

Konjunkturabkühlung in China

Droht jetzt eine globale Rezession?

Die panisch anmutende Währungsabwertung in China sorgt an den Finanzmärkten für Nervosität. Die Konjunktur im Reich der Mitte harzt seit langem. Droht der Welt ein neuerlicher Konjunkturabschwung?

von Michael Rasch
18.8.2015

Die Konjunkturabkühlung in China und gemischte Frühindikatoren werfen Fragen über die Entwicklung der Weltwirtschaft auf: Warenumsschlag im Hafen von Schanghai. (Bild: Carlos Barria / Reuters)

Panik in Peking?

Als die amerikanische Notenbank (Fed) und die Europäische Zentralbank (EZB) ihre jeweilige Währung schwächten, indem sie die Zinsen senkten oder sogar die Notenpressen anwarfen, reagierten die Aktienmärkte jeweils mit einem starken Rally. In China war es nun genau umgekehrt: Statt dass es zu einem Kursaufschwung kam, gingen die führenden Leitindizes auf Talfahrt. Finanzmarktteilnehmer waren zwar überrascht von der Massnahme, jedoch keineswegs positiv beeindruckt. Einige reagierten sogar geschockt, vermutlich weil sie etwas anderes hinter der Abwertung vermuteten, als offiziell deklariert wurde.

Die weisungsgebundene People's Bank of China verkaufte die Abwertung der Währung damit, dass sich die Preisfestsetzung des Wechselkurses stärker als bisher nach Angebot und Nachfrage richten solle. Dies wäre natürlich grundsätzlich zu begrüssen. An den Finanzmärkten befürchteten aber viele Ökonomen, dass es sich um eine Panikreaktion von Peking handeln könnte, weil jüngst etliche Konjunkturdaten alles andere als erfreulich ausfielen. So waren die Exporte im Juli im Jahresvergleich um 8,3% gesunken. Dies dürfte nicht nur mit der harzenden Konjunktur im Reich der Mitte zu tun haben, sondern auch damit, dass der Yuan seit 2012 um rund 60% gegenüber dem Yen gestiegen ist und um rund 24% gegenüber dem Euro.

Dies weckte darüber hinaus Ängste, dass nun auch China trotz gegenteiligen Bekundungen in den Abwertungswettlauf der führenden Währungen einsteigt. In den letzten Jahren hatten erst die USA, dann Japan und schliesslich auch die Euro-Zone durch eine Nullzinspolitik, laufende Notenpressen und durch eine entsprechende Rhetorik die eigene Währung stark geschwächt. Dies geschah natürlich immer unter dem Deckmantel von angeblich geldpolitisch notwendigen Massnahmen.

Frage der Frühindikatoren

Wie auch immer, die Vermutung liegt nahe, dass angesichts mutmasslich bald geringfügig steigender Zinsen in den USA und einer schleppenden Wirtschaft in vielen Schwellenländern Geld von dort zurück in die Vereinigten Staaten fliesst. In China gab es laut dem unabhängigen Ökonomen Edward Yardeni Kapitalabflüsse in Höhe von 541 Mrd. \$ in den vergangenen zwölf Monaten sowie eine Verringerung der Devisenreserven um 318 Mrd. \$, was zusammen für hohe Abflüsse von 859 Mrd. \$ sprechen würde.

Eine Abwertung der heimischen Währung dürfte diese Kapitalabflüsse noch verstärken, macht aber die heimischen Produkte wettbewerbsfähiger. Zugleich werden Importe von ausländischen Gütern unattraktiver, weshalb in der vergangenen Woche vor allem die Aktien von Firmen mit einem grossen China-Geschäft stark litten, beispielsweise von Schweizer Luxusgüter-Herstellern wie Swatch und Richemont oder von deutschen Autobauern wie Volkswagen, Daimler und BMW.

Marktteilnehmer stellen sich inzwischen die Frage, wie stark sich ein etwaiger Wirtschaftsabschwung in China auf die Konjunktur in den USA sowie in Europa auswirkt und ob der Weltwirtschaft eine Rezession droht. Ein Modell für die Wahrscheinlichkeit einer globalen Rezession von Ned Davis Research, das auf Daten der OECD basiert, zeigte jüngst eine sehr hohe Rezessions-Wahrscheinlichkeit. Der erfahrene Analytiker Ned Davis selbst sagt dazu, das Modell beruhe auf einem Über- und Unterschneiden des Wachstums. Derzeit liege das Wachstum in vielen Ländern klar unter dem Trend, was eine Rezession plausibel mache. Insofern sei ein solcher Wirtschaftsabschwung für ihn möglich, aber derzeit dennoch noch nicht wahrscheinlich.

Positiv stimmt ihn gegenwärtig, dass in zahlreichen Ländern die wirtschaftlichen Frühindikatoren gemessen am Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im positiven Bereich von über 50 Punkten liegen (vgl. Grafik). Ein Wert von über 50 deutet auf eine Expansion der Wirtschaft hin, ein Wert von unter 50 auf eine Kontraktion. Zudem sei die reale monetäre Basis derzeit weiterhin unterstützend, und auch von den Unternehmensgewinnen würde noch keine Rezessionsgefahr ausgehen.

Sektoren mit Schwächezeichen

Trotz zwei Tagen mit deutlichen Verlusten in der vergangenen Woche hat sich am grossen Bild der führenden Indizes in den USA und Europa nicht viel geändert. Die Leitbarometer laufen seit vielen Monaten seitwärts. Jüngst ist jedoch die Gefahr gestiegen, dass diese Handelsspannen nach unten verlassen werden. Kurzfristig gehen Beobachter aber davon aus, dass die Stimmung vieler Marktteilnehmer, die im Hinblick auf die Kursentwicklung als Kontraindikator gilt, zu schlecht ist für einen grösseren Schwung nach unten.

Auf Sicht von mehreren Wochen befürchten viele Kenner der Szene jedoch eine Korrektur von 10% bis 15%. Die Marktbreite hatte bereits in den vergangenen Wochen stark nachgelassen, so dass nur noch wenige grosse Titel die führenden Indizes nach oben trugen, während die breite Masse der Aktien hinterherhinkte. Zudem zeigen zahlreiche frühzyklische Sektoren Schwächezeichen, etwa Transportwerte, Halbleiter und Papierhersteller.