

China hilft Deutschland – und der EU – durch den Winter der zweiten Welle

PERSPEKTIVEN | FEBRUAR 2021



KATHARINE NEISS, PHD
Chief European Economist,
Global Macroeconomic Research



RITUSH DALMIA
European Economic Analyst

Sehr zum Unmut der USA stärkt das Comprehensive Agreement on Investment (CAI) die Beziehungen zwischen China und der Europäischen Union, der zweit- und drittgrößten Volkswirtschaften der Welt. Obwohl das Investitionsabkommen voraussichtlich erst 2022 in Kraft treten wird, zeigt sich die Bedeutung der Beziehung zwischen China und Europa bereits jetzt, wo Europa mit einer zweiten Infektionswelle und einer zäh verlaufenden Impfkampagne zu kämpfen hat. Bis die Herdenimmunität durch Massenimpfungen hergestellt worden ist, wird die Wirtschaft der EU, und dabei insbesondere der Dienstleistungssektor, weiterhin unter den Social-Distancing-Beschränkungen leiden. Dennoch haben die vorläufigen BIP-Zahlen für das vierte Quartal in der Eurozone positiv überrascht, was wahrscheinlich auf die starke Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe zurückzuführen ist. Dies wird zusammen mit einer engagierten europäischen Geld- und Fiskalpolitik, exportorientierten Volkswirtschaften (wie etwa Deutschland) helfen und die gesamte EU dabei unterstützen, die wirtschaftlichen Auswirkungen in der schwierigen Winterperiode und darüber hinaus zu bewältigen.

Die Bedeutung von Chinas wirtschaftlicher Erholung für Deutschland und die EU

Die EU-Wirtschaft ist deutlich offener als die USA: Der Anteil der Exporte am BIP der Eurozone beträgt fast 30 %, in den USA dagegen nur 10 %.¹ Innerhalb der EU ist Deutschland die größte und auch eine der offensten Volkswirtschaften, mit einem BIP-Exportanteil von fast 50 % und wichtigen Handelsbeziehungen mit dem Rest der Region. **Es war daher ein wichtiger handelspolitischer Meilenstein, als China im Jahr 2016 zum volumenmäßig größten Handelspartner Deutschlands wurde (Abbildung 1), und die Beziehung hat sich seitdem nur noch verstärkt.** Ein Blick auf die Handelsdaten für 2019 zeigt, dass Deutschland sich auf den Export von kapitalintensiven Gütern nach China spezialisiert hat, insbesondere Maschinen und Transportgüter mit Lieferketten in der EU. Daher hat die wirtschaftliche Erholung Chinas nach der pandemiebedingten Krise im Frühjahr wichtige Auswirkungen auf ganz Europa.

WWW.PGIMFIXEDINCOME.COM

Nur für professionelle Investoren.
Alle Investitionen sind mit Risiken
verbunden, einschließlich des
möglichen Kapitalverlustes.

¹ Siehe die Eurostat-Veröffentlichung vom Mai 2020 für die neuesten Daten zum International Comparison Program.

Chinas Wirtschaft nimmt Fahrt auf

Da China seit Anfang 2020 weitere COVID-19-Ausbrüche erfolgreich eindämmen konnte, sind mehrere Konjunkturindikatoren wie die Industrieproduktion, der Einkaufsmanagerindex PMI für das fertige Gewerbe und die Anlageinvestitionen bis Ende 2020 bereits wieder auf dem Stand des vierten Quartals 2019 (Abbildung 2). Ungeachtet der jüngsten Wachstumsdelle, die wahrscheinlich eine vorübergehende Folge des chinesischen Neujahrsfests war, konnte die Industrieproduktion ihren Erholungstrend fortsetzen, was auf eine zunehmende Dynamik der Gesamtwirtschaft hindeutet.

Abbildung 1

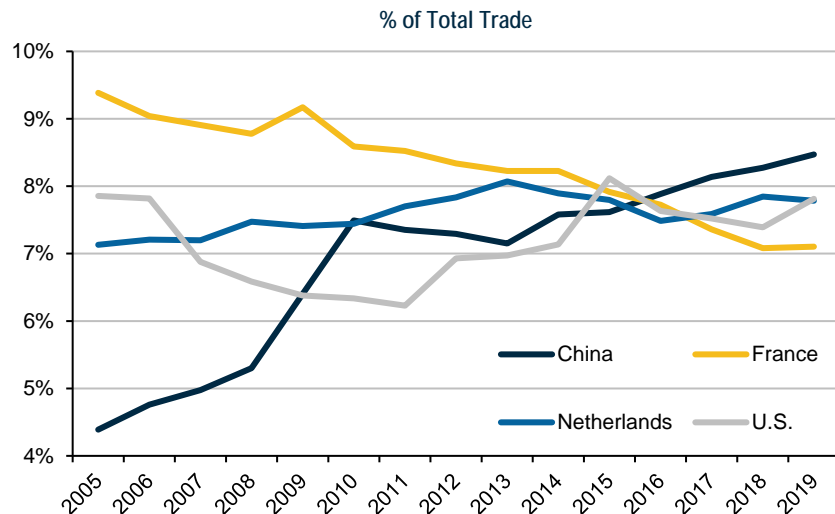
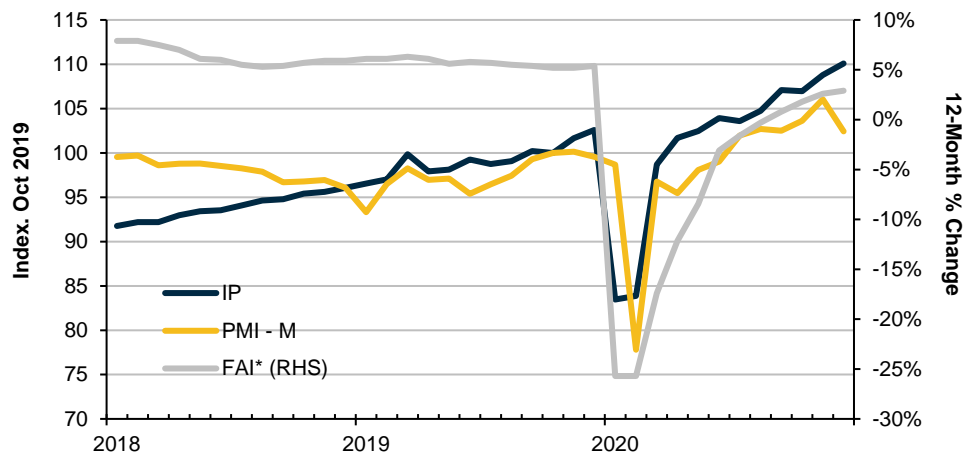


Abbildung 2



Quelle: Destatis bzw. Haver Analytics. *Anlageinvestitionen im laufenden Jahr. Dezember 2020.

Die Wirtschaftserholung in China ist ein gutes Zeichen für die deutsche und EU-Industrie

- Aufgrund der Abkühlung des globalen Wachstums in den Jahren vor der globalen Pandemie – zum Teil als Folge der verschärften Handelsspannungen zwischen den USA und China – verlangsamte sich das Wachstum der deutschen Güterexporte in den Jahren 2018 und 2019 und brach dann in der Anfangsphase der Pandemie stark ein. **Die deutschen Exporte nach China haben sich seitdem erholt und liegen nun über dem Niveau von vor 12 Monaten.**

- Der deutsche Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes brach Anfang 2020 deutlich ein, bevor er sich erholte und bis Ende 2020 das Niveau des vierten Quartals 2019 übertraf. Mittlerweile zeigt er ein Expansionstempo, wie es seit Anfang 2018 nicht mehr zu beobachten war. Dieser Frühindikator lässt eine weitere Erholung der deutschen Industrieproduktion erwarten, mit unmittelbaren Folgen für das Wirtschaftswachstum. Dies ist besonders wichtig, weil der Dienstleistungssektor schwach bleibt. Nach jüngsten Schätzungen wird davon ausgegangen, dass Deutschlands Gesamtwirtschaft im Jahr 2020 um 5,3 % geschrumpft ist – ein geringerer Rückgang als zu Zeiten der Finanzkrise. Vor dem Hintergrund der guten Zahlen aus dem Industriebereich erwarten wir für 2021 dagegen ein Wachstum von etwa 4,0 %.
- **Statistische Analysen zeigen, dass es bei einem Anstieg des chinesischen EMI für das verarbeitende Gewerbe um 1 Prozentpunkt fünf Monate später zu einem Anstieg der deutschen Exporte nach China um fast 3 Prozentpunkte kommt.** Das würde bedeuten, dass der Anstieg des chinesischen EMI um 1,3 Prozentpunkte zwischen Oktober und November 2020 das Wachstum der deutschen Exporte nach China bis April um 3,7 Prozentpunkte erhöhen wird. Die bisherige Dynamik in der chinesischen Produktion sollte also die deutsche Wirtschaft weiterhin stützen.
- Die positiven Spillover-Effekte von Chinas Aufschwung werden auch in anderen europäischen Ländern sichtbar, unter anderem bei den Exporten Irlands, Frankreichs, Dänemarks, Österreichs und Italiens. Ein Teil des Aufschwungs im verarbeitenden Gewerbe spiegelt wahrscheinlich auch die Erholung in anderen Ländern wider, z. B. in den USA, und deren erhöhte Nachfrage nach Gütern seit dem Höhepunkt der Krise im zweiten Quartal 2020. Insgesamt verzeichneten die Länder mit einem höheren Exportanteil nach China aber eine stärkere Expansion ihrer Industrie-EMIs im dritten Quartal. Wir gehen davon aus, dass der Euroraum nach einem geschätzten BIP-Rückgang von -6,8 % im Jahr 2020 in diesem Jahr ein Wachstum von 5,0 % erreichen wird.

Chinas Einzelhandelsumsätze hinken hinterher, die Autobranche erholt sich

Die jüngsten chinesischen EMI-Daten für Dezember 2020 deuten darauf hin, dass das Tempo des Produktionswachstums seinen Höhepunkt erreicht haben könnte. Allerdings scheint der Aufschwung in China nun den chinesischen Verbraucher zu erreichen. **Dies zeichnet ein ganz anderes Bild als das, was in den USA und der Eurozone zu beobachten ist.**² Die Einzelhandelsumsätze in China – die als Indikator für den Konsum angesehen werden – blieben nach dem Höhepunkt der Krise hinter der Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe zurück, was wohl die Vorsicht der Verbraucher angesichts des begrenzten sozialen Sicherheitsnetzes widerspiegelt. Die langsame Erholung der Einzelhandelsumsätze auf das Niveau von Q4 2019 spiegelt sich auch in Zahlen zum chinesischen Verbrauchervertrauen wider.

Die Autoverkäufe waren in China bereits zu Beginn der Pandemie rückläufig – ihre Erholung, die sich auch auf neue staatliche Kaufanreize stützt – ist das deutlichste Zeichen für eine Erholung im Verbraucherbereich. **Angesichts der Tatsache, dass ein Drittel der deutschen Autos in China verkauft wird**³, **ist eine Erholung in diesem Bereich von erheblicher Bedeutung für Deutschland und andere EU-Länder mit umfangreichen Autozulieferketten.** Tatsächlich fiel der Aufschwung der Autoverkäufe

² Siehe „A Visual Tour of China's Strong - Yet Unsettled Recovery from the Great Lockdown“, im Bond Blog @ PGIM Fixed Income.

³ <https://www.dw.com/de/deutsche-autohersteller-zu-abh%C3%A4ngig-von-china/a-55369882>

in China mit einem Anstieg der deutschen Autoexporte um 93 % im Vergleich zum Vorjahr (Stand Dezember 2020) zusammen.⁴

Die Beziehung zu China wird für die EU eine strategische Priorität bleiben

Schon vor der Pandemie war das Wirtschaftsgeschehen in Europa eng mit der Konjunkturerwicklung in China verknüpft, und Europa profitiert nun von der offenbar nachhaltigen Wirtschaftserholung bei diesem wichtigen Handelspartner. Für die Zukunft ist auch mit Blick auf die für 2022 geplante Ratifizierung und Umsetzung des CAI zu erwarten, dass China in der Zeit nach der Erholung von der Covid-Krise seine strategische Bedeutung für Europa behalten wird.

Dieses Material stellt die Ansichten des Verfassers mit Stand zum Februar 2021 dar und wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Quelle(n) der Daten (soweit nicht anders angegeben): PGIM Fixed Income

VERFASSER

KATHARINE NEISS, PHD

Chief European Economist, Global Macroeconomic Research Team

Katharine Neiss ist Principal und Chief European Economist von PGIM Fixed Income. Sie arbeitet in London. Bevor sie im Jahr 2020 zum Unternehmen kam, war Frau Neiss Leiterin der International Surveillance Division bei der Bank of England, verantwortlich für die Unterrichtung der politischen Entscheidungsträger über die Aussichten für die globale makroökonomische und finanzielle Stabilität. Zu ihren früheren Aufgaben bei der Bank of England gehörten die Leitung der Policy, Strategy und Implementation Division, die sich mit der Regulierung großer britischer Banken befasst, sowie leitende Funktionen in den Structural Economic Analysis Divisions für die Wirtschaft Großbritanniens.

RITUSH DALMIA

European Economic Analyst

Ritush Dalmia ist Senior Analyst und European Economist bei PGIM Fixed Income. Er arbeitet in London. Herr Dalmia ist verantwortlich für die Beobachtung der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen im Vereinigten Königreich und in der Eurozone sowie für die wirtschaftliche Entwicklung in den Benelux-Staaten. Bevor er im Jahr 2020 zu PGIM kam, war er Global Economist bei Fathom Consulting und davor Research-Experte bei The Economist. Herr Dalmia hält einen BSc in Mathematik und Wirtschaft der LSE und einen MSc in International Trade and Finance der Barcelona Graduate School of Economics.

⁴ Chinesische Zollbehörde, Stand: Dezember 2020

Achtung: Wichtige Informationen

PGIM Fixed Income handelt hauptsächlich durch PGIM, Inc., eine Tochtergesellschaft von Prudential Financial, Inc. („PFI“), die gemäß dem U.S. Investment Advisers Act von 1940 als Anlageberater eingetragen ist. Die Registrierung als eingetragener Anlageberater setzt keine bestimmte Befähigung oder Ausbildung voraus. PGIM Fixed Income hat seinen Hauptsitz in Newark, New Jersey und umfasst weltweit auch die folgenden Unternehmen: (i) den für börsengehandelte Fixed-Income-Wertpapiere zuständigen Bereich von PGIM Limited mit Sitz in London; (ii) PGIM Netherlands B.V. mit Sitz in Amsterdam; (iii) PGIM Japan Co., Ltd („PGIM Japan“) mit Sitz in Tokio („PGIM Japan“); (iv) den für börsengehandelte Fixed-Income-Wertpapiere zuständigen Bereich von PGIM (Hong Kong) Ltd. mit Sitz in Hongkong; und (v) den für börsengehandelte Fixed-Income-Wertpapiere zuständigen Bereich von PGIM (Singapore) Pte. Ltd. mit Sitz in Singapur („PGIM Singapur“). PFI aus den USA gehört nicht zum Unternehmensverbund Prudential plc., der seinen Hauptsitz im Vereinigten Königreich hat, noch zum Unternehmensverbund Prudential Assurance Company, einer Tochtergesellschaft von M&G plc. mit Hauptsitz im Vereinigten Königreich. Prudential, PGIM, ihre jeweiligen Logos und das Rock-Symbol sind Dienstleistungsmarken von PFI und seinen zugehörigen Unternehmen und in zahlreichen Jurisdiktionen weltweit eingetragen.

Dieses Material dient ausschließlich informativem Zweck. Die Informationen sind nicht als Anlageberatung zu verstehen und stellen keine Empfehlung in Bezug auf Vermögensanlagen oder Vermögensverwaltung dar. PGIM handelt bei der Bereitstellung dieser Unterlagen nicht als Ihr treuepflichtiger Vermögensverwalter. Kunden, die Informationen im Hinblick auf ihre individuellen Anlagebedürfnisse suchen, sollten sich an ihren Finanzberater wenden. Diese Dokumente stellen die Ansichten und Meinungen des/der Autor(en) in Bezug auf die darin erörterten wirtschaftlichen Bedingungen, Assetklassen, Wertpapiere, Emittenten oder Finanzinstrumente dar. Eine Weitergabe dieser Informationen an andere Personen als den ursprünglichen Adressaten oder seine Berater ist nicht gestattet. Die vollständige oder auszugsweise Reproduktion dieser Dokumente und die Weitergabe darin enthaltener Inhalte ist nur mit dem vorherigen Einverständnis von PGIM Fixed Income zulässig. Bestimmte hier enthaltene Informationen stammen aus Quellen, die PGIM Fixed Income zum Publikationszeitpunkt als zuverlässig erachtet; PGIM Fixed Income kann aber keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit derartiger Informationen übernehmen und nicht garantieren, dass derartige Informationen nicht der Änderung unterliegen. Die in diesen Dokumenten enthaltenen Informationen sind zum Publikationszeitpunkt (bzw. zu einem früheren in diesem Dokument genannten Stichtag) auf dem aktuellen Stand und können ohne Vorankündigung geändert werden. PGIM Fixed Income ist nicht verpflichtet, diese Informationen in Gänze oder in Auszügen zu aktualisieren, und wir übernehmen keinerlei Gewähr (ausdrücklich oder konkludent) für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit, noch haften wir für Fehler. **Alle Investments sind mit Risiken verbunden, einschließlich möglicher Kapitalverluste. Diese Dokumente sind nicht als Angebot oder Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten oder Investmentmanagement-Dienstleistungen gedacht und sollten nicht als Grundlage von Investmententscheidungen genutzt werden. Es gibt kein Risikomanagementverfahren, das eine Minderung oder Beseitigung von Risiken in jedem Marktumfeld garantieren kann. Die Performance in der Vergangenheit weder Gewissheit noch zuverlässige Anhaltspunkte für die Zukunft. Es ist möglich, dass der Wert eines Investments sinkt. Jegliche Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aufgrund einer Nutzung der in diesem Bericht enthaltenen oder daraus abgeleiteten Informationen wird abgelehnt. PGIM Fixed Income und seine verbundenen Unternehmen können Anlageentscheidungen treffen, die den in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Ansichten zuwiderlaufen, auch im Rahmen ihres jeweiligen Eigenhandels.**

Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Empfehlungen ziehen die Umstände, Ziele und Bedürfnisse individueller Kunden nicht in Betracht und sind nicht als Empfehlungen bestimmter Wertpapiere, Finanzinstrumente oder Strategien für bestimmte Kunden oder potenzielle Kunden gedacht. Es wurde nicht ermittelt, ob Wertpapiere, Finanzinstrumente oder Strategien für bestimmte Kunden oder potenzielle Kunden geeignet sind. Es obliegt dem/den Empfänger(n) dieses Dokuments, Entscheidungen zu den in diesem Dokument genannten Wertpapieren oder Finanzinstrumenten unabhängig zu treffen.

Interessenkonflikte: Zwischen PGIM Fixed Income (und seinen verbundenen Unternehmen) und den Emittenten von Wertpapieren, die in diesem Dokument genannt werden, können Anlageberatungs- und oder sonstige Geschäftsbeziehungen bestehen. PGIM Fixed Income und die verbundenen Unternehmen, die Geschäftsführung, die leitenden Angestellten und Mitarbeiter von PGIM Fixed Income können gegebenenfalls Long- oder Short-Positionen in Wertpapieren oder Finanzinstrumenten halten, die in diesem Dokument genannt werden, oder diese Wertpapiere oder Finanzinstrumente handeln. PGIM Fixed Income und verbundene Unternehmen von PGIM Fixed Income können Research entwickeln und publizieren, der von den hier dargestellten Empfehlungen unabhängig ist und von diesen abweichen. Das Personal von PGIM Fixed Income (außer dem/den Autoren), etwa aus dem Vertriebs-, Marketing- und Handelsbereich, kann mündlich oder schriftlich Marktkommentare, Ideen oder eigene Investmentansätze an Kunden von PGIM Fixed Income kommunizieren, die von den hier dargestellten Ansichten abweichen. Weitere Informationen über bestehende und potenzielle Interessenkonflikte finden Sie in Teil 2A von PGIM Fixed Income ADV-Formular.

Im Vereinigten Königreich werden Informationen von PGIM Limited bereitgestellt, mit eingetragenem Firmensitz: Grand Buildings, 1-3 Strand, Trafalgar Square, London, WC2N 5HR PGIM Limited ist von der britischen Finanzdienstleistungsaufsichtsbehörde (Financial Conduct Authority - FCA) zugelassen und wird von dieser reguliert (FRN 193418). Im **Europäischen Wirtschaftsraum** („EWR“) werden die Informationen von PGIM Netherlands B.V. bereitgestellt; dieses Unternehmen ist von der niederländischen Finanzmarktaufsicht (Autoriteit Financiële Markten, „AFM“) in den Niederlanden zugelassen und ist auf der Grundlage eines europäischen Passes tätig. In bestimmten EWR-Ländern werden Informationen von PGIM Limited, soweit die zulässig ist, unter Berufung auf Bestimmungen, Ausnahmen oder Lizenzen präsentiert, die PGIM Limited im Rahmen von vorübergehenden Zulässigkeitsregelungen nach dem Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union zur Verfügung stehen. Diese Materialien werden von PGIM Limited und/oder PGIM Netherlands B.V. an Personen ausgegeben, die professionelle Kunden im Sinne der Regeln der FCA sind und/oder an Personen, die professionelle Kunden im Sinne der jeweiligen lokalen Gesetzgebung zur Umsetzung der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) sind. In bestimmten Ländern des **asiatisch-pazifischen Raums** werden die Informationen von PGIM (Singapore) Pte. Ltd. bereitgestellt, einem bei der Finanzaufsicht (Monetary Authority) von Singapur gemeldeten und von dieser zugelassenen Investmentmanager. In **Japan** werden die Informationen von PGIM Japan Co. Ltd. bereitgestellt, einem bei der japanischen Finanzdienstleistungsaufsicht eingetragenen Investmentmanager. In **Südkorea** werden die Informationen von PGIM, Inc. bereitgestellt. PGIM Inc. verfügt über die notwendige Zulassung, Dienstleistungen im Rahmen der diskretionären Anlageverwaltung direkt an südkoreanische Investoren zu erbringen. In **Hongkong** werden die Informationen von PGIM (Hong Kong) Limited bereitgestellt, einem von der Börsenaufsicht in Hongkong regulierten Unternehmen. Die Bereitstellung erfolgt an professionelle Investoren im Sinne von Section 1 Part 1 von Schedule 1 (Absatz (a) bis (i) der Securities and Futures Ordinance (Cap.571). In **Australien** werden diese Informationen von PGIM (Australia) Pty Ltd („PGIM Australia“) zur allgemeinen Information für die „Wholesale“-Kunden (Definition gem. Corporations Act 2001) des Unternehmens zur Verfügung gestellt. PGIM Australia ist eine Zweigniederlassung von PGIM Limited, die in Bezug auf Finanzdienstleistungen keine australische Finanzdienstleistungslizenz nach dem Corporations Act 2001 benötigt. PGIM Limited ist befreit, da das Unternehmen der Regulierung durch die britische FCA (Registernummer 193418) nach dem Recht des Vereinigten Königreichs und der ASIC Class Order 03/1099 unterliegt. Die Gesetze des Vereinigten Königreichs unterscheiden sich von den Gesetzen Australiens. PGIM, Inc. ist in **Südafrika** als Finanzdienstleister zugelassen (FSP-Nr. 49012). In **Kanada** informiert Sie PGIM, Inc. gemäß der Ausnahmeregelung für die Registrierung von internationalen Beratern in National Instrument 31-103 über Folgendes: (1) PGIM, Inc. ist nicht in Kanada registriert und teilt Ihnen mit, dass es sich beruft auf eine Ausnahme vom Erfordernis der Registrierung als Berater gemäß National Instrument 31-103; (2) der Gerichtsstand von PGIM, Inc. ist New Jersey, USA; (3) es kann Schwierigkeiten bei der Geltendmachung von Rechtsansprüchen gegen PGIM, Inc. geben, da die Gesellschaft außerhalb Kanadas ansässig ist und sich ihr gesamtes oder nahezu gesamtes Vermögen außerhalb Kanadas befinden kann; und (4) der Name und die Adresse des Prozessbevollmächtigten von PGIM, Inc. in den entsprechenden Provinzen Kanadas sind wie folgt: in **Québec**: Borden Ladner Gervais LLP, 1000 de La Gauchetière Street West, Suite 900 Montréal, QC H3B 5H4; in **Britisch-Kolumbien**: Borden Ladner Gervais LLP, 1200 Waterfront Centre, 200 Burrard Street, Vancouver, BC V7X 1T2; in **Ontario**: Borden Ladner Gervais LLP, 22 Adelaide Street West, Suite 3400, Toronto, ON M5H 4E3; in **Neuschottland**: Cox & Palmer, Q.C., 1100 Purdy's Wharf Tower One, 1959 Upper Water Street, P.O. Postfach 2380 - Stn Central RPO, Halifax, NS B3J 3E5; in **Alberta**: Borden Ladner Gervais LLP, 530 Third Avenue S.W., Calgary, AB T2P R3.

© 2021 PFI und zugehörige Unternehmen. 2021-1929