

Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Die Sorgen über Chinas Wachstumsaussichten reißen nicht ab. Und jegliche negative Information bestätigt die Märkte darin, einen wirtschaftlichen Einbruch Chinas zu erwarten. Ein Grund für die generelle Unsicherheit über die chinesischen Wachstumsaussichten ist, dass die Genauigkeit der volkswirtschaftlichen Daten bezweifelt wird. Insbesondere das BIP-Wachstum entspricht häufig genau den von der Politik gesteckten Wachstumszielen. Hinzu kommen Sorgen über einen sich überhitzenden Häusermarkt und die Gefahr von Fehlinvestitionen. So haben gerade jüngste Nachrichten über die Insolvenz eines chinesischen Immobilienfonds die kursierenden Befürchtungen eines wirtschaftlichen Einbruchs in China weiter ansteigen lassen.

BIP-Zahlen und deutsche Ausfuhren

Es wird allgemein befürchtet, dass die tatsächlichen chinesischen Wachstumswahlen niedriger sind als die offiziellen Daten ausweisen. Die deutschen Exporte nach China konnten über die Jahre deutlich zulegen. Wird sich dieser Trend fortsetzen oder lässt die chinesische Nachfrage nach, obwohl die offiziellen Zahlen eine nur moderate Wachstumsverlangsamung andeuten? Für das deutsche Wachstum sind die Exporte nach China und vorrangig nicht das chinesische Wachstum entscheidend. Wenn die deutschen Exportzahlen realistisch sind, können sie aber als Referenzwert für die Beurteilung des chinesischen Wachstums genutzt werden. Daraus ergibt sich also die Frage, ob die deutschen Exportzahlen nach China auf ein anderes Wachstumsbild hindeuten als die offiziellen chinesischen BIP-Zahlen. Für die Analyse wird eine einfache Gleichung aufgestellt:

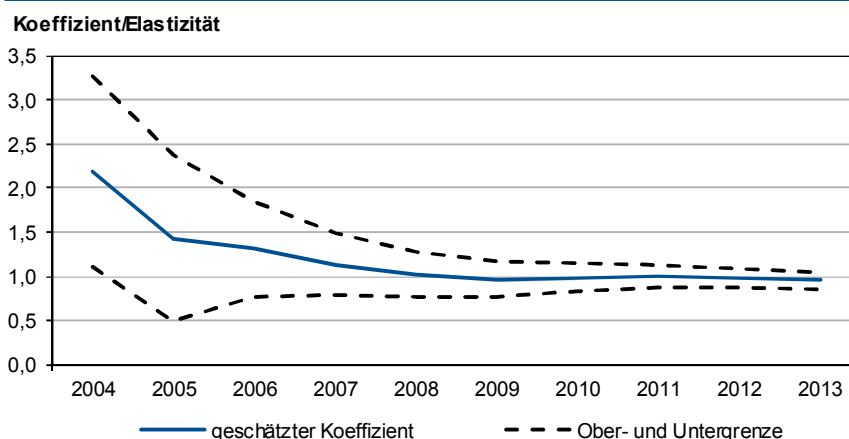
$$\text{Deutsches Exportwachstum nach China} = f(\text{chinesisches BIP-Wachstum})$$

Eine Veränderung des geschätzten Koeffizienten kann sich aus verschiedenen Gründen ergeben. Zum einen mag sich das chinesische Wachstum soweit verändert haben, dass sich die Nachfrage nach Exporten im Allgemeinen und für Deutschland im Besonderen verändert bzw. reduziert hat. Zum anderen könnte das jüngste BIP-Wachstum in der Realität niedriger ausgefallen sein als es die offiziellen Zahlen zeigen, was den Koeffizienten ebenfalls reduzieren würde. Festzuhalten ist, dass ein niedrigerer Koeffizient in jüngster Zeit auf ein niedrigeres deutsches Exportwachstum im Verhältnis zum chinesischen BIP-Wachstum hindeuten würde. Sollte sich dieser Trend fortsetzen, würde sich das deutsche Exportwachstum verlangsamen, auch wenn die offiziellen BIP-Wachstumswahlen unverändert hoch blieben. Ist der Koeffizient relativ stabil, deutet dies darauf hin, dass die chinesischen BIP-Zahlen plausibel erscheinen. Die Zusammensetzung des BIP-Wachstums bzw. die Nachfrage nach deutschen Gütern hätten sich noch nicht viel verändert. Die chinesischen Wachstumswahlen wären aus deutscher Sicht nachvollziehbar.

Doch am Ende geht es weniger um die Glaubwürdigkeit der chinesischen Zahlen als darum, die Wachstumsrisiken für den deutschen Export anhand chinesischer Entwicklungen zu beurteilen.

Hierfür wurde die obige Gleichung geschätzt, wobei die Daten nicht preisbereinigt sind und in US-Dollar vorliegen. Die Daten für die deutschen Exporte stammen vom Statistischen Bundesamt, die Daten zum BIP Chinas von den chinesischen Behörden. Schätzungen für die Periode von 2001 bis 2013 zeigen, dass die Elastizität bei ca. oder knapp unter 1 liegt. Steigt das chinesische BIP, gemessen in US-Dollar, um 1 % an, erhöhen sich die deutschen Exporte nach China ebenfalls um 1 %. Tendenziell ist diese Elastizität fallend, hat sich allerdings seit 2008 als relativ stabil erwiesen, wie Abbildung 1 veranschaulicht.

Abb. 1: Entwicklung der Elastizität zw. deutschen Exporten und chinesischem BIP

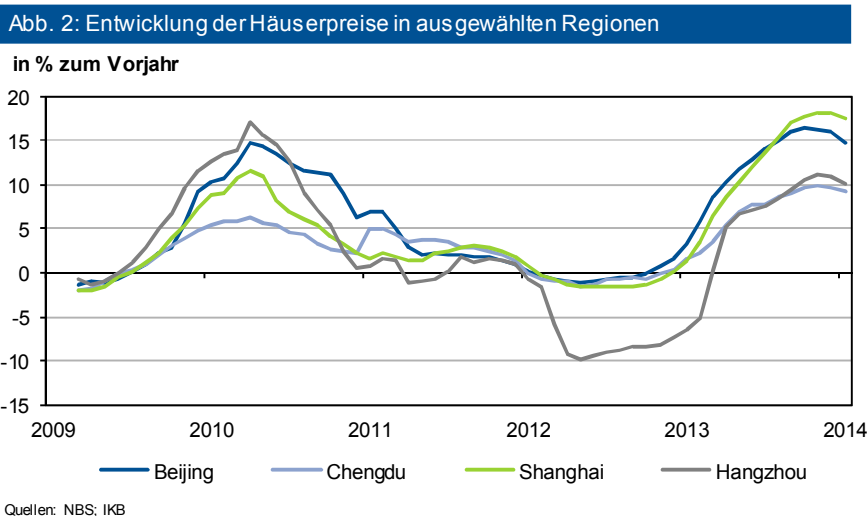


Quelle: IKB

Was heißt das nun? Die Modellierung von nicht preisbereinigten Daten ist schwierig. Allerdings geht es nicht um die Bestimmung der deutschen Exporte, sondern inwiefern deutsche und chinesische Zahlen im Einklang stehen. Ziel ist, ihre Stabilität bzw. Konsistenz zu beurteilen. **Ergebnisse zeigen, dass die chinesischen BIP-Zahlen der letzten Jahre sehr wohl mit den deutschen Exporten vereinbar sind.** Obwohl beide Größen nominal und in US-Dollar angegeben sind, zeigen sie dennoch, dass die chinesischen BIP-Zahlen der letzten Jahre keine Auffälligkeiten aufweisen, wenn sie mit den deutschen Exportzahlen verglichen werden. **Das macht die chinesischen BIP-Zahlen nicht unbedingt richtig. Es zeigt aber, dass sich in den letzten Jahren kein zusätzliches Risiko für den deutschen Export aufgrund möglicher Übertreibungen bei den offiziellen chinesischen BIP-Zahlen ergibt.**

Chinesischer Häusermarkt

Der chinesische Häusermarkt hat in den letzten Jahren Phasen der Überhitzung, aber auch der Abkühlung vollzogen. Abbildung 2 zeigt für die Jahre 2009 und 2012 absolute Hauspreisrückgänge in wichtigen Regionen. Aktuell scheint erneut eine Phase der Überhitzung stattzufinden, wobei sich das Wachstum bereits dreht. Entscheidend ist, dass die Abkühlungen in 2009 und 2012 zu keinem signifikanten und nachhaltigen Einbruch der Häuserpreise geführt haben. Sprich: Weder die Abkühlung in 2009 noch die in 2012 hatten auch nur annähernd realwirtschaftliche Implikationen, wie sie in den USA und Spanien zu erkennen waren. Das systemische Risiko, das sich aus dem chinesischen Häusermarkt für die konjunkturelle Entwicklung ergibt, erscheint somit überschaubar.



Ein Grund hierfür sind die verschiedenen Handlungsoptionen, die der chinesischen Regierung zur Verfügung stehen. Oftmals werden direkte Maßnahmen eingesetzt, welche die Nachfrage bedeutend beeinflussen können, wie das Verbot einer Kreditaufnahme für Zweitwohnungen. Doch es gibt noch weitere Gründe, warum das mögliche Platzen der chinesischen Häusermarktblase bei Weitem nicht die systemischen Konsequenzen hätte wie in den USA oder Spanien.

Die grundsätzliche Nachfrage nach Wohnungen sollte in China noch auf Jahre ungebrochen sein, vor allem da die realen Löhne deutlich ansteigen und die Urbanisierung voranschreitet. Zudem nimmt die Anzahl der formal Beschäftigten ständig zu, was das gesamte verfügbare Einkommen weiter ansteigen lässt. Im Gegensatz zu den USA oder Spanien sind eine städtische Wohnung oder ein Haus ein Grundbedürfnis, das für viele Chinesen noch nicht erfüllt ist. Einem Rückgang der spekulativen Nachfrage nach städtischen Wohnungen steht somit ein grundsätzlicher Anstieg der Nachfrage gegenüber.

Ein weiterer Grund für das geringe Risiko einer Immobilienblase liegt in der Größe bzw. Signifikanz der Immobilienkredite für die Gesamtwirtschaft. In den USA machen Immobilienkredite aktuell immer noch über 80 % des BIP aus, in China sind es gerade mal 15 %, was auf ein deutlich geringeres gesamtwirtschaftliches Risiko hindeutet. Die Häuserpreise mögen in China überzogen sein, der Verschuldungsgrad der Wirtschaft aufgrund von Immobilienkäufen allerdings nicht!

Fazit: Aktuell kann mit einer erneuten Abkühlung des chinesischen Häusermarktes gerechnet werden. Allerdings sollten sich die negativen realwirtschaftlichen Implikationen in Grenzen halten. Die Situation in China sollte nicht mit den Immobilienkrisen in den USA oder Spanien verglichen werden. Die IKB erwartet ein chinesisches BIP-Wachstum von 7,2 % in 2014 und 2015. Dieses Wachstum sollte den deutschen Export weiterhin stützen. Die Gefahr, dass das tatsächliche chinesische BIP-Wachstum in den letzten Jahren deutlich niedriger ausgefallen ist als offizielle Zahlen andeuten, lässt sich anhand deutscher Exportzahlen nach China nicht bestätigen.

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

20. März 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