

WSH Werte als Kontinuum



WSH TELEX

Montag, der 05. Juni 2023

Update Ökonomie und Politik „Die deutsche Volkswirtschaft in der technischen Rezession / China Fragiler Aufschwung mit globalen Auswirkungen“

Die deutsche Volkswirtschaft in der technischen Rezession

von Univ.-Prof. Dr. André Schmidt

Seit letzter Woche ist es amtlich. Die deutsche Volkswirtschaft befindet sich in einer technischen Rezession. Das bedeutet, dass in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen das Bruttoinlandsprodukt geschrumpft ist. So sank das BIP im IV. Quartal 2022 um 0,5 % und im I. Quartal 2023 um 0,3 %. Damit ist das Kriterium für das Vorliegen einer technischen Rezession erfüllt.

Die entscheidende Frage lautet nun, ob aus der technischen Rezession auch eine echte Rezession wird, sodass auch im weiteren Verlauf dieses Jahres mit negativen Wachstumsraten zu rechnen ist. Im Rahmen des aktuellen Umfeldes ist es ausgesprochen schwierig, eine stabile Prognose zu wagen. Fragt man nach den Faktoren, welche sich für das ausgesprochen schlechte Winterhalbjahr verantwortlich zeigen, so sind hier vor allem auch einige Sonderfaktoren zu berücksichtigen, deren Fortbestand im Laufe dieses Jahres alles andere als gesichert ist. Da ist vor allem die Entwicklung der Energiepreise, die insbesondere nach dem Beginn des Krieges in der Ukraine massiv angestiegen sind und den bereits bestehenden Aufwärtstrend beschleunigt haben. Die damit einhergehenden höheren Inflationsraten haben zu einem starken Rückgang der Konsumgüternachfrage geführt. Gleichzeitig konnten viele Unternehmen ihre höheren Einstandspreise aufgrund fehlender Preissetzungsmacht nicht im vollen Umfang auf die Endverbraucherpreise weiterwälzen, wodurch die Profitabilität vieler Unternehmen deutlich gesunken ist. Dies ist vor allem vor dem Hintergrund von Relevanz, dass bereits im September 2022 die Erzeugerpreise um bis 45% gestiegen waren. Damit wird deutlich, dass die höheren Inflationsraten auch zu einem Rückgang der Unternehmensgewinne geführt haben, was zu einer deutlich schwächeren Investitionsgüternachfrage geführt hat. Damit kam es im Winterhalbjahr zu einem starken Rückgang der privaten Nachfragekomponenten. Die Investitionsgüternachfrage konnte daher die schwächere Konsumgüternachfrage nicht kompensieren. Gleichzeitig ist insbesondere in der Industrie in Deutschland eine starke Alterung des Kapitalstocks zu beobachten, was sich insbesondere negativ auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie auswirkt. Weitethin fehlt es aktuell der deutschen Wirtschaft auch an Stimuli bezüglich der Exportgüternachfrage. Insbesondere die nach wie vor schwächelnde chinesische Konjunktur und die Strukturprobleme in China führen insgesamt zu einer geringeren Exportgüternachfrage nicht nur in China selbst, sondern auch in anderen asiatischen Volkswirtschaften, die sehr eng mit der chinesischen Volkswirtschaft verflochten sind.

Vor diesem Hintergrund verwundert es daher nicht, dass aktuell die deutsche Konjunkturentwicklung wenig Hoffnung für einen Wachstumskurs gibt. Das zeigte sich jüngst auch anhand des starken Einbruchs des ifo-Geschäftsklimaindex der als Sentimentindex ein gutes Stimmungsbild der gegenwärtigen Lage widerspiegelt. Dennoch kann die Entwicklung in den Folgequartalen durchaus in der Lage sein, die bisherigen negativen Wachstumsraten zu überkompensieren, sodass für 2023 über das Jahr gerechnet ein positiver Anstieg – wenn auch auf sehr geringem Niveau – des Bruttoinlandsproduktes zu verzeichnen wäre. Entscheidend hierfür wird vor allem sein, dass die Inflationsentwicklung deutlich zurückgeht und die Notenbanken in die Lage versetzt werden, die Zinsen nicht weiter erhöhen zu müssen. Allein ein Ende der Zinserhöhungspolitik könnte für die Finanzmärkte aber auch für die Unternehmensinvestitionen ein positives Signal sein, was sich stabilisierend auf das aktuelle makroökonomische Umfeld auswirken kann. Angesichts der rezessiven Tendenzen, die nicht nur Deutschland betreffen, sondern auch in den USA schon erste Spuren hinterlassen, stehen die Chancen aktuell nicht schlecht dafür, dass die Inflationsraten im Laufe des Sommers deutlich sinken werden, was den Zentralbanken im Rahmen ihrer Geldpolitik mehr Luft zum Atmen verschaffen würde.

Update Ökonomie und Politik „Die deutsche Volkswirtschaft in der technischen Rezession / China Fragiler Aufschwung mit globalen Auswirkungen“

Aus diesem Grund sollte daher die jetzt eingetretene technische Rezession nicht allzu pessimistisch beurteilt werden. Im Rahmen ihrer inflationssenkenden Wirkung könnte die aktuelle technische Rezession einen wichtigen Beitrag dazu liefern, dass sich sowohl die Gütermärkte als auch die Finanzmärkte konsolidieren können und die Erwartungen auf beiden Märkten sich entsprechend stabilisieren. Das wäre eine wichtige Voraussetzung für den nächsten Aufschwung. Insofern sollte die aktuelle Lage auch nicht schlechter eingeschätzt und beurteilt werden, als sie im Moment tatsächlich ist.

Update Ökonomie und Politik „Die deutsche Volkswirtschaft in der technischen Rezession / China Fragiler Aufschwung mit globalen Auswirkungen“

China – Fragiler Aufschwung mit globalen Auswirkungen

von Univ.-Prof. Dr. Markus Taube

China wird in den deutschen Medien in letzter Zeit in erster Linie unter den Kategorien systemischer Rivale, Risikofaktor und Gefahr für die globale Ordnung behandelt. Nicht zu Unrecht. Deutschland muss sein Verhältnis zu dem „neuen“ China unter Xi Jinping rekalibrieren. Und dennoch geht in dieser Diskussion ein wichtiger Aspekt verloren: China ist weiterhin eine treibende Kraft der Weltwirtschaft. Die ökonomische Dynamik (oder deren Einbruch) in China hat entscheidende Bedeutung für die Geschäftstätigkeit deutscher Unternehmen und die Entwicklung von Vermögenswerten weltweit. Gemäß den aktuellsten Kalkulationen des Internationalen Währungsfonds (IMF) macht China derzeit 18,5% der Weltwirtschaft aus und wird in 2023 mehr als ein Drittel (34,9%) zum globalen Wachstum beitragen. Auch in den kommenden fünf Jahren wird China das Zugpferd der Weltwirtschaft bleiben und – gemäß IMF – 22,6% zur Expansion der Weltwirtschaft beitragen – bei weitem mehr als jeder andere Akteur. Ob China wirklich in dieser Größenordnung die Weltwirtschaft ankurbeln können, sei dahingestellt. Dessen ungeachtet erscheint es geboten, die konjunkturelle Entwicklung in China im Blick zu behalten.

Die chinesische Volkswirtschaft befindet sich derzeit in der ersten – noch sehr fragilen – Stufe einer potenziell V-förmigen Erholung, nachdem sie in 2022 aufgrund der Corona-Epidemie eingebrochen war. Im ersten Quartal 2023 ist das BIP nach offiziellen Verlautbarungen um 4,5% angestiegen, was über den Erwartungen und auch den offiziellen Zielwerten lag. Seitdem erweist sich die Wachstumsdynamik der Volkswirtschaft aber als vergleichsweise kraftlos. Der Aufschwung wird derzeit in erster Linie angetrieben durch die Befriedigung von Konsumbedürfnissen der Bevölkerung, die sich während der Corona-Pandemie aufgestaut hatten. Dies betrifft den klassischen Einzelhandelskonsum, Dienstleistungen wie Restaurantbesuche etc. und insbesondere auch den Inlandstourismus. Im April realisierte der Dienstleistungssektor so eine Wachstumsrate von 13,5% zum Vorjahr und der Konsumgüter-Einzelhandel eine solche von 18,4%. Die fünf Urlaubstage um den 1. Mai waren geprägt von allgegenwärtigen Touristenströmen.

In zweiter Linie drängt der Industriesektor auf eine Normalisierung seiner Produktionsleistung und fährt seine Kapazitätsauslastung graduell wieder nach oben in Richtung Standardwerte. Die Nachfrage für das sich erholende Angebot bleibt aber unbefriedigend. Die inländische Nachfrage nach Investitionsgütern ist bestenfalls als moderat zu bewerten und wird noch primär von staatlich finanzierten Infrastrukturinvestitionen getragen. Der Immobiliensektor hat seine Krise noch nicht überwunden und die Investitionstätigkeit im Industriesektor verharrt noch im Wartemodus bis die bestehenden Kapazitäten wieder nachhaltig ausgelastet sind. Auch aus der Weltwirtschaft kommen derzeit keine substanziellen Nachfrageimpulse insofern sich die führenden Industriestaaten in konjunkturellen Schwächephasen befinden und ein erkaltendes politisches Klima mit eskalierenden de-risking und de-coupling Debatten den Beschaffungsmarkt China strukturell schwächen. Es kann somit nicht überraschen, dass die Erholung im Industriesektor derzeit noch fragil ist. Trotz eines Anstiegs der Industrieproduktion um 5,6% im April bleiben zukunftsgerichtete Indikatoren (Einkaufsmanager, Preis-ab-Werk, Gewinn) weiterhin unter jenen Schwellenwerten, die eine nachhaltige Expansion anzeigen würden. In dieser Phase einer noch instabilen konjunkturellen Erholung versucht der chinesische Staat neben einer die Reaktivierung der wirtschaftlichen Interaktion akkommodierenden Geldpolitik die Binnen-Nachfrage insbesondere durch fiskalische Maßnahmen zu stützen.

Update Ökonomie und Politik „Die deutsche Volkswirtschaft in der technischen Rezession / China Fragiler Aufschwung mit globalen Auswirkungen“

Die staatliche Investitionstätigkeit wird durch die Ausweitung der Verschuldungsspielräume lokaler Regierungsorgane forciert; Staatsunternehmen werden über die allmächtigen Parteigremien angehalten, ihre Produktion auszuweiten; und die Privaten Haushalte werden durch indirekte Subventionszahlungen in Höhe von 2 Milliarden Yuan Renminbi angeregt, mehr zu konsumieren. Unabhängig von diesen Anstrengungen bleibt die konjunkturelle Entwicklung in China derzeit aber von drei gewichtigen, negativ wirkenden Einflussfaktoren belastet:

Entgegen der Normalkonstellation eines konjunkturellen Aufschwungs ist in China derzeit kein (leicht) inflationärer Preisauftrieb zu verzeichnen, sondern machen sich deflationäre Tendenzen breit. Die von der Industrie ab-Werk erzielten Verkaufspreise lagen im April 3,6% unter dem Vorjahr. Im Einzelhandel liegen die Inflationsraten mittlerweile mit 0,1% nur noch einen Hauch über Null. Offensichtlich ist die Bevölkerung noch nicht von einer längerfristig positiven Marktentwicklung überzeugt und es bestehen Ängste bezüglich der eigenen Einkommensentwicklung. Zu tief liegen die Schocks von Corona-Pandemie, Arbeitslosigkeit und Entfremdung mit den westlichen Industriestaaten. Sollte sich nun sowohl bei den Privaten Haushalten als auch im Industriesektor die Erwartungshaltung weiter sinkender Preise festsetzen, würde dies die Bereitschaft zum Erwerb langlebiger Konsumgüter weiter dämpfen und Anreize setzen, betriebliche Investitionen in die Zukunft zu verschieben. Der post-Corona Konjunkturaufschwung käme damit zum Erliegen.

Erwartungen, dass nach Aufhebung fast aller Corona-Restriktionen der Arbeitsmarkt wieder auf ursprüngliche Beschäftigungsniveaus hochspringen würde, haben sich nicht in der erhofften Form bewahrheitet. Während insgesamt zwar eine signifikante Erholung zu beobachten ist, bleibt die Jugendarbeitslosigkeit unter den 16 bis 24-jährigen extrem hoch und hat im April einen Rekordwert von 20,4% erreicht. Es hat den Anschein, als würde es sich hierbei in erster Linie um ein strukturelles Problem handeln. Zahlreiche (hoch) qualifizierte Jugendliche suchen Beschäftigung in ihrem Ausbildungsstand entsprechenden Einsatzgebieten, finden aber nur Arbeitsangebote für niederqualifizierte und vergleichsweise schlecht bezahlte Tätigkeiten. Letztere werden derzeit noch abgelehnt. Die erfolgreiche Entwicklung des chinesischen Bildungssystems während der letzten Jahre schießt nun offensichtlich über die Bedarfe der Wirtschaft hinaus und führt zu einem strukturellen Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage auf dem Arbeitsmarkt. Initiativen von Partei und Regierung, denen gemäß Staatsunternehmen nun mehr qualifizierte Jugendliche einstellen sollen als sie eigentlich benötigen, werden dieses Problem nicht lösen können. Es bleibt eine frustrierte Generation (plus Eltern) zurück, die ihre Träume zerplatzen sieht und ihre Konsumpläne massiv zurückschrauben muss.

Der Immobiliensektor kann derzeit noch keine positiven Konjunkturimpulse aussenden. Er befindet sich noch in seiner finalen Konsolidierungsphase, die durch den Regulierungsschock im Herbst 2020 und die Corona-bedingte Lähmung aller Geschäftsaktivitäten (angebotsseitiger Stopp aller Baumaßnahmen u.U. aufgrund fehlender Wanderarbeiter; nachfrageseitiger Zwang zur Einstellung aller Vertriebsaktivitäten) gestartet worden war. Aktuell befinden sich Investitionsvolumina und Verkaufserlöse immer noch unter den (bereits niedrigen!) Vorjahreswerten. Mittelfristig bietet sich aber die Chance, dass der Immobiliensektor ein sehr viel stabilerer und risikofreier Faktor in der chinesischen Volkswirtschaft werden kann als jemals zuvor. Mit der im November 2022 staatlicherseits angestoßenen Refinanzierung der Industrie und der Incentivierung privater Nachfrage wird das Fundament gelegt, dass ein geschrumpfter und regulatorisch neu geordneter Sektor im zweiten Halbjahr 2023 wieder positive Wachstumsbeiträge liefern kann. Hierdurch würden dann expansive Impulse auf nachgeordnete Industrien (Einrichtungsgegenstände und Möbel, affine Dienstleistungen, Mobilität, etc.) wie auch den Arbeitsmarkt ausgelöst werden können. Mit einem direkten und unmittelbaren Anteil von knapp einem Viertel am chinesischen BIP könnte dies die zweite Stufe eines konjunkturellen Aufschwungs in China einleiten.

Update Ökonomie und Politik „Die deutsche Volkswirtschaft in der technischen Rezession / China Fragiler Aufschwung mit globalen Auswirkungen“

Der größte Unsicherheitsfaktor bleibt aber weiterhin Corona. Dieser Tage wird China von einer neuerlichen Corona-Infektionswelle erfasst. Gegenwärtig erkranken pro Woche ca. 40 Millionen Menschen an Corona, mit steigender Tendenz. Im Sommer werden ca. 65 Millionen Infektionsfälle pro Woche erwartet. Nachdem sich also um Weihnachten bereits 80-90% der Bevölkerung mit Corona infizierten, wird diesen Sommer wahrscheinlich nochmals ein Viertel der Bevölkerung erkranken. Zero-Covid-Lockdowns wird es keine mehr geben. Stattdessen wird der Staatsapparat vielmehr versuchen, die neue Corona-Welle zu ignorieren und aus den Staatsmedien herauszuhalten. Dessen ungeachtet dürfte die volkswirtschaftliche Aktivität aufgrund massenweiser krankheitsbedingter Arbeitsausfälle und reduzierte Konsumausgaben erheblich gedämpft werden. Der konjunkturelle Aufschwung in China bleibt somit fragil, fragiler als zu Anfang des Jahres erwartet. Entscheidend wird sein, ob es gelingt, für die angebotsseitige Expansion der Industrieproduktion eine korrespondierende Nachfrage in der nationalen Volkswirtschaft zu generieren. Auf substantielle Nachfrageimpulse aus dem Weltmarkt darf man in 2023 kaum hoffen. Aber während der chinesische Parteistaat sehr wohl in der Lage ist, Impulse für eine initiale Wiederbelebung der Volkswirtschaft zu setzen, bleibt die nachhaltige Entfaltung einer solchen über ein komplexes System von Transmissionsriemen weiterhin eine Aufgabe, die der chinesische Staat nur bedingt meistert. Ob China 2023 wirklich die Zugmaschine der Weltwirtschaft werden wird, bleibt somit offen.

Herzliche Grüße aus Düsseldorf

Ihre



Christoph Weber
Geschäftsführender Gesellschafter



Professor Dr. André Schmidt
Geschäftsleiter Strategie



Professor Dr. Markus Taube
Wissenschaftlicher Beirat