschwerpunkt. Durch die expansive Geldpolitik ihrer Notenbanken verloren der Yen 13,7% und der Euro 11,9% gegenüber dem US-Dollar in 2014, während der Yuan lediglich um 2,5% gegenüber der US-Valuta nachgab. Darüber hinaus ist China nicht mehr uneingeschränkt ein Billiglohnland. Ein zentrales Wirtschaftsziel der Regierung ist starkes Lohnwachstum, um den sozialen Frieden zu gewährleisten und den Binnenkonsum zu stärken. Folglich sind die chinesischen Löhne in den letzten zehn Jahren drastisch gestiegen. Allein die Industrielöhne legten in 2013 um 13,5% und in 2012 um 16,9% zu. Auch dieses Jahr wird mit einem zweistelligen Wachstum gerechnet. Der Zwillingeffekt aus nachteiliger Wechselkurs- und Arbeitskostenveränderung zwingt die Unternehmen, die Preise zu senken, was zusätzlich zur Margenreduzierung beiträgt. Daraus resultieren verstärkt Unternehmenspleiten, Auslagerungen in Billiglohnländer und sinkende Investitionen.

Für die chinesische Wirtschaftspolitik bedeuten diese Entwicklungen einen Drahtseilakt. Einerseits muss sie mit expansiver Fiskal- und Geldpolitik gegensteuern, andererseits dürfen daraus keine neuen Spekulationsblasen entstehen und auch der Yuan nicht zu stark abwerten. Dies könnte nämlich zu verstärkten Kapitalausflüssen führen, gerade wenn China darauf angewiesen ist. Von daher wird man sich auf partielle Konjunkturprogramme der Infrastruktur und einzelner Wirtschaftszweige fokussieren, um das Wachstum aufrechtzuerhalten und ein „Soft Landing“ im Immobiliensektor

Chinas Wirtschaft verliert an Tempo



sion in Kauf genommen. Erste Erfolge sind auch zu verzeichnen. Letztes Jahr trug der Konsum 51,2% zum BIP-Wachstum bei, was einem Zuwachs von 3% entspricht. Dienstleistungen machen mittlerweile 48,2% der Wirtschaftsleistung aus. Dennoch ist der herausfordernde Anpassungsprozess keineswegs abgeschlossen und birgt hohe Risiken, so dass auch in 2015 die chinesische Wirtschaftspolitik flankierend fiskal- und geldpolitisch expansiv agieren wird. Für den Yuan bedeutet dies ein weiteres Jahr der Abwertung.

Nur noch 6,8 Prozent

Die Transformation des Wirtschaftsmodells ist durch drei Umstände gefährdet: schwaches Weltwirtschaftswachstum, mögliches Platzen der Immobilienpreisblase und einen Ver-

anschwellen lassen. Zum Vergleich: Die USA waren in der Spitze mit 170% des BIP verschuldet. Da die Bauwirtschaft etwa 15% zum BIP beiträgt und einen erheblichen Multiplikatoreffekt aufweist, ist sie weiterhin ein Schlüsselzweig. Und tatsächlich mehren sich die Anzeichen, dass die Preisblase geplatzt ist. So hat z. B. die Preisdynamik für neue Wohnimmobilien Mitte 2013 ihren Zenit überschritten. Im Dezember fielen die Preise den siebten Monat in Folge. Diese Entwicklung dürfte sich sogar intensivieren, da die dominante Nachfragergruppe – die erwerbstätige Bevölkerung im Alter von 16 bis 59 Jahren – in 2014 das dritte Jahr in Folge abgenommen hat. Ihre Anzahl sank letztes Jahr um 3,71 Millionen. Aufgrund der rückläufigen demografischen Ent-

zu erwirken. Ähnliches gilt für die Geldpolitik. Um eine Liquiditätskrise zu vermeiden und den Wettbewerbsdruck im wichtigen Exportsektor abzumildern, dürften nach der Leitzinssenkung vom November weitere

Maßnahmen in 2015 folgen. Dabei stehen maßvolle Senkungen des Leit- und Einlagezinses sowie des Mindestreservesatzes der Banken auf der Agenda. Letztendlich folgt

daraus in diesem Jahr weiteres Abwertungspotenzial für den Yuan.

.....
*) Jörg Rohmann ist Chefanalyst von Alpari.