

# Chinas Kehrtwende

PERSPEKTIVEN | DEZEMBER 2021



**Gerwin Bell, PhD**

Asiatischer Chefvolkswirt

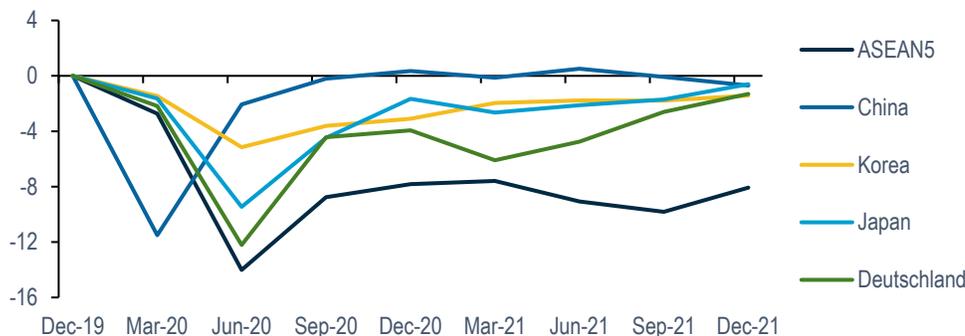
Asien bleibt ein bedeutender Wirtschaftsraum. Der Einfluss Chinas darin wird allerdings zurückgehen, denn langfristig stellen Chinas gegenwärtige Probleme die weithin akzeptierte These des „asiatischen Jahrhunderts“ infrage.

Asien verkörpert wie keine andere Region das Alleinstellungsmerkmal der gegenwärtigen Weltkonjunktur: Den scharfen Kontrast zwischen „rebound“ und „recovery“, also die Kluft zwischen der Rückkehr einer Volkswirtschaft auf Vorkrisen-Niveau und der langsameren wirtschaftlichen Erholung. Nordasiens Volkswirtschaften waren die ersten, die das Vorkrisen BIP-Niveau wieder erreichten. Auch die ASEAN Staaten werden an dieses Niveau — ähnlich wie Deutschland — Ende 2021 wieder herankommen.

Auf der anderen Seite der Medaille befindet sich die BIP-Lücke, also die Differenz zwischen dem tatsächlichen BIP-Niveau und jenem BIP, das erreicht worden wäre, hätte der Vorkrisen-Wachstumstrend angehalten. Zwar hatte auch hier China wieder die Nase vorn, denn immerhin war es die „globale Fabrik“, die die Güternachfrage während der Krise bediente. Jedoch konnten andere Exportnationen ihre jeweilige Lücke bislang noch nicht schließen, etwa Korea und Japan sowie besonders die ASEAN Länder, letztere mit teilweise weitreichenden sozialen Folgen.

## BIP-Niveau vs. Vorkrisen-Wachstumstrend

Indexpunkte (Differenz)



Quelle: PGIM Fixed Income und Haver Analytics, per 30. September 2021.

[WWW.PGIMFIXEDINCOME.COM](http://WWW.PGIMFIXEDINCOME.COM)

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

All das geht auf die Kehrtwende in Chinas Konjunkturpolitik zurück. Im Gegensatz zur globalen Finanzkrise in 2008, als Pekings massiver Konjunkturstimulus die Weltwirtschaft aus dem Konjunkturtal führte (und in China zu einem starken Anstieg der Schuldenquote führte), vermied es die chinesische Führung diesmal, der Wirtschaft substanzielle Impulse zu geben.

## DER TECHNOLOGIEMOTOR STOTTERT

Zwar setzte China auf die Fortführung der Produktion, während die meisten Länder strikte (und langanhaltende) Lockdowns einführten. Dadurch wurde die globale Güternachfrage verstärkt in China gestillt. In der Tat trieben Exporte das Wachstum Chinas wie selten zuvor, und ließen Chinas globalen Marktanteil auf einen historischen Rekordwert von 16 Prozent hinaufschnellen (vgl. Deutschland: 9 Prozent). (Quelle: Global Trade Monitor by CPB)

Andererseits wurde damit primär die chinesische Wirtschaft stabilisiert und nicht, wie von manchen erhofft, auch der Rest der Welt vorangetrieben. Die letzten Wochen und Monate lassen vermuten, dass China nicht willens ist, dies zu ändern. Ende letzten Jahres mehrten sich die Zeichen, dass Peking den Einfluss der großen chinesischen Technologiekonzerne beschränken will. Über die folgenden Monate kamen zunehmende Regulierung von E-Commerce und des privaten Bildungssektors hinzu, die zu empfindlichen Börsenverlusten führten. Im Spätsommer bewirkte der drastische Einschnitt der Neuverschuldung im Immobilienmarkt zwei Ausfälle („defaults“) und Sorgen um eine systemische Krise, die außerdem durch Versorgungsausfälle im Energiesektor überschattet wurden.

Es ist zwar sehr unwahrscheinlich, dass diese Entwicklungen zu einer harten Landung führen, sie untermauern dennoch die These, dass Chinas zukünftiges Wachstum wohl auf vier bis fünf Prozent beschränkt bleiben wird. Doch selbst dieses Ziel bedingt, dass Chinas Wirtschaftspolitiker bald aktiv werden, um einen schlimmeren Wirtschaftseinbruch zu verhindern. Wenn der notwendige Stimulus sichtbar wird, dürfen Investoren jedoch nicht der instinktiven Annahme verfallen, dass China wieder die Welt antreiben wird. Denn klar ist: Der gegenwärtige Aufschwung der Weltkonjunktur steht und fällt nach wie vor mit den Konjunkturprogrammen und der stimulierenden Geldpolitik in den entwickelten Volkswirtschaften.

Ist das „asiatische Jahrhundert“ vorbei? Der Hintergrund eines schwächelnden Chinas und asiatischer Volkswirtschaften, die von der Nachfrage entwickelter Volkswirtschaften abhängig sind, führt naturgemäß zu der Frage, ob die These des „asiatischen Jahrhunderts“, also der postulierten wirtschaftlichen Dominanz Asiens im 21. Jahrhundert, überdacht werden muss. In der Tat legen die letzten zwei Jahre erhebliche Zweifel an der angenommenen Stärke Chinas nahe: Die Inlandsnachfrage schwächelt, die Schulden schnellen nach oben und das Produktivitätswachstum ist bescheiden (und wird durch US-Sanktionen und chinesische Regulierung im Technologiebereich zusätzlich erschwert), während die wirtschaftliche Planung zu einer zeitgleichen Kumulierung von Energie- und Immobilienkrisen mit negativen Wachstumsauswirkungen führte.

## **AUFSTIEG DER USA SETZT SICH FORT**

Welche Konsequenzen hat das jetzt auf globaler Ebene? Eine simple Extrapolation des historischen Wachstumstrends seit Reformbeginn in 1980 zeigt, dass China bald zur größten Volkswirtschaft der Weltaufsteigen könnte und diese Rolle in den nächsten 80 Jahren nicht wieder aufgeben dürfte. Im Gegensatz dazu zeigt eine Projektion auf Basis der Bevölkerungsentwicklung sowie der historischen Produktivitätswachstumstrends, dass China zwar gegen Mitte des Jahrhunderts die Eurozone überholen, nach wenigen Jahrzehnten jedoch wieder zurückfallen wird, während die USA bald zur globalen Nummer eins aufsteigen und ihren Vorsprung kontinuierlich weiter ausbauen werden.

Das liegt unter anderem daran, dass Chinas Bevölkerung im arbeitsfähigen Alter seit ein paar Jahren schrumpft. Außerdem ist die Produktivität zwar schwieriger zu messen, eine neue IWF Studie zeigt jedoch, dass China noch deutlich hinter globalen Produktivitätsstandards liegt sowie, was noch wichtiger ist, dass es in zentralen Industrien in den letzten Jahren einen Rückschritt gab, konkret in der Zeit, in der Generalsekretär Xi Jinping stärkere politische Kontrolle über die Wirtschaft ausgeübt hat.

## **BLICK AUF ANDERE ASIATISCHE STAATEN LOHNT SICH**

Dabei sollte man jedoch viele andere asiatische Länder nicht vergessen, aus denen zahlreiche gute Nachrichten kommen. So wird Indien in Kürze das bevölkerungsreichste Land der Welt sein und Indonesien mit seinen 275 Millionen Einwohnern die Nummer 4 nach den USA. Beide Volkswirtschaften werden von Reformregierungen geführt, die es verstanden haben, dass Wohlstand der jungen und wachsenden Bevölkerung darauf beruht, Marktkräfte zu nutzen. Darüber hinaus stellt Indonesien als größte muslimische Demokratie der Welt ein vielleicht in Teilen kopierbares Modell für andere Länder dar. Auch Bangladesch hat große Fortschritte gemacht, während es Hoffnungen gibt, dass der subkontinentale Nachbar Pakistan endlich tragbare Wirtschaftsreformen hervorbringt. Außerdem haben Reformen in den Philippinen und Vietnam den Grundstein für größere Dienstleistungs- und Güterexporte gelegt, die tragfähiges Wachstum untermauern.

Alles in allem wird das „asiatische Jahrhundert“ also wahrscheinlich weiter fortschreiten. Voraussichtlich jedoch mit reduzierter chinesischer Dominanz.

# ACHTUNG: WICHTIGE INFORMATIONEN

Quelle(n) der Daten (soweit nicht anders angegeben): PGIM Fixed Income vom **Dezember 2021**.

PGIM Fixed Income handelt hauptsächlich durch PGIM, Inc., eine Tochtergesellschaft von Prudential Financial, Inc. („PFI“), die gemäß dem U.S. Investment Advisers Act of 1940 als Anlageberater eingetragen ist. PGIM Fixed Income hat seinen Hauptsitz in Newark, New Jersey und umfasst weltweit auch die folgenden Unternehmen: (i) der für Staatsanleihen zuständige Bereich von PGIM Limited mit Sitz in London; (ii) PGIM Netherlands B.V. mit Sitz in Amsterdam („PGIM Netherlands“); (iii) PGIM Japan Co. Ltd., („PGIM Japan“) mit Sitz in Tokio; und (iv) der Staatsanleihen-Bereich von PGIM (Singapore) Pte. Ltd., mit Sitz in Singapur („PGIM Singapore“). PFI USA ist in keiner Weise mit Prudential plc, gegründet im Vereinigten Königreich, oder mit Prudential Assurance Company, einer Tochtergesellschaft von M&G plc, gegründet im Vereinigten Königreich, verbunden. PFI, PGIM, ihre jeweiligen Logos und das Rock-Design sind Dienstleistungsmarken von PFI und seinen zugehörigen Unternehmen und in zahlreichen Jurisdiktionen weltweit eingetragen.

**Der Inhalt dieser Dokumente hat reinen informatorischen Charakter. Die angeführten Informationen sind nicht zur Kapitalanlage geeignet und stellen auch keine Empfehlungen zur Kapitalanlage oder Kapitalverwaltung dar. PGIM übernimmt keinerlei Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen.** Diese Dokumente stellen die Ansichten, Meinungen und Empfehlungen 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 auf dem aktuellen Stand (bzw. zu einem früheren in diesem Dokument genannten Stichtag) 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. **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 ist keine Garantie und gewährt keine zuverlässigen 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, unabhängige Entscheidungen zu den in diesem Dokument genannten Wertpapieren oder Finanzinstrumenten 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 kann. Das Personal von PGIM Fixed Income (außer dem/den Autoren), etwa aus dem Vertriebs-, Marketing- und Handelsbereich, kann mündlich oder schriftlich Marktcommentare, 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 Incomes ADV-Formular.

In Europa werden Informationen von PGIM Limited oder PGIM Netherlands bereitgestellt, indirekten Tochtergesellschaften von PGIM, Inc. PGIM Limited ist von der britischen Finanzdienstleistungsaufsichtsbehörde (Financial Conduct Authority) zugelassen und wird von dieser reguliert (Registernummer 193418). PGIM Netherlands ist von der niederländischen Behörde für Finanzmärkte (Autoriteit Financiële Markten) als Verwalter alternativer Investmentfonds mit MiFID-Aufstockungsdienstleistungen zugelassen und wird von dieser reguliert (Registernummer 15003620). PGIM Limited und PGIM Netherlands verfügen in verschiedenen Jurisdiktionen des Europäischen Wirtschaftsraums über Passporting-Rechte. Diese Materialien werden von PGIM Limited oder PGIM Netherlands für Personen bereitgestellt, die professionelle Kunden oder zugelassene Gegenparteien im Sinne der Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) der Europäischen Union sind.

Dieses Dokument wurde von einem externen Dienstleister übersetzt. Für die Richtigkeit dieser Übersetzung kann von PGIM, Inc. und den verbundenen Unternehmen, von der Geschäftsführung und den Mitarbeitern von PGIM, Inc. keine Gewähr übernommen werden. PGIM, Inc. und die verbundenen Unternehmen, die Geschäftsführung und die Mitarbeiter von PGIM, Inc. haften nicht für etwaige Fehler, Falschaussagen oder Unrichtigkeiten der Übersetzung. Die Nutzung dieses übersetzten Dokuments erfolgt auf eigene Gefahr.

**Diese Informationen sind nicht als Anlageberatung zu verstehen und stellen keine Empfehlung in Bezug auf eine Vermögensanlage oder Vermögensverwaltung dar. Die Anlage von Kapital ist mit Anlagerisiken verbunden, dabei besteht auch die Gefahr des Verlusts des eingesetzten Kapitals.**

© 2021 PFI und zugehörige Unternehmen. 2021-9422