

Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

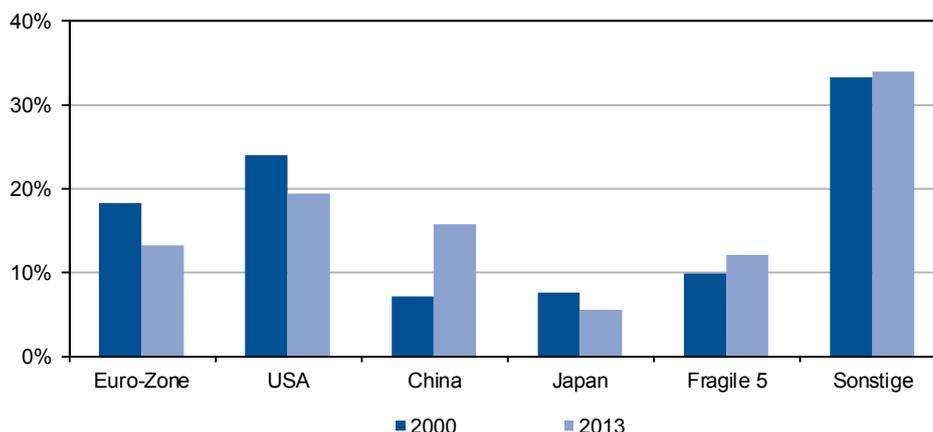
Die Abwertung der Währungen verschiedener Schwellenländer hat einen neuen Begriff geprägt: Türkei, Südafrika, Indien, Brasilien und Indonesien werden inzwischen als „fragile 5“ bezeichnet. Obwohl sich „fragil“ eher auf die Wechselkurse der Länder bezieht, stellt sich angesichts der Turbulenzen der letzten Wochen dennoch die Frage, inwieweit die jüngsten Entwicklungen die weltwirtschaftliche Erholung belasten könnten. Nach der Finanzkrise waren es vor allem die Schwellenländer, die durch gestiegene Leistungsbilanzdefizite erhöhte Stabilität und Wirtschaftswachstum für die Industrieländer und die Weltkonjunktur geschaffen haben.

Nun scheinen sich die Konjunkturerwartungen der Schwellenländer einzutrüben. Dies gilt für die durch Wechselkursabwertungen beeinflussten Länder, aber auch für globale Wachstumsträger wie China. So ist der amtliche Einkaufsmanagerindex (PMI) für China im Januar von 53,5 auf 50,5 gefallen und liegt somit nur noch knapp über dem kritischen Niveau von 50 Punkten (der PMI von HSBC für China hat diese Marke mit 49,5 Punkten bereits unterschritten). Zudem wird immer wieder auf die chinesische Immobilienblase bzw. die strukturellen Probleme verwiesen. Diese beziehen sich insbesondere auf die hohe Investitionsquote Chinas – ein Zustand, dessen Nachhaltigkeit angesichts ineffizienter Investitionen sowie mangelnder Investitionsmöglichkeiten angezweifelt wird.

In der Euro-Zone hellt sich das Bild weiter auf. Zwar wird 2014 mit keinem nennenswerten Wachstumsschub gerechnet, allerdings bedeutet die Wende von einem BIP-Rückgang in 2013 zu einer moderaten Erholung in 2014 eine Veränderung des BIP-Wachstums um fast 1,5 Prozentpunkte. Ähnlich ist die Situation in Japan. Die Wirtschaft sollte ihren Wachstumspfad in 2014 fortsetzen, auch wenn dieser relativ niedrig ist und der Erfolg des faktischen Gelddrückens durch die Zentralbank mittelfristig angezweifelt werden kann. In den USA hingegen haben jüngste Indikatoren Zweifel aufkommen lassen, wie robust die Erholung ist – auch weil Wachstumserwartungen für 2014 in Höhe von ca. 3 % eher hoch sind. Die aktuellen Indikatoren stellen zwar die US-Erholung nicht in Frage, dennoch bleibt die Frage, wie die aktuellen Entwicklungen im Hinblick auf die globale Konjunktur zu werten sind.

Grundsätzlich ist festzuhalten, dass die Weltkonjunktur heute einen deutlich höheren Vernetzungsgrad aufweist als noch vor 10 oder 20 Jahren. Die Gründe hierfür liegen zum einen in der anhaltenden Globalisierung, zum anderen in der Entstehung mehrerer Wachstumspole. So wird seit Anfang des 21. Jahrhunderts das Weltwirtschaftswachstum durch mehrere Wachstumstreiber bestimmt. Im Jahr 2000 hatten die USA, gemessen in Kaufkraftparitäten (KKP), ein Gewicht von knapp 25 % am Welt-BIP, die Euro-Zone von fast 20 % und China überschaubare 7 %. In 2013 machte die Euro-Zone nur noch 13 % des Welt-BIP aus. Damit lag sie nur knapp über dem Gewicht der „fragile 5“ von rund 12 % – zumindest wenn man die Wirtschaftsleistung in Kaufkraftparitäten vergleicht. Der US-Anteil ist auf knapp unter 20 % geschrumpft, Chinas Anteil hat sich hingegen mit rund 16 % mehr als verdoppelt.

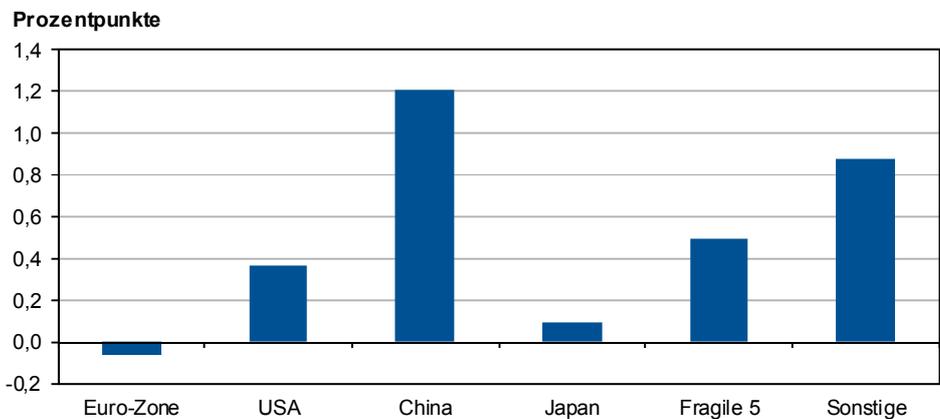
Abb. 1: Globaler BIP-Anteil ausgewählter Länder/Regionen - gemessen in KKP



Quellen: EIU; IKB

Die chinesische Wachstumsrate von 10 % im Jahr 2003 hat damals ca. 0,9 Prozentpunkte zum Weltwirtschaftswachstum beigetragen. Mit dem gegenwärtigen Gewicht von 16 % braucht die chinesische Wirtschaft nur um 5,5 % zu wachsen, um den gleichen Beitrag zum globalen Wachstum zu leisten. Die Größe der chinesischen Wirtschaft und das immer noch hohe Wachstum bedeuten, dass das Land den bei Weitem größten Beitrag zum Weltwirtschaftswachstum tätigt. Aktuelle Prognosen deuten auf einen Beitrag hin, der mehr als doppelt so hoch ist wie derjenige der USA. Deswegen ist der weltwirtschaftliche Ausblick insbesondere durch China geprägt und weniger durch die „fragile 5“, die ein deutlich niedrigeres Gewicht und ein geringeres historisches Wachstum aufweisen.

Abb. 2: Beitrag zum Welt-BIP-Wachstum 2013 - gemessen in KKP



Quellen: EIU; IKB

Die Problematik einer Weltkonjunkturprognose liegt in der erhöhten Vernetzung der Volkswirtschaften. Dies macht es schwierig, den gesamten Einfluss einzelner Länder zu bestimmen. Empirische Analysen bestätigen, dass die Korrelationen zwischen den Wachstumsraten der Länder seit 2000 deutlich angestiegen sind. Generell ist die Korrelation zwischen dem Wachstum der „fragile 5“ und China hoch – nicht zuletzt, weil auch die Gruppe der „fragile 5“ Schwellenländer beinhaltet. Ebenso ist die Korrelation zwischen den USA und der Euro-Zone hoch. Tabelle 1 zeigt die Korrelationen, und wie sie in den letzten Jahren angestiegen sind.

Tabelle 1: Korrelation zw. BIP-Wachstum einzelner Länder/Regionen

	1990 - 2013	2001 - 2013
China und „fragile 5“	0,5	0,75
USA und Euro-Zone	0,56	0,71

Quelle: IKB

Einschätzung

Für die USA und die Euro-Zone ist die Wachstumsprognose für 2014 eher robust. Die Stabilisierung der Euro-Zone schreitet voran, und das US-Wachstum sollte in 2014 durch die Binnennachfrage bzw. den privaten Konsum relativ stabil sein. Unsicher bleibt der Ausblick für die „fragile 5“ bzw. China und damit für mindestens 30 % des Welt-BIP. IKB-Schätzungen auf Basis des PMI signalisieren ein BIP-Wachstum in China von 1,7 % im ersten und rund 1,5 % im zweiten Quartal 2014 – wenn der Indexwert des Einkaufsmanagerindex für Januar als Quartalswert angenommen wird. Solche vierteljährlichen Wachstumsraten würden immer noch auf ein BIP-Wachstum auf Jahresbasis von ca. 7 % im ersten Halbjahr 2014 hinauslaufen. Das Wachstum würde wegen der hohen Korrelation zudem den Ausblick für die anderen fünf Schwellenländer stützen. Tabelle 2 veranschaulicht, dass unter anderem ein Wachstum in China von 7,2 % in 2014 ausreicht, das Welt-BIP-Wachstum in diesem Jahr über die Rate von 2013 ansteigen zu lassen. Das Risiko durch die Entwicklungen der „fragile 5“ ist beschränkt, solange sich das chinesische Wachstum nur geringfügig verlangsamt. Somit haben die jüngsten Entwicklungen der Schwellenländer in erster Linie die Abhängigkeit des Weltwirtschaftswachstums vom chinesischen Wachstum erhöht.

Tabelle 2: BIP-Wachstum p.a. für ausgewählte Länder/Regionen (%)

	2000 - 2007	2008 - 2013	2013P	2014F
USA	2,7	1,0	1,9	2,7
Euro-Zone	2,2	-0,3	-0,4	0,9
China	10,5	9,0	7,7	7,2
Fragile 5	5,1	4,4	3,8	3,2
Japan	1,5	0,1	1,7	1,7
Sonstige	4,0	2,1	2,4	2,6
Welt (KKP)	4,1	2,7	2,9	3,1
Welt (IWF)	4,2	2,9	3,0	3,7

Quellen: EIU; IWF; IKB

Fazit

Selbst mit einer moderaten Verlangsamung des Wachstums in China und Wachstumseinbußen in anderen Schwellenländern sollte das Welt-BIP-Wachstum in 2014 immer noch höher als in 2013 sein. Somit ist das Wachstumsrisiko aus den jüngsten Wechselkursentwicklungen einzelner Schwellenländer überschaubar. Dies liegt zum einen daran, dass mit einer robusten und relativ unabhängigen Erholung der USA bzw. der wirtschaftlichen Stabilisierung der Euro-Zone zu rechnen ist. Zum anderen liegt es aber auch an der hohen Gewichtung Chinas in der Weltwirtschaft und der hohen globalen Vernetzung wichtiger Volkswirtschaften. Allerdings erhöhen die jüngsten Entwicklungen der Schwellenländer die Bedeutung Chinas für den weltwirtschaftlichen Ausblick weiter. Aus dieser Sicht hat sich das potenzielle Risiko für den globalen Ausblick erhöht. Doch noch deuten die jüngsten Konjunkturdaten aus China – auch wenn manche eher enttäuscht haben – auf einen soliden Wachstumsbeitrag Chinas für die Weltwirtschaft hin.

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-Bötzkes-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

13. Februar 2014

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Bruno Scherrer

Vorsitzender des Vorstands: Hans Jörg Schüttler

Vorstand: Dr. Dieter Glüder, Claus Momburg, Dr. Michael H. Wiedmann