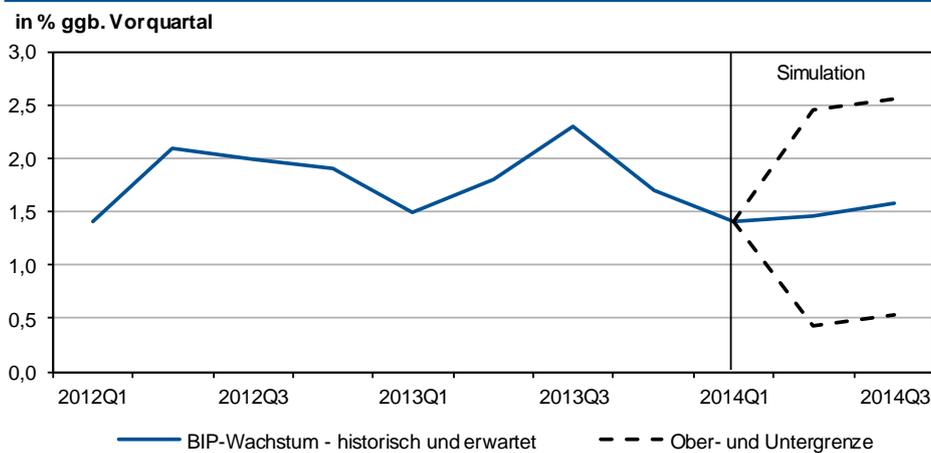


Dr. Klaus Bauknecht  
[klausdieter.bauknecht@ikb.de](mailto:klausdieter.bauknecht@ikb.de)

Die jüngsten chinesischen BIP-Zahlen für das erste Quartal 2014 entsprechen den Erwartungen: Die chinesische Wirtschaft ist im Jahresvergleich um 7,4 % gewachsen. Im Vergleich zum Vorquartal lag das Wirtschaftswachstum allerdings nur bei 1,4 %. Damit ergibt sich ein Wachstum auf Jahresbasis von unter 6 %, was eine deutliche Verlangsamung der wirtschaftlichen Dynamik bedeutet. Auch wenn diese Entwicklung nicht völlig unerwartet kommt, liegt das Wachstum damit deutlich unter der Zielmarke von 7,5 %. Deswegen steigt die Wahrscheinlichkeit, dass China sein Wachstumsziel in 2014 wohl nicht erreichen wird. Das bestätigen auch die jüngsten Zahlen des Purchasing Managers Index für China von HSBC: Er bewegt sich im April mit 48,3 Punkten weiterhin unterhalb der kritischen Marke von 50, auch wenn er sich von seinem Tief von 48 Punkten etwas erholt hat. Die gedämpften Wachstumsaussichten bestätigt auch das IKB-Modell, das auf den offiziellen PMI-Zahlen beruht (staatliche Unternehmen sind darin ebenfalls berücksichtigt): Zwar sollte das Wachstum im Verlauf des Jahres 2014 wieder an Fahrt gewinnen, allerdings signalisieren aktuelle Frühindikatoren einen niedrigeren Pfad, wie in Abbildung 1 dargestellt.

Abb. 1: Entwicklung des chinesischen BIP (Basis für Erwartungswerte: PMI)

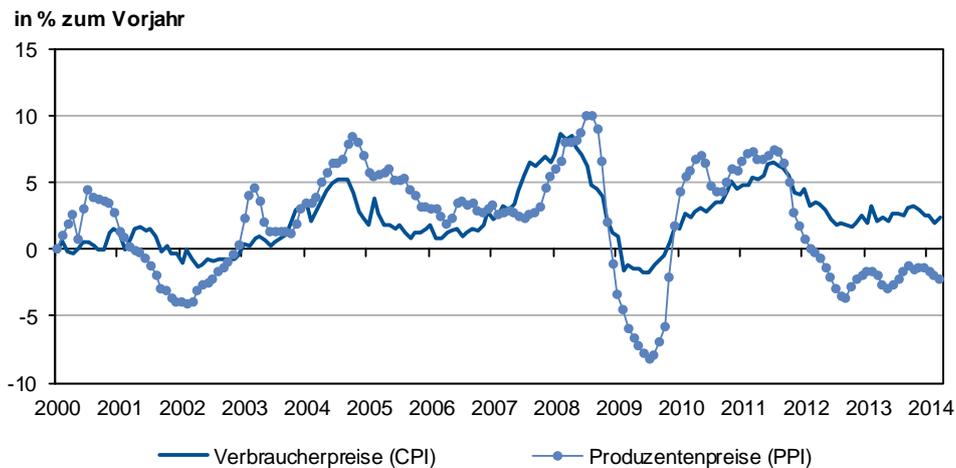


Quellen: Bloomberg; IKB

China ist in relativ kurzer Zeit zur zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt aufgestiegen. Dass in diesem gigantischen Wachstumsprozess und vor allem angesichts der Rolle des chinesischen Staates bei der Ressourcenzuteilung mögliche Fehlallokationen bzw. Überhitzungen stattfinden, ist nicht zu vermeiden. Entsprechend mag sich an die Phase des enorm hohen Wirtschaftswachstums nun eine Konsolidierungs- und Umstrukturierungsphase anschließen. Die Notwendigkeit solch einer Umstrukturierung wird auch immer wieder von der chinesischen Führung betont: Die Wirtschaft muss den Wandel vollziehen von der Industriegüter- und Massenproduktion von Billigwaren, die durch ausländische Nachfrage wächst, hin zu konsumgetriebenem Wachstum. Dies gilt zum einen, weil eine exportgetriebene Wachstumsstrategie an ihre Grenzen stößt, wenn eine Volkswirtschaft nicht nur die zweitgrößte der Welt ist, sondern auch den größten Marktanteil in vielen Exportsektoren innehat. Zudem wächst die Weltwirtschaft insgesamt deutlich langsamer. Zum anderen muss die breite Bevölkerung am Wachstum teilhaben, damit die soziale Stabilität nicht gefährdet wird. Diesbezüglich kann allerdings der Schwelgenwert für das „erforderliche“ Wachstum nach unten korrigiert werden. Denn ein Rückgang der Geburtenraten hat zur deutlichen Verschiebung der Alterspyramide geführt. Dadurch sollten die Neuzugänge auf dem Arbeitsmarkt weniger stark wachsen. Zudem ist der Anteil der Wertschöpfung des arbeitsintensiven Dienstleistungssektors, gemessen am BIP, deutlich gestiegen, was ebenfalls für einen niedrigeren Schwellenwert sprechen würde.

Der Weg vom globalen Massenproduzenten von Billigwaren hin zu erhöhtem Konsum und höherem Lebensstandard hat vielzählige Implikationen. Die globalen Produktionspreise von Industriegütern könnten steigen, zumindest bis die Produktion an andere Länder wie Indien weitergegeben wird. Zudem steigt die absolute Nachfrage nach Gütern und Rohstoffen, woraus kurzfristig Inflationsdruck resultieren könnte, insbesondere wenn der Anstieg der absoluten Nachfrage aus China berücksichtigt wird. Diese Entwicklung war bereits 2008 auf den Rohstoffmärkten zu erkennen. Doch Produktivitätswachstum, technologischer Fortschritt und andere Billiglohnländer scheinen den Preisdruck auf Industriegüter zu relativieren. Auch ist in China aktuell eher das Gegenteil der Fall. Die Produzentenpreise sind schon länger rückläufig und deuten auf deutliche Überkapazitäten hin.

Abb. 2: Entwicklung der Verbraucher- und Produzentenpreise in China



Quellen: Bloomberg; IKB

Nur im Fall der schon lange erhofften globalen und gleichläufigen Konjunkturerholung würden sich Engpässe bei Rohstoffen und steigende Lohnkosten in China negativ auf das weltweite Inflationsbild auswirken. Momentan ist das größere Risiko in der entgegengesetzten Richtung zu suchen: chinesische Überkapazitäten in der Industrie üben deflationären Preisdruck auf die Industrieländer durch sinkende Importpreise aus. Dies gilt aktuell vor allem deshalb, weil auch der Renminbi insbesondere zum Euro deutlich an Boden verloren hat. Die jüngste Entwicklung in China steht mit der Einschätzung im Einklang, dass die EZB den Euro schwächen sollte, um ihre eigene Geldpolitik expansiver zu gestalten ([siehe IKB Kapitalmarkt-News vom 15. April](#)).

Die Bedeutung der jüngsten Konjunktur- und Wachstumsindikatoren aus China für die globale Konjunktur ist zu relativieren. Die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt kann nicht uneingeschränkt und nachhaltig schneller wachsen als die Weltwirtschaft insgesamt. Dies heißt jedoch nicht, dass ihr absoluter Beitrag zur Nachfrage und Produktion von Gütern bei niedrigerem Wachstum weniger bedeutend ist. Eine Wirtschaft, die zum Beispiel 10 % des Welt-BIP ausmacht, leistet mit einem Wachstum von 10 % den gleichen Beitrag zum Weltwirtschaftswachstum wie eine Wirtschaft mit einem Anteil am globalen BIP von 20 %, die aber nur um 5 % wächst.

Die Umorientierung Chinas hin zu mehr privatem Konsum und erhöhter Spezialisierung in ihrer Wertschöpfungskette sollte zu einer ausgeglicheneren Leistungsbilanz führen. Auch wird China auf Sicht Interesse daran haben, den Einfluss steigender Lohnstückkosten auf seinen preislichen Wettbewerbsvorteil nicht weiter durch einen aufwertenden Renminbi zu belasten. Eine ausgeglichene Leistungsbilanz hätte allerdings positive Wachstumsimpulse für andere Regionen. So mag China zwar langsamer wachsen, doch durch eine ansteigende Importquote sollte das Wachstum der Exporte nach China weniger belastet sein.

**Fazit:** Die Märkte beobachten die Wachstumsentwicklung in China genau. Die Notwendigkeit, dass das Reich der Mitte einen Strukturwandel durchlaufen muss, der mit einem geringeren Wirtschaftswachstum verbunden ist, ist dabei unbestritten. Für die deutschen Exporteure ist jedoch weniger die Wachstumsrate Chinas entscheidend, als der absolute Anstieg der Nachfrage nach deutschen Gütern. Hier bleibt das Bild grundsätzlich positiv, insbesondere wenn andere Wachstumspole wie die USA mit in Betracht gezogen werden. Die IKB geht für 2014 von einem chinesischen BIP-Wachstum von 7,2 % aus. Die deutsche Wirtschaft sollte in diesem Jahr um ca. 2 % zulegen.

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

23. April 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