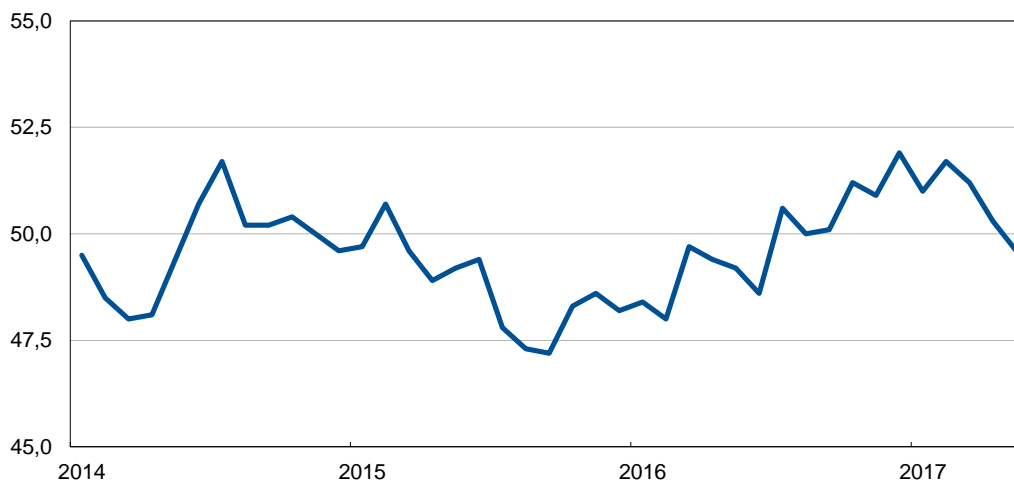


Aktuelle Konjunkturdaten: Erste Anzeichen einer nachlassenden Wirtschaftsdynamik?

Nach der Furcht vor einem chinesischen Konjunkturreinbruch im Jahr 2015 scheint sich die Lage stabilisiert zu haben. Das chinesische BIP ist laut offiziellen Statistiken 2016 um 6,7 % gewachsen. Auch im ersten Quartal von 2017 konnte China mit einem Zuwachs von 6,9 % zum Vorjahr mehr als überzeugen. Doch wie nachhaltig die Entwicklung ist, bleibt ein kontroverses Thema. Am aktuellen Rand scheinen sich die Konjunkturindikatoren etwas einzutrüben, wie am jüngsten Wert des Caixin-China-PMI zu erkennen ist, der im Mai unter die Expansionsschwelle von 50 Punkten gefallen ist.

Abb. 1: Caixin PMI Verarbeitendes Gewerbe



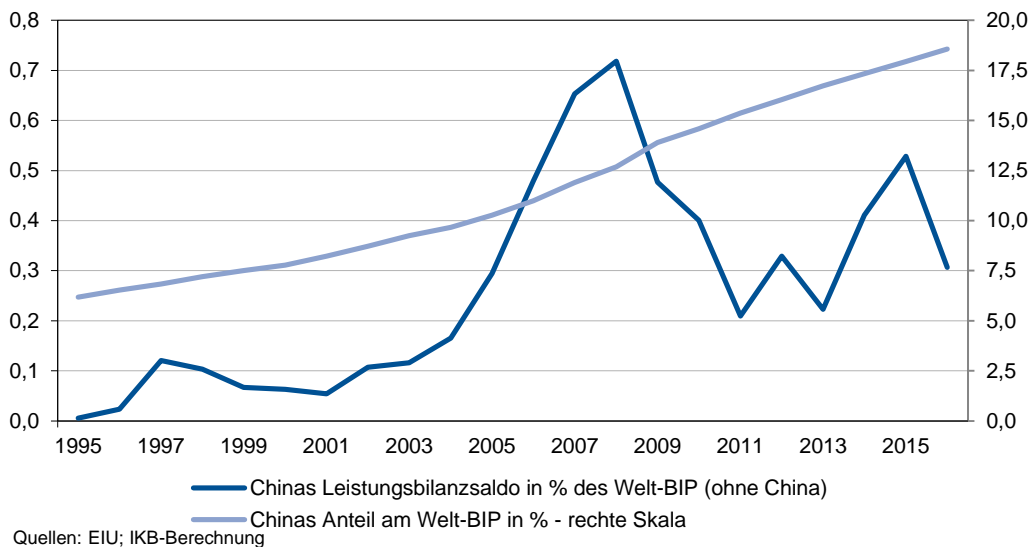
Quelle: Bloomberg

Mit der Eintrübung der Konjunkturindikatoren wächst erneut die Sorge vor einem Konjunkturreinbruch Chinas als Folge struktureller Problemen. In diesem Zusammenhang werden die hohe private Schuldenquote Chinas, eine anhaltend überzogene Kreditvergabe sowie Fehallokationen vor allem von Investitionen genannt. Da China einen bedeutenden Beitrag zum globalen Wirtschaftswachstum liefert, sollte dies Grund genug sein, den Wachstumsbeitrag Chinas bzw. das Risiko einer Verlangsamung seines Wirtschaftswachstums für die Weltkonjunktur näher zu betrachten.

Chinas Beitrag zum Welt-BIP: Positive strukturelle Veränderungen erkennbar

Chinas Wachstumsdynamik verändert sich und damit auch sein Einfluss auf das Weltwachstum. Dieser Einfluss hat viele Aspekte, von denen vor allem zwei dominieren. Zum einen ist es der Beitrag Chinas gemäß seiner Gewichtung für die Weltwirtschaft und dessen Dynamik. Chinas Anteil an der Weltwirtschaft macht inzwischen fast 19 % aus, und das Land hat 2016 1,2 %-Punkte zum Weltwachstum von rund 3 % beigetragen. Zum anderen ist die Vernetzung Chinas mit dem Rest der Welt relevant. Nimmt der Konsum in China zu, führt dies in Folge zunehmender Importe zu einer Verschlechterung seiner Leistungsbilanz, während die Weltwirtschaft außerhalb Chinas von dieser Entwicklung profitiert. Exportiert China hingegen verstärkt und der Leistungsbilanzüberschuss weitet sich aus, erhöht sich das chinesische Wirtschaftswachstum und stärkt seinen eigenen Wachstumsbeitrag. Es bedeutet allerdings auch, dass die Dynamik in anderen Ländern nachlässt, da ihr Wachstum durch chinesische Exporte belastet wird. So ist nicht nur von Bedeutung, wie schnell die Wirtschaft Chinas wächst, sondern auch, wie sich Wirtschaftsstruktur und Außenhandel Chinas in den kommenden Jahren entwickeln werden. Das Ziel der chinesischen Regierung, Wirtschaftswachstum zunehmend durch Binnennachfrage und vor allem Konsum zu erzielen, wäre aus weltwirtschaftlicher Sicht stärker zu befürworten, als ein erneuter Fokus auf das Exportwachstum – vor allem, weil Konsumgüter einen hohen Anteil an Chinas Exporten haben, was im Gegensatz zum Export von Investitionsgütern zu keiner perspektivischen Stärkung des weltweiten Potenzialwachstums führt.

Abb. 2: China: BIP und Leistungsbilanzsaldo - Bedeutung für die Weltwirtschaft

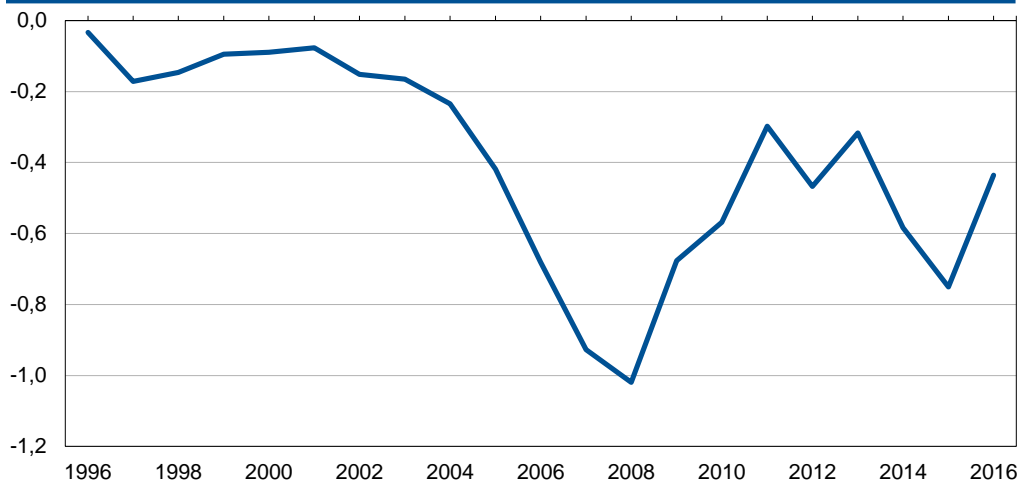


Wie haben sich die chinesische Leistungsbilanz, das BIP-Wachstum Chinas sowie das der übrigen Welt im Verhältnis zueinander entwickelt? Empirische Analysen der IKB deuten auf strukturelle Anpassungen seit der Finanzkrise hin. Sprich: Die Beziehungen haben sich seit 2009 grundlegend verändert. Vor der Finanzkrise führte ein höheres chinesisches Wachstum zu einem wachsenden Leistungsbilanzüberschuss — China ist durch Exporte gewachsen. Sein Netto-Beitrag zum Wachstum der Weltwirtschaft wurde dadurch gedämpft – vor allem zwischen 2001 und 2008. Der Zugang zum Welthandel seit dem WTO-Beitritt im Jahr 2001 hat also das chinesisches Wirtschaftswachstum befeuert, allerdings ist im Gegenzug der Leistungsbilanzüberschuss von 1,3 % des chinesischen BIP im Jahr 2001 auf fast 10 % 2007 gestiegen.

Seit der Finanzkrise wächst die chinesische Wirtschaft deutlich ausgeglichener. Ein höheres chinesisches Tempo führt inzwischen zu einer Verschlechterung des Leistungsbilanzüberschusses. Sprich: Es sind nicht mehr die Exporte, die Chinas Wachstum treiben. Vor der Finanzkrise war die chinesische Angebotsseite der alleinige Treiber der chinesischen Leistungsbilanz. Die chinesische Wirtschaft ist über den Zutritt zu den Weltmärkten und seinen Exporten gewachsen. Das Welt-BIP hatte hingegen keinen bedeutenden Einfluss auf die Leistungsbilanz. Sie wurde durch die Angebotsseite der chinesischen Wirtschaft bestimmt. Nicht das Wachstum der ausländischen Absatzmärkte, sondern die Marktpenetration durch China und die Produktionskapazitäten in China standen im Fokus. Seit der Finanzkrise ist China ein wichtiger Absatzmarkt für die Weltwirtschaft geworden, während vor der Finanzkrise vor allem Chinas Zugang zu den Weltmärkten im Fokus stand. So zeigt Chinas Wachstum aus globaler Sicht positive strukturelle Veränderungen.

Noch weist die Leistungsbilanz Chinas einen Überschuss aus, was grundsätzlich den positiven Einfluss Chinas auf das Weltwachstum dämpft. Abb. 2 zeigt den geschätzten Einfluss der chinesischen Leistungsbilanz auf das Welt-BIP-Wachstum ohne China. Es ist ersichtlich, dass China eine bedeutende Stütze für die Weltkonjunktur war, als sich der Leistungsbilanzsaldo in den Krisenjahren 2009 und 2010 verschlechtert hat. So hat der Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses von rund 9 % des chinesischen BIP im Jahr 2008 auf 2 % im Jahr 2011 über 0,7 %-Punkte Wachstum pro Jahr für die Weltwirtschaft (ohne China) generiert. Eine ausgeglichene Leistungsbilanz Chinas in Folge struktureller Veränderungen bzw. zunehmender Binnennachfrage könnte das globale Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren um rund 0,4 %-Punkte pro Jahr anheben. Gemäß IKB-Schätzungen könnte der Rückgang des chinesischen Beitrags zum globalen Wirtschaftswachstum, der in den letzten Jahren 1,2 %-Punkte betrug, zu rund einem Drittel durch ein ausgeglichenes Wirtschaftswachstum bzw. eine ausgeglichene Leistungsbilanz Chinas kompensiert werden.

Abb. 3: Geschätzter Wachstumsbeitrag der chinesischen Leistungsbilanzsaldos zum globalen Wirtschaftswachstum; in %-Punkten



Quelle: IKB-Schätzung

Implikationen einer Wachstumsverlangsamung in China – Simulationsergebnisse

Die Analysen der IKB zeigen, dass China seit der Finanzkrise als Treiber des globalen Wirtschaftswachstums an Signifikanz zugelegt hat. Dies zeigt sich darin, dass sich die Korrelation zwischen dem Wachstum Chinas und der übrigen Welt von 0,5 vor der Finanzkrise auf 0,9 seither erhöht hat. Auch die Elastizität hat zugenommen. Sprich: Ein %-Punkt mehr Wachstum in China hat einen stärkeren positiven Einfluss auf die verbleibende Weltwirtschaft als vor der Krise. Die Elastizität der Leistungsbilanz zum globalen Wachstum ist weitgehend stabil. Diese Ergebnisse bestätigen insgesamt die bereits identifizierten positiven, strukturellen Veränderungen und stützen die Aussage, dass der Einfluss eines Wachstumsrückgangs in China durch die strukturellen Veränderungen in der Wirtschaft teilweise kompensiert wird.

Was würde eine Verlangsamung des chinesischen Wirtschaftswachstums von aktuell 6,5 % auf 4,5 % bis 2021 bedeuten? Hierzu wurden zwei alternative Simulationen und ein Basisszenario erstellt. In der ersten Simulation verharrt das Leistungsbilanzdefizit Chinas auf dem Niveau von 2016, nämlich bei 0,3 % des Welt-BIP ohne China. Im zweiten reduziert sich der Überschuss gleichmäßig auf 0 % bis 2021. Im Basisszenario hält das BIP-Wachstum sein Niveau von jährlich 6,5 % und der Überschuss verharrt bei jährlich 0,3 %.

- Alternative 1 - Das globale Wirtschaftswachstum fällt im Durchschnitt der Jahre 2017 bis 2021 0,5 %-Punkte niedriger aus als im Basisszenario. In 2021 liegt der Unterschied bei rund 1 %-Punkt. Das Wachstum des Welt-BIP ohne China ist im Durchschnitt 0,4 %-Punkte niedriger. Im Jahr 2021 liegt der Wachstumsunterschied zum Basisszenario bei 0,8 %-Punkten.
- Alternative 2: Der durchschnittliche Wachstumsverlust (2017 – 2021) für den Rest der Welt beträgt nur 0,1 %-Punkte. In 2010 liegt er bei 0,6 %-Punkten. Das Weltwachstum ist im Schnitt 0,2 %-Punkte und 2021 0,6 %-Punkte niedriger. Es ist ersichtlich, dass die alternative Annahme über die Entwicklung der chinesischen Leistungsbilanz den negativen Effekt einer Verlangsamung Chinas auf den Rest der Welt deutlich reduziert.

Die Simulationsergebnisse zeigen, dass strukturelle Veränderungen des chinesischen Wirtschaftswachstums das ökonomische Risiko für die übrige Welt bedeutend beeinflussen. Halten die strukturellen Veränderungen an, so sollte das Risiko einer chinesischen Abkühlung für den Rest der Welt nicht überbetont werden.

Tabelle 1: Simulationsergebnisse			
Durchschnitt 2017 - 2021	Base Run	Alternative 1	Alternative 2
BIP-Wachstum China in % p.a.	6,5	5,5	5,5
BIP-Wachstum übrige Welt in % p.a.	2,4	2,0	2,3
Welt-BIP-Wachstum in % p.a.	3,5	3,0	3,3
Chinesische Leistungsbilanz (% des Welt-BIP ohne China)	0,3	0,3	0,1
2021	Base Run	Alternative 1	Alternative 2
BIP-Wachstum China in % p.a.	6,5	4,5	4,5
BIP-Wachstum übrige Welt in % p.a.	2,6	1,8	2,3
Welt-BIP-Wachstum in % p.a.	3,7	2,7	3,1
Chinesische Leistungsbilanz (% des Welt-BIP ohne China)	0,3	0,3	0,0

Quelle: IKB-Berechnungen

Fazit: Jüngste Konjunkturdaten aus China haben erneut Sorgen über das chinesische Wirtschaftswachstum und dessen Einfluss auf die Weltkonjunktur aufkommen lassen. Doch aus globaler Sicht sind nicht nur BIP-Dynamik und Größe Chinas entscheidend, sondern auch seine Wirtschaftsstruktur und die Treiber des chinesischen Wirtschaftswachstums. Denn es hilft der Weltwirtschaft wenig, wenn Chinas BIP vor allem durch Exporte zulegt.

Seit der Finanzkrise hat sich die Wachstumsdynamik Chinas grundlegend geändert. Die Wirtschaft wächst zunehmend aufgrund der wachsenden Binnennachfrage und nicht mehr durch Ausweitung des chinesischen Leistungsbilanzüberschusses. Simulationsergebnisse zeigen folglich: Wenn sich der Überschuss weiter reduzieren sollte, dürfte eine Verlangsamung des jährlichen chinesischen Wirtschaftswachstums von 6,5 % auf 4,5 % ein eher überschaubares Risiko für die übrige Weltwirtschaft darstellen.

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/ Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG ihre Anlage- und Wertpapier(neben)dienstleistungsentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder (i) eine Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung, (iii) noch eine Einladung zur Zeichnung (iv) noch eine Willenserklärung oder Aufforderung an den Kunden ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten abzugeben oder einen Vertrag über eine Wertpapier(neben)dienstleistung zu schließen, dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Bei der Unterlage handelt es sich auch nicht um eine Finanzanalyse im Sinne des WpHG. Sie unterliegt daher nicht den aufsichtsrechtlichen Anforderungen an eine Finanzanalyse. Die inhaltlichen und organisatorischen Vorgaben an eine Finanzanalyse sind nicht anwendbar. Ein Verbot des Handelns vor Veröffentlichung besteht nicht.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Unterlage ist untersagt. Eine Verwendung der Unterlage für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

7. Juni 2017

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick

Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann

Vorstand: Claus Momburg, Dr. Jörg Oliveri del Castillo-Schulz, Dirk Volz