

WSH Werte als Kontinuum

WSH TELEX

Montag, der 23. Oktober 2023

# Update Ökonomie „Droht China das gleiche Schicksal wie Japan?“

## Update Ökonomie „Droht China das gleiche Schicksal wie Japan?“

von Univ.-Prof. Dr. André Schmidt

Die chinesische Volkswirtschaft ist von einer Immobilienkrise geplagt, deren wahres Ausmaß bisher sehr schwierig zu beurteilen ist. Die Finanzmärkte in China haben sich bisher noch als recht robust erwiesen. Die Aktien der Banken, die Renditen der chinesischen Staatsanleihen und selbst der Wechselkurs des Renminbis gegenüber dem japanischen Yen weisen bisher nicht darauf hin, dass – wie so häufig immer in der Vergangenheit zu beobachten war – aus der Immobilienkrise auch eine Finanzmarktkrise resultiert. Dennoch vermag dies niemand zuverlässig vorherzusagen.

Sollte es jedoch in China auch zu einer Finanzmarktkrise kommen, dann ist durchaus die Gefahr nicht von der Hand zu weisen, dass der chinesischen Volkswirtschaft das gleiche Schicksal droht, wie es die japanische Volkswirtschaft vor 33 Jahren durchlaufen hat. Wir erinnern uns: Mitte der 1980er Jahre war die japanische Volkswirtschaft durch extrem hohe Wachstumsraten gekennzeichnet und galt als die erfolgreichste Exportwirtschaft der Welt. Es schien nur noch eine Frage der Zeit, bis Japan die USA als führende Volkswirtschaft ablösen würde. Das es dazu nicht kam, lag vor allem an der Wechselkurspolitik der Bank of Japan. Um den japanischen Yen nicht gegenüber dem US-Dollar aufwerten zu lassen, intervenierte die Bank of Japan am Devisenmarkt zugunsten des US-Dollars, wodurch die Angebotsüberschüsse des US-Dollars durch den Verkauf von japanischen Yen neutralisiert wurden. Die daraus resultierende expansive Geldpolitik der Bank of Japan führte zu tiefen Zinsen an dem japanischen Kapitalmarkt wodurch erheblich Überkapazitäten im realen Sektor und insbesondere in der Immobilienwirtschaft geschaffen wurden. Als im Sommer 1989 die Blase am japanischen Immobilienmarkt platzte, resultierten daraus auf der Basis der notleitenden Kredite und des Verfalls an Sicherheiten eine Bankenkrise und eine Finanzmarktkrise. Mittels expansiver Fiskal- und Geldpolitik sollte in Japan die Krise bekämpft werden, doch diese Instrumente der keynesianischen Wirtschaftspolitik erweisen sich in einer durch Überinvestitionen hervorgerufenen Wirtschafts- und Finanzkrise langfristig als untauglich. Noch heute – 33 Jahre später – leidet die japanische Volkswirtschaft an der damaligen Finanzkrise. Seither spricht niemand mehr davon, dass die japanische Volkswirtschaft die US-amerikanische Volkswirtschaft überholen würde.

Das chinesische Wirtschaftswunder weist zur japanischen Entwicklung durchaus bei allen Unterschieden auch Parallelen auf. So hat die Peoples Bank of China lange Zeit darauf geachtet, dass der chinesische Renminbi gegenüber dem US-Dollar nicht aufwertete. Gleichzeitig war die chinesische Volkswirtschaft durch hohe Kapitalzuflüsse aus den USA und Europa gekennzeichnet. Das chinesische Zinsniveau war daher sehr tief, woraus die Schaffung von Überkapazitäten durch Überinvestitionen resultierte. Genau wie Japan vor 33 Jahren droht China nun ebenfalls eine Immobilienpreiskrise, die sich durchaus zu einer Finanzmarktkrise entwickeln könnte. Sollte diese der Fall sein, so droht auch China, dass der überdimensionierte Kapitalstock zunächst auf sein Normalmaß schrumpfen muss. Dies geht nur durch erhebliche Abschreibungen und könnte realwirtschaftlich China in eine lang anhaltende Stagnation führen. Verstärkt werden könnte diese Entwicklung auch durch den schrumpfenden Humankapitalstock aufgrund des demografischen Wandels. Auch hierin ähnelt die chinesische Volkswirtschaft der japanischen Volkswirtschaft, die ebenfalls unter dem Problem der Überalterung des Erwerbspersonenpotentials litt.

## Update Ökonomie „Droht China das gleiche Schicksal wie Japan?“

Allerdings könnte in China eine Krise größeren Ausmaßes politisch verhindert werden, da der Finanzmarkt und dessen Institutionen noch immer unter der Kontrolle des chinesischen Staates stehen. Es ist nicht zu erwarten, dass die KP China tatenlos zusieht, wenn sich eine größere Krise ausbreiten sollte. Mittels staatlicher Interventionen der Fiskal- und Geldpolitik sowie auch politischen Drucks auf die staatseigenen Banken, weiterhin die Kreditvergabe hoch zu halten, könnte zunächst eine schwere Wirtschaftskrise verhindert werden.

Damit ließen sich zwar kurzfristig die Symptome lindern, die Ursachen würden sich aber nach wie vor im überdimensionierten Kapitalstock finden. Ohne ernsthafte Strukturreformen würde China jedoch nicht aus den Problemen herauswachsen können. Ob die Regierung dafür den Mut aufbringt, ist jedoch zu bezweifeln. Schafft sie das nicht, droht ein langfristiger Rückgang des Produktivitätswachstums und schmerzhaftes Einbußen an Wirtschaftswachstum. Dann würde möglicherweise doch der chinesischen Volkswirtschaft das Schicksal Japans drohen.

Herzliche Grüße aus Düsseldorf

Ihre



Christoph Weber  
Geschäftsführender Gesellschafter



Professor Dr. André Schmidt  
Geschäftsleiter Strategie