

# Länderanalyse *China*

## 1. Strukturdaten

Fläche:	9.572.419 km <sup>2</sup>
Einwohner (2010):	1.341 Millionen
Bevölkerungsdichte:	140 Einw./ km <sup>2</sup>
Hauptstadt:	Peking (13 Mio. Einw.)
BIP pro Kopf:	4.290 Dollar (2010)
Währung:	Yuan, Renminbi
Wechselkurs:	6,38 RMB/USD
(September 2010)	8,64 RMB/EUR



## 2. Politische Lage

Die innenpolitische Lage ist nach wie vor stabil. Beim Nationalen Volkskongress im März 2008 wurden die Machtverhältnisse zementiert, d. h. die wichtigen Spitzenfunktionäre wie Staatspräsident Hu Jintao und Premierminister Wen Jiabao wurden für eine zweite und damit letzte Amtsperiode fast einstimmig gewählt. Im kommenden Jahr wird turnusgemäß ein Führungswechsel an der Spitze des Staates stattfinden. Die aussichtsreichsten Kandidaten für die Nachfolge sind die beiden aktuellen Vertreter und ehemaligen Provinzgouverneure Xi Jinping (Vize-Präsident) und Li Keqiang (Vize-Premier). Am bisherigen Kurs der uneingeschränkten Machtposition der Kommunistischen Partei wird sich trotz marktorientierter Reformen (vor allem in den Bereichen Staatsbetriebe, Banken, Finanzmärkte) und zunehmender Bedeutung des Privatsektors nicht viel ändern. Ein Wandel hin zur Demokratie ist nicht absehbar. Innenpolitisch sieht sich die politische Führung mit erheblichen sozialen Problemen konfrontiert. Das starke regionale Wachstumsgefälle, die zunehmend ungleiche Einkommensverteilung und die Arbeitslosigkeit – vor allem in den strukturschwachen Binnenprovinzen – markieren mittelfristig ein unübersehbares Stabilitätsrisiko. Nicht zuletzt deshalb versucht die Regierung mit dem im Frühjahr 2011 veröffentlichten neuen Fünfjahresplan dieser Entwicklung entgegenzuwirken. Rechtsunsicherheit, Korruption, Amtsmissbrauch und Misswirtschaft zählen nach wie vor zu den systemimmanenten Schwachstellen.

Trotz wiederholter Spannungen im Verhältnis zu den USA und außenpolitischer Konfliktherde – der Taiwan-Status, Demokratisierungsdruck in Hongkong, Menschenrechtsverletzungen – präsentiert sich die Außenpolitik betont selbstbewusst. Bei der Bewältigung der weltweiten Konjunkturabkühlung wurde nicht nur China,

sondern auch dem asiatischen Wirtschaftsraum eine bedeutende Rolle zuerkannt. Als derzeit effektivste Form wirtschaftlicher Zusammenarbeit in Asien gilt die ASEAN + 3, welche die südostasiatischen Staaten (Thailand, Indonesien, Malaysia, Singapur, Vietnam, Philippinen, Kambodscha, Laos, Brunei, Myanmar) plus China, Japan und Südkorea umfasst. Im Oktober 2009 beschlossen die ASEAN-Mitglieder die Gründung eines gemeinsamen Wirtschaftsraumes nach europäischem Vorbild. Darüber hinaus ist Anfang 2010 die Freihandelszone zwischen China und den ASEAN-Staaten gestartet; Japan und Südkorea streben ähnliche Abkommen an. Eine Vereinigung dieser Länder im Stile der EU, welche weit über eine wirtschaftliche Zusammenarbeit hinausgeht, ist allerdings unwahrscheinlich, da sich die ASEAN-Mitglieder politisch, kulturell und religiös sehr stark unterscheiden.

### 3. Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

#### 3.1 Makroökonomisches Gesamtbild

Die Volksrepublik China hat trotz der nur mäßigen konjunkturellen Entwicklung vieler Industrieländer im Jahr 2010 ihren rasanten Aufstieg fortgesetzt. Am nominalen Bruttoinlandsprodukt gemessen ist das Land inzwischen (2010) nach den USA die zweitgrößte Volkswirtschaft. Bei einer Pro-Kopf-Betrachtung relativiert sich die Position Chinas aber grundlegend. Die Steigerung der realen Wirtschaftsleistung um 10,3% im vergangenen Jahr ist insbesondere den anhaltenden staatlichen Impulsen, dem wieder erstarbten Exportsektor und den Anlageinvestitionen zuzurechnen. Auch die Entwicklung 2011 (Prognose: +8,8%) und 2012 (Prognose: +8,5%) wird nach wie vor in erster Linie von der weltweiten Nachfrage nach chinesischen Erzeugnissen und der Entwicklung des Immobiliensektors (Anlageinvestitionen) abhängen. Infolge des zuletzt selbst für chinesische Verhältnisse hohen Wachstums war die offizielle Arbeitslosenquote der urbanisierten Bevölkerung mit 4,1% im Juni leicht rückläufig. Dieser Trend wird sich mittelfristig bei Beibehaltung des Wachstumspfad fortsetzen. Infolge der stark expansiven Geldpolitik bis Anfang 2010 ist die Inflationsrate 2010 auf 3,3% im Jahresdurchschnitt angestiegen. Einen vorläufigen Höhepunkt erreichte die Teuerungsrate im Juli 2011 mit einem Wert von 6,5%. Der Anstieg ist vorrangig auf stark gestiegene Lebensmittelpreise zurückzuführen (+14,8% im Juli verglichen mit dem Vorjahresmonat). Aufgrund der zuletzt strafferen Geldpolitik und sinkender Rohstoffpreise erwarten wir in den kommenden Monaten eine geringere Dynamik bei den Verbraucherpreissteigerungen. Für das Gesamtjahr 2011 wird sich die Teuerungsrate auf etwa 5% im Durchschnitt belaufen; für 2012 prognostizieren wir eine Erhöhung um 4%.

#### 3.2 Neuer Fünfjahresplan (2011-2015)

Der neue Fünfjahresplan der Regierung strebt einen Wandel von einer Exportnation zur Konsumgesellschaft an. Damit steht Chinas Wirtschaft vor einer bedeutenden Neuausrichtung. Oberste Priorität liegt auf der Schaffung geeigneter Rahmen-

bedingungen für nachhaltiges Wachstum. Dabei will sich die Regierung in den kommenden Jahren vor allem auf die folgenden sieben (erfolgskritischen) Schlüsselthemen fokussieren:

- 1) Förderung des Binnenkonsums
- 2) Reformierung des Immobilienmarktes bzw. Förderung des sozialen Wohnungsbaus
- 3) Reformierung des Gesundheits- und Rentensystems
- 4) Urbanisierung
- 5) Entwicklung der Privatwirtschaft bzw. strategischer Industriezweige
- 6) Finanz- und Fiskalreformen
- 7) Umweltbewusstes Wachstum bzw. erneuerbare Energien

Der wirtschaftliche Schwerpunkt des Landes soll sich von Export und Investitionen hin zum Konsum verschieben. Gleichzeitig soll der Wohlstand gleichmäßiger verteilt und der Binnenkonsum ausgeweitet werden. Notwendige Voraussetzung dafür ist die für die kommenden Jahre geplante Verbesserung des sozialen Sicherungsnetzes. Auf diese Weise soll die hohe Sparquote privater Haushalte (2009: 37% des verfügbaren Einkommens) sinken, um so den Binnenkonsum anzukurbeln. Mit dem neuen Fünfjahresplan will China sein rasantes Wachstum auf nur noch 7% jährlich drosseln. Schon im alten Plan (2006-2010) wurden lediglich 7,5% angestrebt, aber im Ergebnis durchschnittlich 11% pro Jahr erreicht. Durch die Drosselung des Wachstums will China auch weniger Rohstoffe verbrauchen. Der Energieverbrauch für jeden erwirtschafteten Yuan soll bis 2015 um 16% gesenkt werden. Als größter Klimasünder der Welt will China im gleichen Zeitraum seinen Ausstoß von Treibhausgasen gemessen an der Wirtschaftsleistung um insgesamt 17% verringern.

Von der Verlagerung auf den Binnenkonsum und der voranschreitenden Urbanisierung werden insbesondere Immobilienentwickler in den mittelgroßen und großen Städten, Immobilienmakler, Konsumgüterfirmen, IT-Dienstleister, der Gesundheitssektor, erneuerbare Energien, der Tourismussektor und die Zementindustrie profitieren. Auch im Einzelhandel und im Bankensektor werden die Planungen der Regierung voraussichtlich zu überproportional hohen Wachstumsraten führen.

### **3.3 Überhitzungsgefahr und Preisblasen**

Mittelfristig stellen eine Überhitzung der chinesischen Wirtschaft und Preisblasen die größte Gefahr für die Fortsetzung des Wachstumspfades dar. Nachdem sich die expansive Geldpolitik aus dem Jahr 2009 seit Beginn des letzten Jahres in teilweise stark anziehenden Preisen für Immobilien in den Großstädten und einer hohen Inflationsrate niedergeschlagen hat, versucht die Regierung in Peking gegenzusteuern. In einem ersten Schritt wurden die einheimischen Banken, die im Jahr 2009 Kredite von umgerechnet knapp 1000 Mrd. Euro (100% mehr als im Vorjahr)

vergeben hatten, angewiesen, die Kreditvergabe deutlich einzuschränken. Peking schrieb den Geschäftsbanken im Jahr 2010 eine Grenze von 7,5 Billionen Yuan (etwa 850 Mrd. Euro) vor, bis zu der sie neue Kredite vergeben durften. Tatsächlich wurden mehr als 8 Billionen Yuan an neuen Krediten ausgereicht, da die zunehmend privatwirtschaftlich denkenden Bankmanager die Quoten kaum berücksichtigen. Auch im laufenden Jahr wird die Zielvorgabe für Neukredite in Höhe von 7 Billionen Yuan aller Voraussicht nach übertroffen. Um die Kreditvergabe einzudämmen, erhöhte die Zentralbank die Mindestreserve-Anforderungen für Banken seit Ende 2010 neun Mal. Die sechs großen Kreditinstitute des Landes müssen derzeit den Rekordwert von 21,5% ihrer Kundeneinlagen bei der Notenbank als Mindestreserve anlegen. Darüber hinaus erhöhte die Zentralbank im Juli nochmals den Leitzins auf inzwischen 6,56%. Damit will Peking die Inflation eindämmen. Da insbesondere die gestiegenen Lebensmittelpreise vor allem die arme Bevölkerung treffen, fürchtet die Führung soziale Unruhen. Allerdings hob die Regierung das Inflationsziel für 2011 zuletzt auf 4% an, nachdem sie 2010 noch 3% angestrebt hatte. Aufgrund der Maßnahmen der Regierung ist in den kommenden Monaten mit einer rückläufigen Dynamik der Teuerungsrate zu rechnen.

Am Immobilienmarkt ist das Risiko einer gefährlichen Blasenbildung seit 2009 gestiegen. Allerdings befindet sich die Entwicklung derzeit (soweit überhaupt existent) im Anfangsstadium und ist regional begrenzt. Darüber hinaus hat die Regierung durch die im vergangenen Jahr verabschiedeten Maßnahmen gegen die Überhitzung der Märkte (z.B. Eigenkapitalvorschriften; Kaufverbot einer Dritt-Immobilie; Beschränkungen beim Immobilienkauf für ausländische Unternehmen) bereits verdeutlicht, dass sie sich einer Immobilienblase entgegenstellen will. Auch wenn das Befeuern der Blase – durch steigende Anlageinvestitionen – die Wachstumsaussichten der Wirtschaft kurz- und mittelfristig verbessern würde, stiegen in gleichem Maße die Risiken für die Fortsetzung des nachhaltigen langfristigen Wachstumstrends. Aus diesem Grund muss die Regierung hier das richtige Maß finden: Die Rahmenbedingungen für den Immobilienmarkt sollten Preissteigerungen zulassen – idealerweise frei von Spekulation und stark wachsenden Hypothekenkrediten in den Bankbilanzen – welche die Bautätigkeit nicht abwürgen, aber gleichzeitig eine gefährliche Blasenbildung verhindern. Die 2010 verabschiedeten Maßnahmen zielen exakt darauf ab und zeigen die gewünschte Wirkung: Seit Beginn des Jahres sind die Preise in den vom nationalen Statistikamt erfassten 70 größten Städten weitestgehend stabil und z. T. sogar rückläufig (Peking). Das chinesische Exekutivorgan (Staatsrat) verlangte in seiner jüngsten Regelung von den Lokalregierungen die Festlegung verbindlicher Immobilienpreisziele basierend auf dem Wirtschafts- und Einkommenswachstum. Darüber hinaus will die Regierung in absehbarer Zeit auch Kaufbeschränkungen für kleine und mittelgroße Städte erlassen. Im Ausblick auf die nächsten ein bis zwei Jahre sind deshalb im Schnitt gleichbleibende bzw. leicht fallende Immobilienpreise zu erwarten.

### 3.4 Wechselkursdilemma

Die Kopplung des Yuan an den Dollar (bzw. die künstliche Unterbewertung des Yuan) garantiert Preisstabilität für die chinesischen Exporteure gegenüber ihrem bislang wichtigsten Exportmarkt USA (knapp 20% der Warenexporte). Allerdings hat die Zentralbank aufgrund dieser Festlegung keinen Einfluss auf die Geldmenge im eigenen Land und kann somit Inflation bzw. Preisblasen nur bedingt beeinflussen. Derzeit profitiert der chinesische Exportsektor sogar überdurchschnittlich, da der Dollar zuletzt gegenüber vielen anderen Währungen weltweit abgewertet hat. Durch die Dollarschwäche in Verbindung mit der Dollarkopplung wertete der Yuan verglichen zu anderen Währungen ebenfalls ab. Da dies aber gleichzeitig die Importe Chinas verteuert, befeuerte diese Entwicklung die ohnehin anziehende Inflation. Neben dem derzeit hohen Inflationsdruck sind die aus den USA „importierte“ Geldpolitik in Verbindung mit den massiven Kapitalzuflüssen in Schwellenländer problematisch: Sie bergen das Risiko neuer Blasen – vor allem auf dem Finanz- und Immobilienmarkt. Die Zentralbank und die Zentralregierung befinden sich deshalb bereits jetzt in einer schwierigen Situation: Eigentlich müssten sie die Leitzinsen und die Mindestreservesätze weiter erhöhen, was jedoch das benötigte Wachstum bremsen könnte. Die Aufwertung des Yuan und die größere Selbstbestimmung bei der eigenen Geldpolitik würden China helfen, Überhitzungstendenzen besser entgegenwirken zu können. Dabei will China derzeit noch nicht schnell vorgehen, da dies den Wert der amerikanischen Währung zum eigenen Nachteil schwächen würde (China ist weltweit der größte Gläubiger in Dollar-Anleihen) und Arbeitsplätze im Exportsektor gefährden könnte. Bei einer längerfristigen Fortführung bzw. Ausweitung der ultra-expansiven Geldpolitik der USA, muss sich China allerdings für eine der folgenden (allesamt ungünstigen) Reaktionen auf die US-Geldpolitik entscheiden:

- 1) China nimmt eine steigende Gefahr von Blasenbildung/Überhitzung in Kauf.
- 2) China ergreift noch drastischere Maßnahmen bei Mindestreserveanforderung und Leitzins, was das Wachstum dämpfen würde.
- 3) China beschleunigt den Zeitplan zur Lockerung der Dollarbindung. Dadurch würden Überhitzungsrisiken gemindert, allerdings zu Lasten von Wettbewerbsfähigkeit bzw. Arbeitsplätzen im Exportsektor und einer Wertminderung der eigenen Dollar-Anleihen.

Alle drei Varianten beinhalten Gefahren bzw. Spillovereffekte auf andere Länder. Das Platzen einer Vermögenspreisblase in China bzw. eine deutliche Abkühlung der Konjunktur (Variante 1 bzw. 2) hätten mit hoher Wahrscheinlichkeit negative Folgen für die Weltkonjunktur. Für 78 Länder, die gemeinsam mehr als die Hälfte des Welt-BIP's generieren, ist China der größte oder zweitgrößte Handelspartner (2000 waren es lediglich 13 Länder mit einem Anteil von 15% am globalen BIP).

China ist zu einem bedeutenden Abnehmer von Rohstoffen und anderen Gütern geworden. Der IWF bezeichnete China jüngst als den zentralen Händler in der Weltwirtschaft, da niemand sonst stärkere Beziehungen zu den wichtigen Industriestaaten hat. Damit entsteht allerdings auch die Gefahr, dass konjunkturelle Schocks auf die Weltwirtschaft übergreifen. Bei Variante 3) riskiert China eine Entwertung seiner Dollarbestände und einen Teil an Wettbewerbsfähigkeit, während sich die USA wohl nicht mehr auf umfassende Käufe von Dollar-Anleihen durch ihren größten Gläubiger verlassen könnten. Allem Anschein nach wird sich China für Variante 3) entscheiden. Seit Mitte 2010 wurde die Kopplung an den Dollar gelockert und eine leichte Aufwertung von 6,83 Yuan pro Dollar (21.06.2010) auf 6,37 Yuan pro Dollar (30.09.2011) zugelassen. Dies entspricht einer Wertsteigerung um 7,2%. Aus Kreisen der chinesischen Zentralbank mehrten sich zuletzt die Zeichen einer beschleunigten Aufwertung des Yuan. Anfang September verwies Li Daokui (Berater der chinesischen Notenbank) auf Pläne der Notenbank, welche eine höhere Flexibilität des Yuan in den nächsten vier Jahren vorsehen. Dies könne laut Li Daokui sogar bis hin zur Konvertibilität des Yuan im Jahr 2015 führen. Eine weitere Aufwertung würde nicht nur ein Zugewinn an monetärer Autonomie bedeuten (bessere Geldmengensteuerung) sondern auch automatisch aufgrund sinkender Importpreise den Inflationsdruck lindern.

#### 4. Außenwirtschaft

Chinas Aushängeschild ist seine starke außenwirtschaftliche Position. Gemessen an der Waranausfuhr hat China im Jahr 2009 den inoffiziellen Titel des Exportweltmeisters von Deutschland übernommen. Der Expansionstrend im Warenverkehr mit dem Ausland wies 2009 bedingt durch die weltweite Konjunkturabkühlung zwar deutliche Bremsspuren auf, hat sich jedoch 2010 rasch wieder erholt und weist auch im laufenden Jahr ein beeindruckendes Wachstum vor. Dies gilt sowohl für die Warenexporte als auch für die Warenimporte. Kostenvorteile aufgrund des riesigen Arbeitskräfteangebotes und die unterbewertete Währung kommen dabei den Exporten zugute. Dementsprechend weisen Handels- und Leistungsbilanz traditionell hohe Überschüsse aus. Für das Jahr 2011 wird sich der Überschuss in der Leistungsbilanz aller Voraussicht nach auf etwa 5% gemessen am Bruttoinlandsprodukt belaufen. Einen positiven Beitrag leistet aufgrund der hohen Währungsreserven die Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen. Die Währungsreserven haben inzwischen etwa 3,2 Billionen Dollar erreicht und decken damit rechnerisch die Importrechnung von zwei Jahren.

#### 5. Finanzstatus

Neben dem neuen Fünfjahresplan billigte der Volkskongress im Frühjahr 2011 auch den neuen Haushaltsentwurf. Dieser sieht unter anderem eine Steigerung der

Militärausgaben um 12,6% vor. Aufgrund der weltweit steigenden Risikoaversion gegenüber Ländern mit schlechten Verschuldungskennzahlen will China in diesem Haushaltsjahr das Defizit reduzieren. Mit 900 Mrd. Yuan (knapp 100 Mrd. Euro) soll das Haushaltsdefizit von 2,5% im Vorjahr auf 2% sinken. Die Verschuldung der gesamten öffentlichen Hand hat sich 2010 zwar verdoppelt, bewegt sich mit knapp 34% gemessen am Bruttoinlandsprodukt aber noch auf vertretbarem Niveau. In den kommenden Jahren ist ein Rückgang der Verschuldung gemessen am Bruttoinlandsprodukt zu erwarten.

Chinas Brutto-Auslandsschulden sind in den vergangenen Jahren kräftig gestiegen – von 280 Mrd. Dollar Ende 2005 auf knapp 550 Mrd. Dollar Ende 2010. Zudem ist der Anteil der kurzfristigen Verbindlichkeiten mit 58% auffallend hoch. Die Bonität des Landes wird jedoch durch den Schuldenanstieg nicht belastet, da die Auslandsverbindlichkeiten gemessen am Bruttoinlandsprodukt lediglich 8,2% betragen, und das mit rückläufiger Tendenz. Des Weiteren beansprucht die Bedienung der Schulden nur 2,6% der Exporterlöse. Liquiditätsprobleme sind schon wegen der enormen Reserven nicht zu befürchten.

Auch an den internationalen Finanzmärkten wird Chinas Bonität als intakt eingestuft, was nicht zuletzt der ungebrochen hohe Zufluss von ausländischem Kapital belegt. Im Länder-Kredit-Rating des Institutional Investor vom September 2011 rangiert das Land mit 80,2 von 100 Punkten auf Platz 23 unter 178 Ländern.

## 6. Ausblick

Insgesamt sind die makroökonomischen Rahmendaten überzeugend. Ein im internationalen Vergleich weiterhin überdurchschnittlich starkes Wirtschaftswachstum, hohe außenwirtschaftliche Überschüsse, gigantische Währungsreserven und solide Staatsfinanzen zählen dabei zu den wichtigsten Aktivposten der chinesischen Wirtschaft. Hinzu kommt die hohe Attraktivität als Investitionsstandort – zugleich eine wesentliche Voraussetzung für die Modernisierung der Wirtschaft und die Fortsetzung des Aufholprozesses. Dazu gehört langfristig auch, dass größere Teile der Bevölkerung am steigenden Wohlstand partizipieren. Eine deutliche Verbesserung der materiellen Lebensbedingungen und der sozialen Sicherung weiter Teile der Bevölkerung würden das soziale Konfliktpotenzial – das wahrscheinlich größte Risiko für einen nachhaltigen Aufstieg – deutlich verringern. China ist nach wie vor eine in großen Teilen staatlich gelenkte Wirtschaft. Typische Begleiterscheinungen einer rasch wachsenden Wirtschaft wie Kreditboom und starker Lohn- und Preisanstieg können daher (noch) durch staatliche Eingriffe begrenzt werden. Dennoch besteht mittelfristig die Gefahr einer Überhitzung bzw. von Preisblasen, da das Regime aufgrund der Währungsbindung nicht über die wesentlichen geldpolitischen Instrumente frei verfügen kann. Der Staat befindet sich diesbezüglich in

einem Dilemma: Ein zu restriktives Vorgehen gegen eine Überhitzung könnte das hohe Wachstum gefährden, welches wiederum benötigt wird, um den sozialen Frieden zu wahren.

#### Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am **01. Oktober 2011**. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

<b>Verfasser:</b> Manuel Schimm Tel +49 89 2171-26845 manuel.schimm@bayernlb.de	<b>Redaktion:</b> RO Länderrisiko- und Branchen- analyse www.bayernlb.de	<b>Geschäftsgebäude:</b> Bayerische Landesbank Brienner Straße 18 80333 München Tel +49 89 2171-01
--	---	--