

Aktueller Kommentar

Renminbi-Effekt für Deutschland gering, chinesische Konjunkturrisiken aber nicht

13. August 2015

Dass das sprichwörtliche Umfallen eines Sacks Reis in China für die deutsche Wirtschaft schon lange nicht mehr irrelevant ist, ist hinlänglich bekannt. Die unerwartet schwachen chinesischen Konjunkturindikatoren sowie die Ausschläge am chinesischen Aktienmarkt haben in den letzten Monaten die Skepsis erhöht, ob China in diesem Jahr das von der Regierung vorgegebene Wachstumsziel von rund 7 % erreichen wird. Unser Chinaökonom ist weiterhin zuversichtlich, dass sich die chinesische Wirtschaft nach erwartetem BIP-Wachstum von knapp unter 7% gg. Vj. in Q3 dank der von der Regierung eingeleiteten Unterstützungsmaßnahmen stabilisieren wird. Allerdings sehen sich die deutschen Exporteure bereits derzeit mit einer deutlichen Abschwächung der Nachfrage aus China konfrontiert. Im Mai sanken die Exporte um 9,3% gegenüber Vorjahr, wobei auch ein Basiseffekt (+17,7% im Mai 2014, letzte 3 Monate +1%) eine Rolle spielte. Aber auch deutsche Produzenten vor Ort spüren die Nachfrageschwäche, allen voran die Automobilproduzenten, die mit einem Rückgang der chinesischen Autonachfrage innerhalb der letzten 3 Monate von knapp 1,5% gegenüber Vorjahr konfrontiert wurden.

Nun hat die chinesische Zentralbank am Dienstag die Festsetzung des Wechselkurses, der zuvor innerhalb eines zweiprozentigen Schwankungsbandes gegenüber dem US-Dollar fixiert war, verändert. Die Fixierung des Wechselkurses orientiert sich nunmehr stärker an den Marktverhältnissen. Dies führte im ersten Schritt zu einer Anhebung der Mitte des +/-2%-Bandes gegenüber dem Dollar um 1,83%. Die Reaktion am Spotmarkt machte dann am Folgetag eine erneute Anhebung des Bandes um 1,6% und weiter 1,1% am Donnerstag notwendig. Aktuell notiert die chinesische Währung bei 6,39 USD und damit knapp 3% niedriger als noch zu Beginn der Woche. Die Tatsache, dass die chinesische Zentralbank verbal und mit Interventionen am Devisenmarkt eine zu starke Abschwächung des Renminbi zu verhindern sucht, stützt die Vermutung, dass es sich bei der Aktion in erster Linie um den Übergang zu einer mehr marktbasierter Wechselkursfindung handelt, die mit dazu beitragen soll, dass der Renminbi zu einer internationalen Reservewährung aufsteigt. Eine Unterstützung des chinesischen Exportsektors scheint – wenn auch angesichts der teilweise deutlichen Exportrückgänge (gegen Vorjahr) der letzten Monate wohl nicht unwillkommen - nicht im Vordergrund zu stehen. Vermutlich dürfte sich die Abwertung in den nächsten Tagen verlangsamen. Dies wird auch durch die Aussage der Zentralbank, dass Erwartungen einer Abwertung um insgesamt 10% „Unsinn“ seien, gestützt.

Effekte auf die deutsche Wirtschaft bei einer angenommenen Abwertung um 10%

Um mögliche Effekte auf die deutsche Wirtschaft abzuschätzen, nehmen wir in der folgenden Rechnung trotzdem eine Abwertung gegenüber dem US-Dollar von insgesamt 10% an. Zwar hat China nur ein Gewicht von 11% in dem von der Bundesbank für Deutschland errechneten handelsgewichteten Wechselkurs, allerdings haben sich die Währungen anderer Schwellenländer – insbesondere in Asien – ebenfalls abgeschwächt. Zählt man die betroffenen Länder dazu, so dürften etwa 20% des effektiven Wechselkurses betroffen sein. Bei einer hier unterstellten Abwertung gegenüber dem Dollar von 10% – mögliche Schwankungen von USD/EUR werden hier ausgeblendet – würde der nominale, effektive Wechselkurs des Euro lediglich um 2 Prozent aufwerten.

Unterstellt man eine durchschnittliche Preiselastizität der Exportnachfrage von 0,3 (sie dürfte aufgrund der Exportstruktur für die Schwellenländer wohl eher niedriger sein), so dürften die deutschen Exporte aufgrund des Wechselkurseffektes um lediglich 0,6 Prozentpunkte schwächer wachsen. Rechnet man auch entsprechend niedrigere Importe von Vorleistungen gegen, so liegt der Effekt auf das BIP bei etwa ¼ Prozentpunkt. Der Effekt auf die Inflationsrate dürfte mit 0,1 bis 0,2 Prozentpunkten noch niedriger ausfallen.

Chinesische Konjunkturrisiken wiegen schwerer

Diese Abschätzung basiert – wie erwähnt – auf einem reinen Wechselkurseffekt und fußt auf Annahmen, die zum Teil mit erheblicher Unsicherheit behaftet sind. Spürbarer als die Abwertung wäre eine deutlichere

Konjunkturverlangsamung in China. In einer Simulationsrechnung hat die Bundesbank geschätzt, dass ein gegenüber dem Ausgangsszenario um 2,3 Prozentpunkte niedrigeres chinesisches BIP-Wachstum beim deutschen BIP zu einem Wachstumsverlust von 0,3 Prozentpunkten führen dürfte (Eurozone -0,2). In dem Modell werden keine negativen Vertrauenseffekte simuliert. Der Wachstumsverlust dürfte damit hauptsächlich über den Exportkanal eintreten, was in etwa einem Rückgang der deutschen Exporte nach China um zehn Prozentpunkte entsprechen dürfte. In einem solchen Fall dürfte natürlich auch über Vertrauenseffekte die Investitionstätigkeit in Deutschland betroffen sein. Außerdem wurde in der Simulation noch von einem stabilen Wechselkurs ausgegangen. Diese Annahme dürfte aufgrund des Politikwechsels in China nicht mehr zu halten sein. Damit dürfte der Effekt insgesamt deutlich größer sein als in der Simulation errechnet.

Wir erwarten – wie oben erwähnt – allerdings keine nachhaltige Abschwächung der chinesischen Wirtschaft. Somit dürften die derzeit spürbaren Effekte in unseren konservativen Schätzungen für den Nettoexport und die Ausrüstungsinvestitionen zumindest teilweise abgefangen sein. Wir bleiben damit in Deutschland in einem Szenario gefangen, in dem einer robusten Binnennachfrage weiterhin retardierende Effekte von der Weltkonjunktur gegenüberstehen.



Autor: Stefan Schneider (+49) 69 910-31790

mehr zum Research-Bereich **Makroökonomie**
Aktuelle Kommentare - Archiv

© Copyright 2016. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informations-zwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bank-geschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstlei-stungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Ex-change, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.