

China wächst verhalten

15. September 2023

Chinas Wirtschaft wuchs in den letzten Quartalen verhalten. Entsprechend unseren Erwartungen hat das Reich der Mitte die globale Konjunktur dieses Jahr dabei weder positiv noch negativ beeinflusst. Zwar wird das Land davon profitieren, dass sich die globale Nachfrage im kommenden Jahr erholt. Doch China hat strukturelle Probleme, die verhindern, dass die Wirtschaft in den nächsten Jahren nachhaltig kräftig wachsen wird.

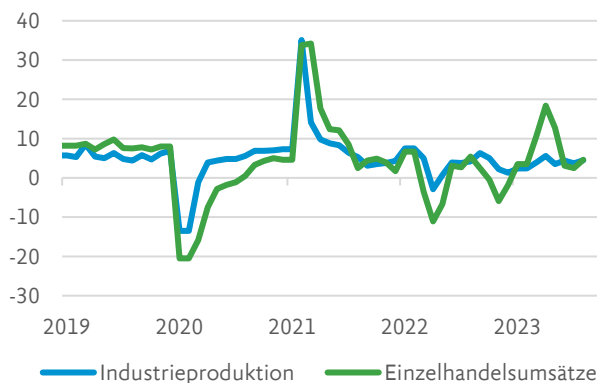
Brian Mandt, Chefökonom

Schwacher Start ins 3. Quartal

Die Wirtschaft kam auch zu Beginn des 3. Quartals kaum vom Fleck weg. Darauf deuten jedenfalls die bislang veröffentlichten Konjunkturdaten hin. So meldeten die Einzelhändler, dass ihre Umsätze im August gegenüber Juli um 0.3 % stiegen, nach -0.1 %. Grund hierfür ist, dass die chinesischen Konsumenten weniger Güter, dafür aber mehr Dienstleistungen nachfragen. Die schwache inländische Güternachfrage bekommt jedoch auch die heimische Industrie zu spüren. Die Industrieproduktion nahm im August um 0.5 % zu, nachdem sie aber im Juli stagniert hatte.

Einzelhandel und Industrie entwickeln sich verhalten

In % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Darüber hinaus leidet die Exportindustrie unter dem globalen Nachfrageabschwung. Insbesondere der weltweite Nachfragerückgang im Konsumgüterbereich macht dem Land, das als Werkbank der Welt bekannt ist, zu schaffen. Der Wert der Exporte sank im August um 8.8 % zum Vorjahr, der vierte Rückgang in Folge.

Die Industrie und vor allem die Exportwirtschaft dürften im kommenden Jahr wieder an Fahrt gewinnen. Denn wir gehen davon aus, dass sich die Nachfrage in den für China wichtigen Absatzmärkten der USA und des Euroraums erholen wird. Darüber hinaus erwarten wir auch, dass der

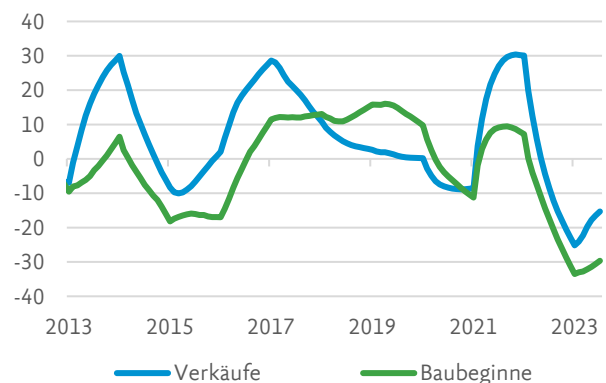
weltweite Abbau der Lagerbestände sein Ende finden wird. Auch das sollte der Industrie 2024 Rückenwind verleihen.

Immobilienmarkt mutiert vom Motor zur Bremse

Doch das Reich der Mitte hat strukturelle Probleme. Diese stehen einem dynamischen Wachstum mittel- bis langfristig entgegen, sofern sie nicht gelöst werden. Einer dieser Hemmschuhe ist der Immobiliensektor. Über Jahre hinweg förderte die Führung des Landes den Haus- und Wohnungsbau. Dieser trug so zu einem kräftigen, jedoch nicht nachhaltigen Wachstum der Wirtschaftsleistung bei. Zudem war für viele Chinesinnen und Chinesen der Kauf einer Wohnung oder gar eines Hauses eine Art Altersvorsorge. Nun korrigieren die Übertreibungen am Immobilienmarkt. So nehmen die Wohnbauinvestitionen, die Neubaubeginne und Hausverkäufe seit Monaten ab.

Abschwung am Immobilienmarkt

In % zum Vorjahr, geglättet



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Gleichzeitig sinken die Hauspreise. So nahmen die Preise für bestehende Häuser seit März 2022 ab und lagen im Juli 2.8 % unter dem Vorjahreswert. Die Regierung hat zwar eine Reihe von Massnahmen erlassen. Beispielsweise wird der soziale Wohnungsbau stärker gefördert und die Restriktionen für den Kauf einer Immobilie wurden gelockert. Doch die Regierung scheut eine gross angelegte Rettungsaktion. Diese würde die öffentliche Verschuldung - vor allem die der Provinzregierungen - weiter in die Höhe treiben, und das möchte sie vermeiden. Eine rasche Stabilisierung

oder gar Kehrtwende ist damit nicht in Sicht. Ohnehin macht sich am Haus- und Wohnungsmarkt ein struktureller Rückgang der Nachfrage bemerkbar. Dieser hängt mit der ungünstigen demographischen Entwicklung des Landes zusammen.

Privater Konsum kommt nicht in Schwung

Seit Jahren versucht die Führung des Landes, die Antriebskräfte der Wirtschaft zu ändern. Der Konsum der privaten Haushalte soll Exporte und Investitionen als Wachstumsmotor ablösen bzw. ergänzen. Doch bisher blieb die Umstrukturierung der Wirtschaft erfolglos. Während der private Konsum z.B. in den USA einen Anteil von knapp 70 % am BIP hat, beträgt er in China seit Jahren rund 38 %. Grund hierfür ist u.a., dass es kein engmaschiges soziales Auffangnetz gibt, wie beispielsweise in der Schweiz. Die privaten Haushalte neigen daher zum Vorsichtssparen, was sich in einer entsprechend hohen Sparquote von rund 30 % niederschlägt. Nun ist wegen des Abschwungs am Immobilienmarkt die bis dato wichtigste Art der Altersvorsorge gefährdet. Mit den rückläufigen Immobilienpreisen verringert sich nämlich das Nettovermögen der privaten Haushalte, was auch den Konsum beeinträchtigt.

China altert rapide

Ein weiteres Problem ist, dass die Gesellschaft Chinas rasch altert. Die Ein-Kind-Politik, die 1979 eingeführt wurde, fordert ihren Tribut. Bereits jetzt sind über 14 % der Bevölkerung 65 Jahre und älter. 2050 könnte es laut Schätzungen des World Economic Forum ein Drittel sein. Gleichzeitig ist die Geburtenrate auf 1.09 pro Frau gesunken und liegt damit unter dem OECD-Durchschnitt von 1.6. Im Jahr 2022 schrumpfte die Bevölkerungszahl des Landes um rund 850'000 auf 1.411 Milliarden Einwohner. Und der erste Rückgang seit 60 Jahren wird sich in den nächsten Jahren fortsetzen. Bis 2050 erwartet die UN einen Rückgang auf 1.31 Milliarden Menschen. Für den privaten Konsum bedeutet das, dass die Gesamtzahl der Konsumenten in den nächsten Jahren sinken wird. Gleichzeitig geben ältere Menschen tendenziell weniger aus. Erschwerend kommt aktuell hinzu, dass die Beschäftigungsperspektiven zyklisch bedingt unsicher sind. Das Stellenwachstum - vor allem in den Exportunternehmen - ist schwach und die Arbeitslosigkeit mit gut 5 % hoch. Dass da keine grosse Kauflaune aufkommt, versteht sich. Sie dürfte sich aber wieder etwas aufhellen, wenn sich die Beschäftigungs- und Einkommensaussichten verbessern. Diesbezüglich halten wir eine Verbesserung im kommenden Jahr für wahrscheinlich. Nichtsdestotrotz wird der private Konsum wegen der strukturellen Probleme auch weiterhin keine tragende Säule der Wirtschaft werden.

Fiskal Stimuli bleiben moderat

Die Provinzregierungen haben sich in der Vergangenheit vor allem über den Verkauf von Land finanziert. Doch diese Finanzierungsquelle ist durch den Abschwung im Bausektor versiegt. Die lokalen Regierungen müssen nun mehr als sonst üblich Anleihen begeben, um fiskalische Massnahmen

zu finanzieren. Doch das ist durch die Zahlungsausfälle grosser Bauunternehmen teurer geworden. Ohnehin scheut die Zentralregierung eine übermässige Stimulierung der Wirtschaft. Einerseits möchte sie die öffentliche Verschuldung nicht weiter in die Höhe treiben. Andererseits will sie vermeiden, dass es zu Überkapazitäten kommt - beispielsweise in der Industrie. Dazu kam es Mitte der 2010er Jahre, als die Regierung ihr fiskalisches Füllhorn über die Wirtschaft ausschüttete. Kurzfristig profitierte auch die globale Konjunktur davon. Doch danach dauerte es Jahre, bis die Überkapazitäten z.B. in der chinesischen Schwerindustrie abgebaut wurden.

Produktivität nimmt ab

Das Produktivitätswachstum befindet sich seit Jahren im Abwärtstrend. Grund hierfür ist u.a., dass weniger Arbeitskräfte aus dem ländlichen Agrarsektor in die Städte abwandern, um dort einer Tätigkeit im Industrie- oder Dienstleistungsbereich nachzugehen. In diesen Sektoren ist die Produktivität deutlich höher als im Agrarbereich. Darüber hinaus sind positive Effekte vorangegangener Reformen ausgefallen. Eine dieser Reformmassnahmen war die Aufnahme Chinas in die Welthandelsorganisation (WTO). Die ausenwirtschaftliche Öffnung steigerte den Wettbewerb in China und erhöhte damit die ökonomische Effizienz. Im Trend wird sich das Reich der Mitte also mit niedrigeren Wachstumsraten zufrieden geben müssen. Für dieses Jahr erwarten wir ein Wirtschaftswachstum von ca. 5 %. Das Wachstumsziel der Regierung sollte also erfüllt werden. Für 2024 prognostizieren wir einen Anstieg um 4.6 %.

China bleibt ein wichtiger Standort

Das Reich der Mitte verliert zwar an Strahlkraft - und das nicht erst seit diesem Jahr. Dennoch bleibt das Land für viele Unternehmen weltweit ein bedeutender Produktionsstandort und Absatzmarkt. Das sehen z.B. Schweizer Unternehmen so. Knapp 40 % von über 100 von der Universität St. Gallen im April befragten Unternehmen mit Geschäftstätigkeit in China gaben an, dass sie ihre Investitionen im Land erhöhen wollen. 59 % meldeten, ihre Investitionen gleich zu lassen. Nur 1 % erwog einen Abzug aus China. Ähnlich sehen das auch deutsche Firmen. 55 % der knapp 300 von der deutschen Aussenhandelskammer in China im Mai befragten Unternehmen möchten weiterhin dort investieren. Das Reich der Mitte bleibt auch trotz Bevölkerungsrückgang ein riesiger Absatzmarkt. Durch die Alterung der Gesellschaft ergeben sich sogar neue Absatzfelder. Auch mit dem damit zusammenhängenden Ausbau des Gesundheitssystems tun sich neue Geschäftsmöglichkeiten auf. Zudem will die Regierung die Automatisierung und Dekarbonisierung der Wirtschaft vorantreiben sowie verstärkt in grüne Technologien investieren. Das sind Opportunitäten, die das Land interessant machen. Darüber hinaus punktet China mit einem immer noch grossen Arbeitskräftepool, einer guten Infrastruktur und einem engen Liefernetzwerk sowie einer breiten industriellen Basis.

Handelskonflikt zwischen USA und China belastet

In den letzten Jahren haben die Verspannungen im Handel zwischen China und den USA zugenommen. Das Verhältnis beider Länder hat sich unter US-Präsident Joe Biden sogar verschlechtert. So erliess Joe Biden Anfang August eine Executive Order, die es vor allem US-Firmen in den Bereichen Quantencomputing, Künstliche Intelligenz und Halbleiter erschwert, in China zu investieren. Die US-Administration hatte bereits in den Monaten zuvor chinesische Halbleiterimporte sanktioniert. Hierbei geht es der amerikanischen Regierung vor allem darum, die technologischen Ambitionen Chinas einzuschränken. Der wirtschaftliche Aufschwung des Landes kann damit gebremst werden, denn für das Reich der Mitte wird es nun teurer und zeitaufwändiger, eine eigene Halbleiterindustrie aufzubauen. China wiederum revanchierte sich damit, dass es Zölle auf US-Importe anhebte. Die Stimmung zwischen den USA und China ist aufgeheizt. So sorgten jüngst Medienberichte für Aufsehen, dass Chinas Regierung seinen Beamten verbot, iPhones zu nutzen. China ist für den iPhone Hersteller Apple ein wichtiger Absatzmarkt. Allerdings widersprach die Regierung des Landes wenig später den Medienberichten, wohl auch deshalb, weil China ein wichtiger Standort für Apples Produktion von iPhones ist. Handelskriege kennen keine Gewinner. So schaden die gestiegenen Zölle vor allem den Konsumenten in den USA und China durch steigende Preise. Viele US-Firmen sind dabei weiterhin an Investitionen in China interessiert. Doch der anhaltende Handelskonflikt erschwert die Investitionsentscheidungen der Unternehmen.

Diversifizierung und Lokalisierung von Lieferketten

Die Umfragen bei Unternehmen in Bezug auf ihre Lieferketten lassen erkennen, dass sie verschiedene Strategien verfolgen werden. Einerseits wird verstärkt auf Lokalisierung gesetzt. Die Wertschöpfungskette innerhalb Chinas soll dabei vertieft werden. Unternehmen versuchen also, ihre Position im Reich der Mitte über den Ausbau von Anteilen in Joint Ventures, Onshoring von Lieferketten sowie über grössere Investitionen zu steigern. Gleichzeitig schauen sich Unternehmen auch nach alternativen Absatz- und Beschaffungsmärkten um. Insbesondere andere südostasiatische Länder, u.a. Vietnam, Malaysia, Singapur und Thailand, erscheinen dabei auf dem Radarschirm. Geeignete Alternativen zu China sind jedoch nur schwer zu finden. Somit bleibt die Suche ein kompliziertes und langwieriges Unterfangen.

Makroprognosen China

	2022	2023e	2024e
BIP, real, % ggü. Vj.	3.0	5.1	4.6
Inflationsrate, %	2.0	0.5	1.7
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	2.50	2.40	2.40

e = Prognose