

China wird weniger als 5% wachsen

ELISABETH TESTER, PEKING



Pekings grösste Sorge ist der Arbeitsmarkt: Eine Arbeitnehmerin wartet auf Kundschaft. (Bild: Wu Hong/Epa/Keystone)

Die chinesische Wirtschaft ist nicht am Kollabieren. Aber die schwache Nachfrage nach Arbeitskräften und viel zu hohe Realzinsen verlangsamen das Wirtschaftswachstum zusätzlich.

Nervosität und Hektik bestimmen zurzeit Chinas Finanzmärkte – und diese Nervosität hat nicht nur die Privatinvestoren, sondern auch die Zentralregierung in Peking erfasst. Sie begegnet schlechten Wirtschaftsdaten und dem Ausverkauf am Aktienmarkt mit Zinssenkungen, Währungsabwertung und gezielten Stimulierungsmassnahmen.

Zur Autorin

Elisabeth Tester war Chinakorrespondentin der «Finanz und Wirtschaft» und ist selbständige Wirtschaftspublizistin.

Dennoch wird sich das Wirtschaftswachstum in China in den kommenden Jahren weiter abschwächen, und zwar in einem Ausmass, das den meisten Chinabeobachtern im Westen kaum bewusst ist. In diesem Umfeld lohnt sich eine Rückbesinnung auf die Fundamentalfaktoren.

Der Arbeitsmarkt weckt Sorgen

Pekings grösste Sorge ist der Arbeitsmarkt, denn nur bei Vollbeschäftigung und jährlich deutlich steigenden Löhnen – eine Situation, an die sich die chinesische Bevölkerung in den letzten Jahren gewöhnt hat – können soziale Unruhen weitgehend vermieden werden. Der Arbeitsmarkt war in den vergangenen Jahren stabil, die Löhne sind jährlich zwischen 5 und 10% gestiegen, das hat das Konsumwachstum befeuert.

Die offizielle, aber unglaubliche Arbeitslosenrate wurde während der vergangenen vier Jahre unverändert mit 4 oder 4,1% ausgewiesen. Sie reflektiert insbesondere ein hohes Mass an Unterbeschäftigung nicht richtig.

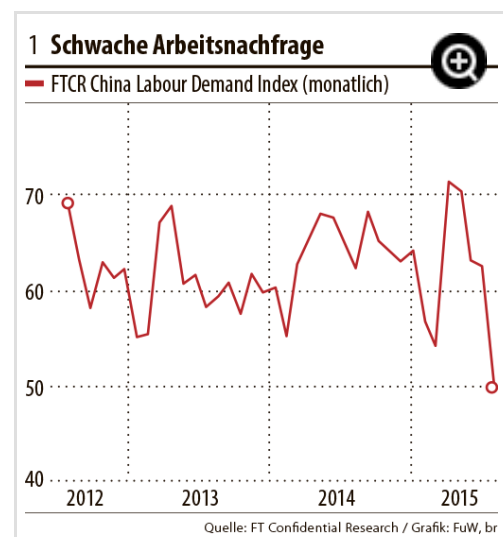
Umso besorgniserregender ist der deutliche Rückgang der Nachfrage nach Arbeitskräften, den eine Umfrage in den Sektoren Bau, verarbeitende Industrie und Dienstleistungen erstmals im Juli indiziert hat. Dieser Rückgang könnte ein Zeichen der Vorsicht bei Unternehmen sein, die sich mit ambitionierten Plänen zurückhalten. Viele Unternehmen in China folgen keinem mittel- oder langfristigen Geschäftsplan und reagieren deshalb sehr kurzfristig auf sich ändernde Faktoren des wirtschaftlichen Umfelds. Die Umfrageresultate könnten eine vorübergehende Schwäche spiegeln, aber sie sind für die weitere Entwicklung der Gesamtwirtschaft kritisch.

Investitionen sollen helfen

Die Beschäftigungslage wird markant beeinflusst durch Investitionsprojekte. Viele Unternehmen, die sich in Abwendung von ihrem Kerngeschäft im Aktienhandel versuchten, haben Enttäuschungen erlebt. Umso mehr wird die Stimulierung der Investitionstätigkeit – durch den Einsatz der zweifellos bei vielen Unternehmen vorhandenen Liquidität – ein Hauptaugenmerk der Regierung in Peking sein.

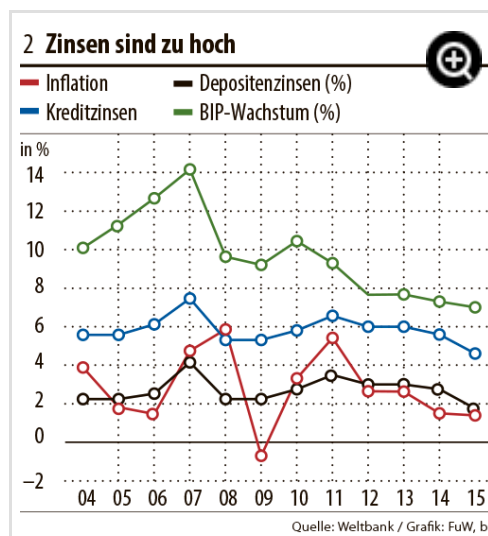
Die Entwöhnung der Wirtschaft von grossen Investitionsprogrammen wird Zeit brauchen. Das Wirtschaftswachstum wird sich in den kommenden Jahren deutlich abschwächen. Diese Abschwächung dürfte geordnet ablaufen, und die Regierung wird wahrscheinlich weiterhin alle Register der Stimulationsmassnahmen ziehen, inklusive weiterer Währungsabwertungen und Zinssenkungen. Ein Mega-Stimulierungsprogramm wie in den Jahren 2009 und 2010 ist aber unwahrscheinlich, weil dadurch die schon kritisch hohe Schuldenlast weiter zunehmen würde.

Die Realzinsen sind zu hoch



Eines der grössten Probleme der chinesischen Wirtschaft sind die hohen Zinsen. Seit dem vierten Quartal 2014 hat die Zentralbank die Leitzinsen schon fünf Mal gesenkt. Dennoch verharren die Zinsen auf einem viel zu hohem Niveau, und die Realzinsen sind in den letzten vier Jahren deutlich gestiegen.

Die Kreditzinsen in China sind schon immer sehr hoch gewesen, aber die Unternehmen konnten damit leben, weil fremdfinanzierte Investitionen bei einem Wirtschaftswachstum von mehr als 10% lukrativ waren und schnell amortisiert werden konnten. Das ist heute nicht mehr so, denn Kreditzinsen von 6 bis 7% (sie entsprechen dem Leitzins von 4,6% plus 1,5 bis 2,5% Marge) sind für viele Industriesektoren zu hoch, da ihre Profitabilität wegen der steigenden Kosten aller Produktionsfaktoren nur noch gering ist. Weitere Zinssenkungen werden folgen.



Die Währung ist zu stark

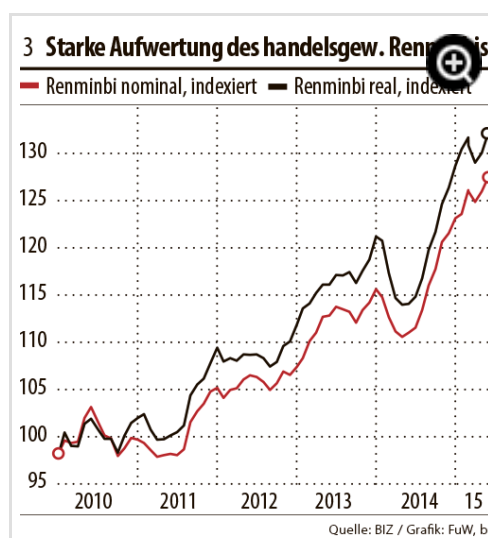
Die Abwertung des Renminbis am 11. August hat Schlagzeilen gemacht, häufig aus den falschen Gründen. Dass die Währung über Nacht abgewertet wurde, ist bemerkenswert. Dass der offizielle Wechselkurs sich in Zukunft vermehrt an Marktgegebenheiten orientieren soll, ist ebenfalls neu und ein weiterer Schritt der Liberalisierung des Finanzmarktes.

Die 3%ige Abwertung des Renminbis gegenüber dem Dollar ist wahrscheinlich erst der Anfang der Währungsschwächung, denn die chinesische Valuta hat sich handelsgewichtet in den letzten zwei Jahren um 12% und in den letzten vier Jahren um 30% aufgewertet. Das ist ein zu starkes Handicap für die chinesische Wirtschaft. Eine wachstumsstimulierende Wirkung wird von diesem kleinen Abwertungsschritt vorerst nicht ausgehen.

Kein negativer Vermögenseffekt

Viel geschrieben worden ist auch über einen vermuteten negativen Vermögenseffekt wegen der Korrektur des chinesischen Aktienmarktes. Diese Hypothese war immer schon gewagt, da weniger als 10% der Bevölkerung überhaupt im Aktienmarkt investiert waren, und dies meist mit Beträgen von weniger als 15'000 \$. Im Durchschnitt allozieren die Chinesen weniger als 5% ihres Gesamtvermögens in Aktien.

Zudem sind zwei Drittel der Marktkapitalisierung im Besitz des Staates oder repräsentieren staatliche Beteiligungen. Der verbleibende Überhang fremdfinanzierter Positionen im A-Aktienmarkt dürfte jedoch für weitere Volatilität sorgen. Immerhin liegen die Aktienindizes auch nach dem Absturz im August noch 30% über dem Vorjahresniveau.



Konsumnachfrage und Immobilienpreise sind stabil

Eine Eintrübung der Konsumstimmung ist natürlich möglich, aber erste Umfragen des Informationsdienstes China Confidential von Ende Juli zeigen, dass die Zuversicht städtischer Konsumenten in den letzten Monaten gestiegen ist und dass die Konsumausgaben nur marginal vom Aktiencrash beeinflusst worden sind. Die Konsumnachfrage als sehr wichtiger Motor für wirtschaftliches Wachstum – und für die Umorientierung der Wirtschaft weg vom Investitionsbereich – läuft also vorerst wie erwartet. Die jährliche Wachstumsrate der Konsumentenausgaben beträgt 10%.

Die Preise von Chinas wichtigster Anlageklasse, den Immobilien, steigen. Zugleich nimmt der Überhang fertig gestellter, aber unverkaufter Wohnungen ab. Die Abnahme des Angebotsüberhangs ist natürlich eine Folge der gedämpften Bautätigkeit, und diese schwächt das Wachstum. Wahrscheinlich werden deshalb weitere Anreize für Immobilienunternehmen eingeführt, um den wichtigsten Wirtschaftszweig Chinas wieder anzukurbeln.

Das Wirtschaftswachstum nimmt ab

Das Wachstum Chinas wird sich weiter verlangsamen, auf weniger als 5% pro Jahr. Diese Entwicklung wird in der Realität nicht linear ablaufen, obwohl die offiziellen Zahlen dies suggerieren werden. Aber ein Kollaps ist nicht zu erwarten.

Reformen der Wohnsitzkontrolle (Hukou) werden weitere 20 Mio. Menschen pro Jahr in die Städte ziehen lassen. Das wird mit den städtischen Löhnen, die dreimal so hoch sind wie auf dem Land, die Wirtschaftsdynamik hochhalten. Der Konsumanteil der Wirtschaft wird weiter wachsen. Allerdings muss die zunehmende Konsumnachfrage immer auch einen Teil der Bereinigung von Altlasten berappen – ineffiziente Staatsbetriebe und die hohe Verschuldung der lokalen Regierungen. Der Westen wird sich an eine deutlich langsamer wachsende chinesische Wirtschaft gewöhnen müssen.