

Keine Panik, alles „new normal“!

FÜR DIE WELTWIRTSCHAFT HAT SICH CHINA IN KÜRZESTER ZEIT VOM HOFFNUNGSTRÄGER ZUM SORGENKIND ENTWICKELT. DABEI WAREN VIELE PROBLEME ABSEHBAR

Mit seiner schwächelnden Konjunktur und erheblichen Kursverlusten zieht China die Aktienmärkte weltweit nach unten. Viele Handelspartner der Volksrepublik, darunter allen voran die Rohstoffexporteure, fürchten um ihren wichtigsten Kunden. Die Turbulenzen der letzten Wochen sind aber keine Wirtschafts-, sondern allen voran eine Vertrauenskrise, teilweise gepaart mit völlig überzogenen Erwartungen.

(02.09.) Der August ist für Börsenhändler fast immer ein schwächerer Monat. In diesem Jahr war er aber besonders schlecht! In Shanghai schloss der Aktienmarkt am Montag erneut leicht im Minus. Als Grund dafür gilt nach Medienberichten die Ankündigung der chinesischen Regierung, bis auf weiteres von Stützungskäufen zur Stabilisierung der Börsen abzusehen. Auch der US-amerikanische Dow-Jones-Index ging mit leichten Verlusten (-0,7 Prozent) aus dem Handel. Das Monatsminus war mit 6,6 Prozent so hoch wie zuletzt im Mai 2010. Am Montag hatten Unsicherheiten darüber, ob die US-Notenbank vielleicht schon im September die Leitzinsen anhebt, das Ergebnis belastet. In Japan endete der Handelsmonat mit einem Verlust von 1,3 Prozent. Insgesamt schloss der Leitindex Nikkei mit einem Minus von 8,2 Prozent zum Vormonat, der stärkste Rückgang seit Januar 2014. Für den Dax war der August sogar der schwächste Monat seit 2011. Der deutsche Leitindex lag am letzten Handelstag 0,4 Prozent tiefer. Für den Gesamtmonat ergab sich ein Minus von über neun Prozent. Auch in Frankfurt trübten die schlechten Vorga-

ben aus Asien und die möglicherweise schon bald bevorstehende Zinserhöhung in den USA das Ergebnis.

Die gute Nachricht ist, dass sich das plötzliche Börsenbeben vom „schwarzen Montag“ der vergangenen Woche vor zwei Tagen nicht wiederholt hat. Die meisten Analysten gehen jedoch davon aus, dass sich der Abwärtstrend auf den weltweiten Aktienmärkten noch fortsetzen wird. Sorgen bereitet vor allem China. Denn dort liefen die Geschäfte der Industrie im August so schlecht wie zuletzt 2009. Die Stimmung unter den chinesischen Unternehmern hat sich nach dem jüngsten Einkaufsmanagerindex (PMI) für kleinere und mittlere Firmen weiter eingetrübt. Steigende Lohnkosten drücken auf die Produktion. Die Nachfrage nach chinesischen Exportgütern schwächelt. Bis Juli waren die Ausfuhren der Volksrepublik um 8,3 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat eingebrochen. Viele Firmen leiden unter Überkapazitäten und müssen die Preise senken. Das schmälert die Gewinne. Für 2015 strebt die Regierung in Peking nur noch sieben Prozent Wachstum an und damit die geringste Steigerung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) seit 1990. Längst mehrten sich aber Befürchtungen davor, dass bis Ende des Jahres auch dieses Ziel unterschritten werden könnte.

Ge genmaßnahmen schüren neue Verunsicherung

Damit sich das Wachstum nicht weiter verlangsamt und sich drastische Kurseinbrüche wie in der vergangenen Woche nicht wie-

Konrad-Adenauer-Stiftung e.V.

SOPAS

PAUL LINNARZ

September 2015

www.kas.de/japan

www.kas.de

derholen, hat Chinas Führung mit weitreichenden Maßnahmen zur Ankurbelung der Konjunktur reagiert. Bereits zum fünften Mal in neun Monaten wurden für Einlagen bei der Zentralbank und für Kredite die Zinsen gesenkt. Gleichzeitig hat Peking die Anforderungen an die Mindestreserven der Banken verringert. Für Kredite an Unternehmen steht damit zusätzliches Kapital zur Verfügung. Ebenfalls im August hat die chinesische Zentralbank überdies den Renminbi/Yuan um fast zwei Prozent abgewertet. Damit fiel der Referenzwert zum US-Dollar stärker als jemals zuvor in den vergangenen zehn Jahren. Eine schwächere Landeswährung hilft der chinesischen Außenwirtschaft. Denn dadurch werden chinesische Exportgüter auf den Weltmärkten im Vergleich preiswerter. Aber nicht das, beteuerte das Handelsministerium in Peking, sei der Grund für die deutliche Abwertung gewesen. Stattdessen habe man den von der Notenbank täglich vorgegebenen Referenzkurs aus Gründen der Währungsstabilität an den Markt anpassen wollen.

Die jüngsten Interventionen der chinesischen Führung markieren einen Strategiewechsel von der Nachfrage- auf die Angebotsseite. Nachdem im Juni die Talfahrt an der Börse in Shanghai begann, hatte die Notenbank in Peking nach Medienberichten zunächst versucht, den Kursverfall mit milliardenschweren Stützungskäufen zu stoppen. Statt damit neues Vertrauen aufzubauen, versetzte der Eingriff die Investoren aber erst recht in Panik. Einem Journalisten, einem Beamten der Börsenaufsicht und mehreren Wertpapierhändlern wird inzwischen vorgeworfen, die erheblichen Kursverluste der letzten Wochen mit „falschen Informationen“ und Insiderhandel verschuldet zu haben. Ein regelrechter Stimmungsumschwung ist auch nach den jüngsten Festnahmen aber wohl nicht zu erwarten.

Steht die zweitgrößte Volkswirtschaft der Erde damit vor dem Abgrund? Hat der „Motor der Weltwirtschaft“ jetzt endgültig seinen Geist aufgegeben? Droht, wie das Magazin „The Economist“ titelt, schon bald „The Great Fall of China“? Auszuschließen sind neuerliche Schockwellen aus dem „Reich der Mitte“ sicherlich nicht. Vorboten

für eine Krise will der Internationale Währungsfonds (IWF) in den Börsenturbulenzen der letzten Wochen aber nicht erkennen. Nach den Worten von IWF-Exekutivdirektor Carlo Cottarelli handele es sich lediglich um eine „notwendige Anpassung“ der Konjunktur. Nach mehreren Jahren einer sehr expansiven Geldpolitik schwäche sich nunmehr zwar die chinesische Realwirtschaft ab; nach Einschätzung des IWF sei das aber ein natürlicher Vorgang.

Beim APEC-Gipfel im November letzten Jahres verwendete Staatspräsident Xi Jinping für Chinas derzeitige wirtschaftliche Entwicklung den Begriff einer „neuen Normalität“. Die Formulierung stammt eigentlich aus den USA. Dort bezeichnete „the new normal“ ab 2008 den schwierigen Umgang mit den gravierenden Folgen der Wirtschafts- und Finanzkrise. China hingegen umschreibt mit der Formulierung die umfassende Neuausrichtung seiner Wirtschaft unter anderem hin zu mehr Binnenkonsum, einer geringeren Exportabhängigkeit, mehr Innovation und der Stärkung des Dienstleistungssektors. Ein geringeres Wachstum seiner Wirtschaftsleistung nimmt die Volksrepublik dafür gewissermaßen in Kauf. Für den Fall, dass die Steigerung des Bruttoinlandsprodukts zu sehr unter der wirtschaftlichen Neuausrichtung leidet, kann China mit seinen immer noch gigantischen Kapitalreserven eingreifen. Andere Länder haben in dem Punkt deutlich geringere Spielräume.

Erhebliche Nervosität bei den Rohstoffproduzenten

Australien beispielsweise ist der größte Eisenerzexporteur der Welt. Und China ist für die Rohstofflieferungen aus „down under“ der wichtigste Abnehmer. Bis 2011 herrschte unter den australischen Produzenten geradezu „Goldrausch-Stimmung“. Seitdem ist der Preis für eine Tonne Eisenerz von über 180 auf zuletzt etwas über 50 US-Dollar gefallen. Für einige der kleineren Produzenten ist damit längst die Schmerzgrenze erreicht.

Der Preisverfall und die schwächelnde Nachfrage aus China belasten die Gesamtkonjunktur erheblich. Denn fast 70 Prozent des

Konrad-Adenauer-Stiftung e.V.

SOPAS

PAUL LINNARZ

September 2015

www.kas.de/japan

www.kas.de

australischen Exportvolumens werden allein von der Landwirtschaft und vom Bergbau bestritten. Zwischen Mitte März und Anfang August hat der Australische Dollar gegenüber dem Euro gut acht Prozent an Wert verloren. Im Mai musste die Zentralbank den Leitzins senken. Die Abwertung des Renminbi/Yuan verdüstert die Aussichten für die australischen Produzenten jetzt zusätzlich.

Die anhaltende Schwäche in China gilt als einer der wichtigsten Gründe dafür, dass auch die Preise für Rohöl, Nickel, Kupfer und Aluminium am Boden bleiben. In Asien sind davon vor allem Indonesien und Malaysia betroffen. Der Wert der malaysischen Landeswährung Ringgit fiel bis Ende August gegenüber dem US-Dollar auf den niedrigsten Stand seit Ende der neunziger Jahre. In Lateinamerika spüren Brasilien, Peru, Kolumbien und Chile die Schockwellen aus China. In Afrika leiden Erdölexporteure wie Angola und der Tschad sowie Südafrika und Sambia mit ihren Kupferminen. Vielerorts rächt sich jetzt, dass die Gewinne aus dem boomenden Rohstoffgeschäft mit der Volksrepublik China über Jahre hinweg weder für einen Ausbau der Infrastruktur noch für eine Diversifizierung der Wirtschaft aufgewendet wurden.

Spekulationsblase ohne jeglichen Bezug zur Realität

Den chinesischen Privatanlegern, die seit Mitte letzten Jahres vielfach Kredite aufgenommen haben, um sich massenhaft mit Aktien einzudecken, dürfte die Aussicht auf eine „neue Normalität“ derzeit auch kein Trost sein. Viele hatten sich von den staatlichen Medien der Volksrepublik dazu ermuntern lassen, ihr (geliehenes) Geld an der Börse zu investieren. Die Folge war eine regelrechte Kursexplosion.

Zwischen August 2014 und Juni 2015 kletterte der Shanghai-Composite-Index von etwas unter 2.250 auf über 5.100 Punkte. Die enormen Kurszuwächse hatten sich von der Entwicklung der Realwirtschaft in China somit komplett abgekoppelt. Stattdessen markierte der heiß gelaufene Index nichts anderes als eine klassische Börsenblase.

Dass diese platzen würde, war nur eine Frage der Zeit. Bis Anfang Juli stürzte der Kurs zunächst rapide auf circa 3.500 Punkte ab, bevor er dann am „schwarzen Montag“ der vergangenen Woche erneut auf etwas über 2.900 Punkte abrutschte. Viele Privatanleger mussten erhebliche Verluste hinnehmen oder wurden sogar in den Ruin getrieben. Und derzeit kann niemand mit Sicherheit sagen, ob das Ende der Fahnenstange bereits erreicht ist.

Mit weiteren Einbußen müssen angesichts der negativen Vorgaben aus China insofern auch der Dax, Dow Jones und Nikkei-Index rechnen, zumal die Kurse an der Wall Street, in Frankfurt und in Tokio mit Blick auf die derzeitige wirtschaftliche Entwicklung ebenfalls als überhöht gelten. Der Unterschied zwischen China und beispielsweise den USA besteht natürlich darin, dass im „Reich der Mitte“ nur etwa sechs Prozent der Haushalte irgendeine Aktien besitzen, während in den Vereinigten Staaten gleich 55 Prozent an der Börse investiert haben.

Chinesische Währungspolitik in Erklärungsnot

Die meisten Beobachter rechnen damit, dass China seine Geldpolitik absehbar weiter lockern muss. Eine erneute Abwertung der Landeswährung könnte das Wirtschaftswachstum stabilisieren und den Binnenkonsum ankurbeln. Japan hat seit 2012/2013 im Rahmen seiner „Abenomics“ einen vergleichbaren Kurs eingeschlagen. Gegenüber dem US-Dollar und dem Euro hat der japanische Yen innerhalb der letzten drei Jahre erheblich an Wert verloren. In China würden von einem schwächeren Renminbi/Yuan auch ausländische Firmen profitieren, die mit ihren dortigen Niederlassungen für den Export produzieren. Importe ausländischer Waren und Rohstoffe nach China würden jedoch teurer. Für Länder wie Japan und Südkorea hätte das unter Umständen gravierende Folgen. Denn für sie ist die Volksrepublik der wichtigste Auslandsmarkt und Handelspartner. Außerdem würde sich der Wettbewerb mit der Volksrepublik auf den Weltmärkten zusätzlich verschärfen. Im schlimmsten Fall könnte China mit

Konrad-Adenauer-Stiftung e.V.

SOPAS

PAUL LINNARZ

September 2015

www.kas.de/japan

www.kas.de

einer weiteren Lockerung seiner Geldpolitik eine neuerliche Abwertungsrunde einläuten.

Das Risiko eines regelrechten „Währungskrieges“ besteht vor allem dann, wenn sich die Konjunktur in den USA langsamer erholen sollte als erhofft. Nicht umsonst richten sich derzeit alle Blicke darauf, wann die US-Notenbank auf der Basis günstigerer Wachstumsprognosen die Zinsen erhöhen wird. Auch und vor allem von China werden jetzt aber verlässliche Angaben über den Stand der Dinge und die bevorstehenden Weichenstellungen erwartet. Denn spätestens seit den jüngsten Börsenturbulenzen dürfte klar geworden sein, dass das „Reich der Mitte“ längst nicht mehr nur die „verlängerte Werkbank“ der Weltwirtschaft ist.

Ende der neunziger Jahre blieb die Volksrepublik von den Folgen der asiatischen Finanzkrise weitgehend verschont, weil der Export boomte, das Land von den weltweiten Finanzmärkten weitestgehend abgeschottet und der Renminbi/Yuan nicht konvertierbar war. Noch 2008 bot das von der Führung in Peking kontrollierte System ausreichenden Schutz gegen die Folgen der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise. Jetzt musste China aber schmerzlich erleben, dass staatliche Regulierung die massive Vernichtung von Finanzkapital unter Umständen nicht verhindern kann. Wie, fragen sich überdies viele Experten, will China unter Investoren Vertrauen dafür schaffen, den Renminbi/Yuan als Weltreservewährung neben dem US-Dollar und als sicheren Hafen in Krisenzeiten zu etablieren, wenn der Staat bei (nationalem) Bedarf auch in Zukunft in den Wechselkurs eingreift?

Die Lage in China und in den Vereinigten Staaten wird die Finanzminister und Notenbankchefs der 20 führenden Industrie- und Schwellenländer Ende dieser Woche bei ihrem Treffen in Ankara beschäftigen. Japans Finanzminister Taro Aso hofft dabei auf eine offene Diskussion und dürfte seinen G20-Kollegen damit aus der Seele sprechen.



Konrad
Adenauer
Stiftung

Impressum

Konrad Adenauer Stiftung e.V.
Hauptabteilung
Internationale Zusammenarbeit

Konrad-Adenauer-Stiftung
Japan Office

OAG-Haus 4F
7-5-56 Akasaka, Minato-ku
Tokyo, 107 0052 Japan
Tel. +81 3 6426 5041
Fax. +81 3 6426 5047
Paul.Linnarz@kas.de
www.kas.de/japan/en
www.facebook.com/KAS.Japan