



Wie lang ist der Arm Chinas?

Auswirkungen einer Wachstumsabschwächung in China auf Österreich.

September 2015

ANALYSEN

BANK AUSTRIA
ECONOMICS &
MARKET ANALYSIS
AUSTRIA

Zusammenfassung

- **Wachstumstempo in China lässt nach:** In einem wirtschaftlichen Aufholprozess über drei Jahrzehnte hat China, gestützt auf hohe Investitionen und den Ausbau der Exportwirtschaft, jährlich zweistellige Wachstumsraten erreichen können. Seit einigen Jahren liegt das Wirtschaftswachstum jedoch bereits klar unter der 10-Prozent-Marke und für 2015 erwartet die chinesische Regierung nur noch ein Plus von rund 7 Prozent. Die jüngsten Turbulenzen an den Börsen haben die zunehmenden Konjunktursorgen verdeutlicht. Das Risiko einer spürbaren Abschwächung des Wachstums der chinesischen Wirtschaft nimmt zu, angesichts von Herausforderungen, wie vorhandener Überkapazitäten, einem Schuldenüberhang, ungünstiger demographischer Entwicklungen und einer zu starken Rolle des Staates.
- **Neues Wachstumsmodell erforderlich:** Das bisherige Wachstumsmodell Chinas scheint an seine Grenzen gestoßen zu sein. Die chinesische Wirtschaft befindet sich in einem Übergang von investitionslastigem zu konsumorientiertem Wachstum, von einer industrie- zur dienstleistungsbetonten Wirtschaft, von einer staatlich zu privatwirtschaftlich dominierten Organisationsform sowie ländlichen zu städtischen Strukturen. Wie dieser Übergang gelingt, wird Chinas Wirtschaftsentwicklung und Wachstumsdynamik zukünftig bestimmen. Die bislang gewohnte Wachstumsdynamik der chinesischen Wirtschaft scheint jedenfalls bis auf weiteres außer Reichweite.
- **Handlungsoptionen im Übergang:** Der chinesischen Politik stehen verschiedene Handlungsoptionen zur Verfügung, um die Konjunkturrisiken in Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Anpassung zu reduzieren. So besteht die Möglichkeit, geld- und fiskalpolitischen Spielraum zu nutzen, der jedoch in Hinsicht auf die Fiskalpolitik mittlerweile etwas begrenzt scheint. Darüber hinaus können weiter unorthodoxe Maßnahmen etwa bei der Bewältigung des Schuldenüberhangs erwartet werden. Die jüngsten Ereignisse machen auch deutlich, dass die Wechselkurspolitik zur Wachstumsstimulation eingesetzt werden könnte.
- **Konjunktursorgen in China belasten Weltwirtschaft:** Die chinesische Wirtschaft ist in den vergangenen Jahrzehnten zu einem bedeutenden Player der Weltwirtschaft aufgestiegen. Der Anteil am globalen BIP stieg etwa von 3,6 Prozent im Jahr 2000 auf 13,4 Prozent im Vorjahr. Dabei hat die internationale Handelsverflechtung Chinas stark zugenommen. Die chinesische Exportwirtschaft ist im Zuge der zunehmenden internationalen Arbeitsteilung mittlerweile für über 12 Prozent der weltweiten Warenausfuhren verantwortlich. Darüber hinaus steigt auch die Bedeutung als Abnehmer. China absorbiert mittlerweile rund 10 Prozent der globalen Warenexporte.
- **Auswirkungen auf Österreich:** In der folgenden Analyse versuchen wir zu klären, wie stark sich eine Wachstumsverlangsamung in China auf die österreichische Wirtschaft auswirken wird. Dabei fokussieren wir uns vorrangig auf den Außenhandel als Transmissionkanal, wobei wir sowohl einen Blick auf mögliche direkte Auswirkungen auf die österreichischen Exporte werfen, als auch auf die indirekten Folgen durch Chinas starke Stellung in der globalen Wertschöpfungskette. Zudem haben wir auch die Reaktion der Finanzmärkte versucht einzuschätzen. In einem Stressszenario mit einem Rückgang des BIP-Anstiegs in China von derzeit rund 7 Prozent auf etwa 3 Prozent bis 2020 ist kumuliert zwischen 1 und 2 Prozent (abhängig von den Finanzmarkteinflüssen) weniger Wachstum in Europa und zwischen 1,5 und 2,5 Prozent weniger Wachstum in Österreich bis 2020 zu erwarten. Niedrigere Rohstoffpreise reduzieren diesen Effekt, so dass insgesamt der Einfluss einer spürbaren Wachstumsabschwächung in China für die österreichische Wirtschaft verkräftbar bleibt, allerdings würde Österreich im europäischen Vergleich überdurchschnittlich stark belastet werden.

**Autoren: Stefan Bruckbauer
Walter Pudschedl**

Impressum
Herausgeber, Verleger, Medieninhaber:
UniCredit Bank Austria AG
Economics & Market Analysis Austria
Schottengasse 6-8
1010 Wien
Telefon +43 (0)50505-41952
Fax +43 (0)50505-41050
e-Mail: econresearch.austria@unicreditgroup.at

Stand: September 2015

Wie lang ist der Arm Chinas?

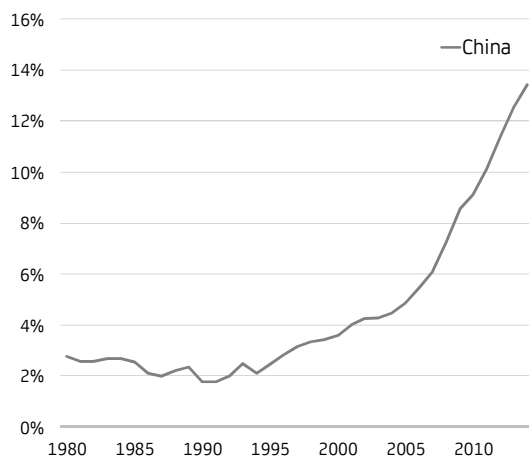
Mit der Öffnung ab 1978 unter Deng Xiaoping hat China eine Umwandlung und Dynamisierung seiner Wirtschaft in Gang gesetzt. Basierend auf Exporten, unterstützt durch einen zumindest nicht ungünstig festgesetzten Wechselkurs der Landeswährung Renminbi, sowie hohen Infrastruktur- und Immobilieninvestitionen ist die chinesische Wirtschaft in den vergangenen drei Jahrzehnten um durchschnittlich rund 10 Prozent real pro Jahr gewachsen. Die Wirtschaftsleistung hat sich von rund 215 Mrd. Euro im Jahr 1980 auf über 7.500 Mrd. Euro im Jahr 2014 erhöht.

Damit ist zum einen der Wohlstand der chinesischen Bevölkerung enorm angewachsen. Das BIP pro Kopf stieg in diesem Zeitraum von knapp über 200 auf nunmehr 5.500 Euro. Auch im Vergleich zu Österreich zeigt sich die Aufwärtsentwicklung. Das BIP pro Kopf in China stieg von 2 Prozent des österreichischen Werts im Jahr 1980 auf 14 Prozent im Jahr 2014.

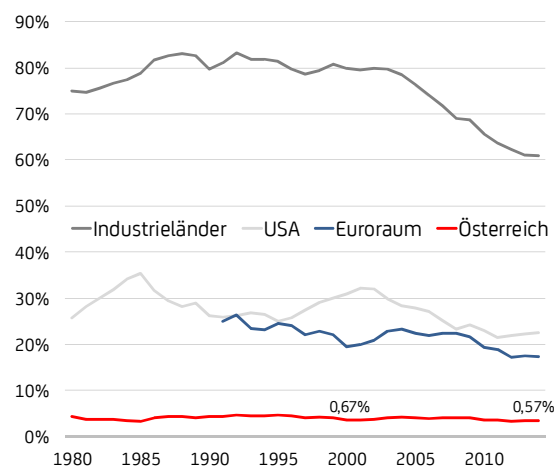
Zum anderen zeigt sich darin auch, dass die Bedeutung der chinesischen Wirtschaft angesichts eines Wirtschaftswachstums, das in den vergangenen drei Jahrzehnten rund drei Mal höher war als im weltweiten Durchschnitt, der auf Basis von Daten des IMF 3,4 Prozent jährlich betragen hat, kontinuierlich zugenommen hat. Von rund 2,5 Prozent im Jahr 1980 und 3,6 Prozent im Jahr 2000 stieg das BIP in China bis zum Jahr 2014 rasant auf 13,4 Prozent der weltweiten Wirtschaftsleistung an. In anderen Worten, mittlerweile hat bereits fast ein Achtel der Weltwirtschaftsleistung seinen Ursprung in China. Damit ist auch der Einfluss der chinesischen Wirtschaft auf die Weltwirtschaft erheblich gestiegen. Im Jahr 1980 war China für nicht einmal 0,1 Prozentpunkt des globalen Wirtschaftswachstums verantwortlich. Mittlerweile hat sich der Anteil verzehnfacht. China trug seit 2010 etwa einen Prozentpunkt zum jährlichen Anstieg des BIP bei.

CHINAS STEIGENDE ROLLE IN DER WELTWIRTSCHAFT WIDERSPIEGELT SICH IN BEDEUTUNGSVERLUSTEN ANDERER

G1: Anteil an der Weltwirtschaft



G2: Anteil an der Weltwirtschaft



Quelle: Datastream, IMF, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Wachstum verliert an Tempo

Im Jahr 2010 hat die chinesische Wirtschaft allerdings letztmals eine zweistellige Wachstumsrate verzeichnen können. Seitdem ist eine anhaltende Abschwächung der Dynamik erkennbar. Im Jahr 2014 betrug der Anstieg des BIP nur noch 7,4 Prozent, der niedrigste Wert seit über 20 Jahren und leicht unter dem offiziellen Zielwert der Regierung. China hat letztmals ein offizielles Wachstumsziel im Jahr 1998 verfehlt. Angesichts dieses negativen Trends und fehlender

positiven Wirtschaftsdaten haben sich weltweit die Sorgen über die Konjunkturerwicklung in China erhöht.

Das auf Investitionen und Exporten aufgebaute Wachstumsmodell der chinesischen Wirtschaft, das den Aufholprozess in den vergangenen drei Jahrzehnten angetrieben hat, scheint an seine Grenzen gestoßen zu sein. Das niedrigere Wachstum der vergangenen Jahre ist hauptsächlich strukturell bedingt und wird daher auch in den kommenden Jahren, die von einer Anpassung der Wirtschaft geprägt sein werden, anhalten. China muss sich auf die sogenannte „neue Normalität“ einstellen, gekennzeichnet von einem dauerhaft geringeren Wachstumstempo in einer Phase des strukturellen Wandels.

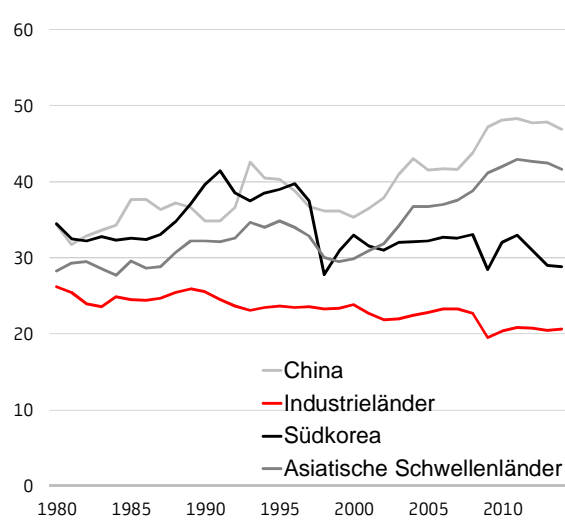
CHINAS „NEUE NORMALITÄT“

G3: Wirtschaftswachstum in % (real)



INVESTITIONSDYNAMIK GEHT ZURÜCK

G4: Investitionen (Anteil am BIP in %)



Quelle: Datastream, IMF, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Investitions- und exportgetriebenes Wachstumsmodell am Ende

Die Ursachen für die „neue Normalität“ sind vielfältig. Erstens sind die hohen Investitionsraten Chinas von über 45 Prozent langfristig nicht zu halten (Siehe Grafik 4). Dies zeigt unter anderem der Vergleich mit der Entwicklung in Südkorea, wo Anfang der 1990er Jahre noch eine Investitionsrate von 38 Prozent erreicht wurde, derzeit jedoch „nur“ noch ein Wert von 28 Prozent erreicht wird. In den Industrieländern liegt die Investitionsrate sogar nur bei rund 20 Prozent. Gründe für den zu erwartenden Rückgang der Investitionsraten in China sind zum einen der abnehmende Grenzertrag der Investitionen und zum anderen die sinkende Sparlaune des Mittelstands. Zweitens kann mit Fortschreiten des wirtschaftlichen Aufholprozesses der Technologietransfer aus entwickelten Ländern allein den notwendigen technologischen Fortschritt nicht mehr garantieren, der für hohes Wachstum erforderlich ist. Drittens reichen die Produktivitätsfortschritte derzeit nicht aus, um den ungünstigen demographischen Trend eines nachlassenden Wachstums der Bevölkerung und damit des Arbeitskräftepotenzials auszugleichen. Insgesamt scheint es daher nicht die Frage zu sein, ob die chinesische Wirtschaft langsamer wachsen wird als bisher, sondern, ob die chinesische Wirtschaft am Weg zu einem nachhaltigen Wachstumsmodell einen weichen Übergang schaffen oder eine harte Landung erleben wird.

Die chinesische Wirtschaft befindet sich im Übergang von investitionslastigem zu konsumorientiertem Wachstum, von einer industrie- zur dienstleistungsbetonten Wirtschaft, von einer staatlich zu privatwirtschaftlich dominierten Organisationsform sowie ländlichen zu städtischen Strukturen. Der Erfolg oder Misserfolg im begonnenen wirtschaftlichen Anpassungsprozess hängt davon ab, wie die bestehenden Herausforderungen bewältigt werden. Wir sehen in die-

sem Wandel vier große Handlungsfelder: Erstens bestehen in vielen Branchen Überkapazitäten und damit sinkende Erträge unter anderem als Folge einer verfehlten Förderpolitik. Der Immobiliensektor ist dafür eines der bekanntesten Beispiele. Zweitens gibt die starke Ausweitung von Firmenkrediten, speziell für staatliche Unternehmen - aufgrund ihrer staatlichen Schuldengarantie – Anlass zur Sorge. Der bestehende Schuldenüberhang, zu dem auch Schattenbanken stark beigetragen haben, macht die chinesische Wirtschaft verwundbar. Drittens gilt es, ungünstigen demographischen Trends entgegenzuwirken. Eine niedrige Fertilitätsrate führt zur Überalterung der Bevölkerung, was das Potenzialwachstum Chinas in den kommenden Jahren begrenzt. Laut IWF wird China den „Lewis Wendepunkt“, der den Zeitpunkt des Wechsels einer Wirtschaft mit großem Angebot an kostengünstigen Arbeitskräften zu einer Ökonomie mit Arbeitskräfteknappheit angibt, im Jahr 2020 bis 2025 erreichen. Im Gegensatz zu den Industrieländern steht die chinesische Gesellschaft somit vor dem Problem zu altern bevor sie reich wird. Viertens stellt die überzogene Rolle des Staates einen limitierenden Faktor dar. Der Mangel an Marktkräften, hohe Eingangsbarrieren in vielen Industrien und der schwache institutionelle Rahmen im Dienstleistungsbereich bremsen Innovationen und Wettbewerb, die für weiteres Wachstum unabdingbar sind.

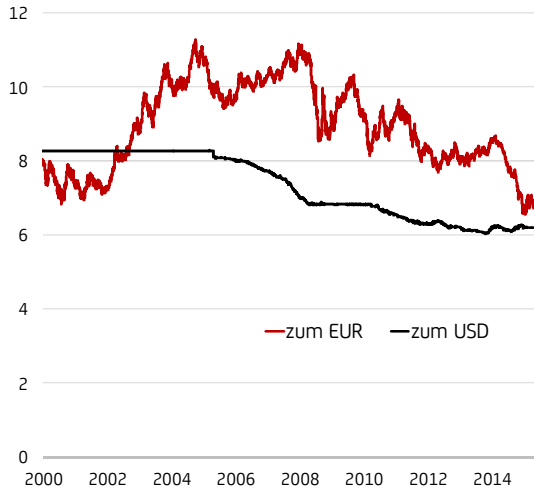
China im Übergang zu neuem Wachstumsmodell

Als Antwort auf diese bestehenden Herausforderungen muss China sorgfältig die verfügbaren geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen einsetzen, um eine geordnete Verringerung der Überkapazitäten und der Verschuldung zu gewährleisten und damit die unausweichliche Wachstumsabschwächung Hand zu haben.

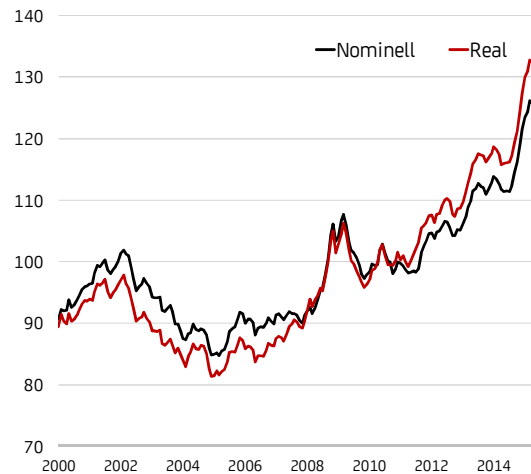
Darüber hinaus gilt es zu berücksichtigen, dass Maßnahmen der chinesischen Regierung weltweit genau beobachtet werden und in der von Konjunktursorgen geprägten Situation unvermittelt zu weiterreichenden Turbulenzen führen können. Einen ersten Eindruck diesbezüglich lieferte die Änderung der Kursfestlegung der chinesischen Währung im August. Insgesamt führte dies zu einer Abwertung des Yuan um mehr als vier Prozent, die nach einem langjährigen Aufwertungspfad der chinesischen Währung nun zumindest kurzfristig Vorteile im Kampf um Marktanteile und Impulse für die lahrende Konjunktur bringen könnten. Die Ereignisse machen zwar deutlich, dass grundsätzlich die Möglichkeit besteht, die Wechselkurspolitik zur Wachstumsstimulation einzusetzen. Da allerdings bei der Festlegung des Referenzkurses nun stärker das Marktgeschehen berücksichtigt wird, ist nach unserer Einschätzung die Abwertung nicht als Beginn eines Währungskrieges zu verstehen, sondern als erster Liberalisierungsschritt zu einer mittelfristig frei konvertierbaren Währung und damit als langfristig angelegte Begleitung der weiteren Öffnung der chinesischen Kapitalmärkte.

STARKE AUFWERTUNG UND STEIGENDE LÖHNE FÜHRTEN VERURSACHTEN DEUTLICHE REALE AUFWERTUNG

G5: Wechselkursentwicklung (Yuan zu EUR bzw. USD)



G6: Effektiver Wechselkurs



Quelle: Datastream, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Ein klares Bekenntnis zu strukturellen Reformen ist eine notwendige Bedingung um die Basis für ein nachhaltiges Wachstum in China zu legen. Was bedeutet das konkret?

Die Investitionsrate wird sinken müssen, wenn auch die Investitionen weiterhin ein wichtiger Wachstumstreiber der chinesischen Wirtschaft sein werden, zumal China noch immer einen geringen Kapitalstock pro Kopf aufweist.

Der Anteil des Konsums am BIP wird sich voraussichtlich erhöhen, als Folge steigender Einkommen und einem Ausbau des Sozialversicherungsnetzes. Die wachsende Mittelschicht lässt eine gesteigerte Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Produkten erwarten und zudem ist ein Rückgang der derzeit sehr hohen Sparquote zu erwarten. Damit verbunden ist ein Wandel von einer industrielastigen zu einer immer stärker auf Dienstleistungen basierenden Wirtschaft zu erwarten. Das schafft ein nachhaltiges Wachstum, da Dienstleistungen generell arbeitsintensiver als die Erzeugung von Sachgütern sind.

Die Anhebung der Totalen Faktorproduktivität (TFP), also jenes Teils der Produktivität, der auf technischen Fortschritt zurückgeführt werden kann, ist voraussichtlich die dringendste Herausforderung, um das Potenzialwachstum mittel- bis langfristig zu heben. Das erfordert eine Verbesserung der Allokation der Ressourcen, hauptsächlich durch die Eindämmung der exzessiven Rolle des öffentlichen Sektors in der Wirtschaft. Reformen müssen darauf abzielen, Eintrittsbarrieren für private und ausländische Unternehmen auch in Schlüsselsektoren abzubauen. Der Finanzsektor wird diesbezüglich im Fokus stehen müssen.

Mittel- bis langfristig kann eine weitere Verbesserung der Produktivität durch eine fortgesetzte Migration von den ländlichen Gebieten in die Städte, die Beschleunigung des technologischen Wandels und ein industrielles Upgrading erreicht werden, die zu einer qualitativen Aufwertung des Humankapitals und einer besseren Allokation der Ressourcen auf produktivere Sektoren der Wirtschaft beitragen.

Konjunktursorgen in China belasten die Welt

Die hohe Aufmerksamkeit, die die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft derzeit genießt, ist eine Folge des rasanten Aufstiegs zu einem der bedeutendsten Player der Weltwirtschaft. Der Anteil am globalen BIP betrug 2014 13,4 Prozent. Damit hat die Entwicklung in China einen maßgeblichen Einfluss auf die globale Wirtschaft. Zur Veranschaulichung: Nimmt man die durchschnittliche Wachstumsrate der chinesischen Wirtschaft der vergangenen drei Jahrzehnte

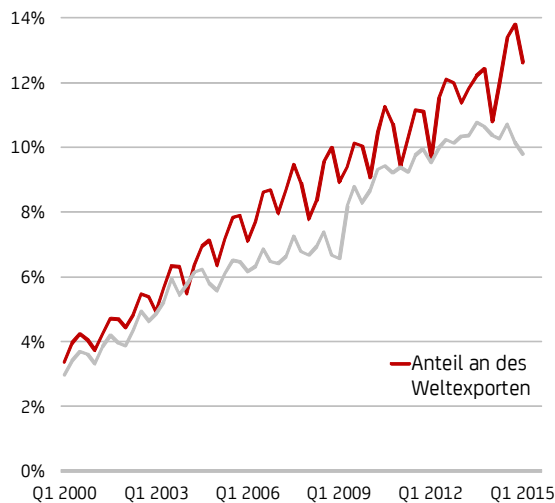
von fast 10 Prozent zur Hand und stellt sie unserer aktuellen Wachstumsprognose für China für 2015 von 6,9 Prozent gegenüber, so ergibt sich eine Lücke von rund 3 Prozentpunkten. Dies bedeutet, dass die globale Wachstumsrate unter der Annahme eines BIP-Anstiegs in China in der Höhe des langfristigen Durchschnitts um 0,4 Prozentpunkte über dem derzeit vom IWF erwarteten Wert von 3,3 Prozent liegen würde. Die globale Wirtschaftsleistung ist damit um beinahe 300 Mrd. Euro geringer, ein Wert, der in etwa der gesamten österreichischen Wirtschaftsleistung entspricht. Anders dargestellt, ein Prozentpunkt weniger Wirtschaftswachstum in China verringert bei ansonsten unveränderten Gegebenheiten die globale Wachstumsrate um etwas mehr als 0,1 Prozentpunkte. Das bedeutet eine um ca. 85 Mrd. Euro geringere globale Wirtschaftsleistung allein in einem Jahr.

Um den tatsächlichen Einfluss der strukturellen Veränderungen in China und die damit zusammenhängenden Wachstumsabschwächung auf die Entwicklung der Weltwirtschaft zu bestimmen, ist vorrangig eine Analyse der Handelsströme notwendig. China ist im Welthandel mittlerweile zu einem Schwergewicht geworden, die Wachstumsabschwächung schlägt sich daher global stark nieder.

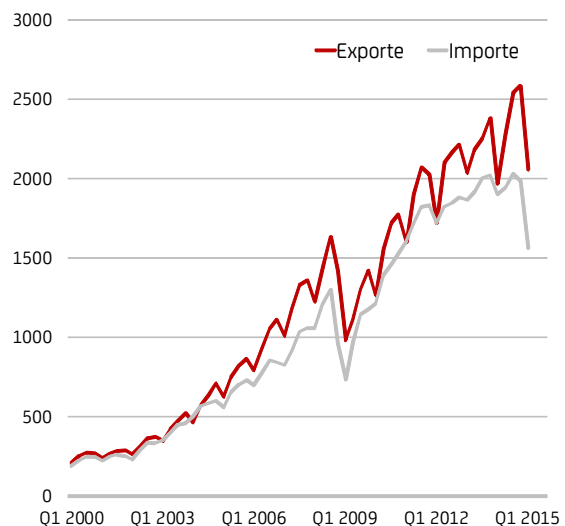
CHINA: MEHR EXPORTEUR ALS IMPORTEUR

IMPORTNACHFRAGE SINKT BEREITS SEIT ANFANG 2015

G7: Chinas Anteil am Welthandel



G8: Chinas Ex- und Importe (in Mrd. USD)



Quelle: Datastream, IMF, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Die chinesische Exportwirtschaft ist im Zuge der zunehmenden internationalen Arbeitsteilung mittlerweile für mehr als 12 Prozent der weltweiten Warenausfuhren verantwortlich. Die chinesische Wirtschaft hat zwar als Nachfrager am Weltmarkt eine geringere Bedeutung, dennoch absorbiert China mittlerweile rund 10 Prozent der globalen Wareneporte. Damit ist das Land hinter der USA und der EU (nur extra-EU-Handel) mit jeweils rund 12 Prozent Weltmarktanteil der drittgrößte Importeur weltweit.

Angesichts dieser Größenordnungen sind die Sorgen über die möglichen Auswirkungen einer Konjunkturabkühlung in China, insbesondere angesichts der nur schleppenden Erholung der europäischen Wirtschaft, verständlich. Auch für die österreichische Wirtschaft stellt sich die Frage, wie stark die Folgen der Verlangsamung der Wirtschaftsdynamik in China für die heimische Konjunktur sind.

Folgen auch für Österreich

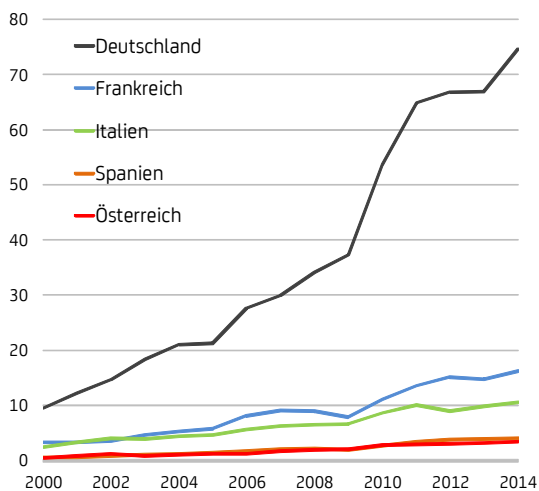
Bei der Analyse der Auswirkungen der Wachstumsabschwächung in China auf die österreichische Wirtschaft fokussieren wir uns im Folgenden vorrangig auf den Außenhandel als Trans-

missionskanal. Erster Ansatzpunkt ist ein Blick auf die heimische Exportverflechtung mit China. Das Exportvolumen österreichischer Unternehmen nach China ist in den vergangenen Jahrzehnten stark gewachsen. So betragen die österreichischen Güterexporte nach China im Jahr 1990 rund 200 Mio. Euro. Im Jahr 2014 wurden bereits österreichische Waren im Wert von 3,4 Mrd. Euro nach China geliefert. Das entspricht einem durchschnittlichen Exportwachstum von rund 13 Prozent jährlich. Zum Vergleich betrug der Anstieg der Gesamtexporte Österreichs im gleichen Zeitraum rund 6 Prozent, also nicht einmal halb so viel. Der Anteil der österreichischen Exporte nach China stieg folglich stark an, von 0,6 Prozent im Jahr 1990 auf 2,6 Prozent im Jahr 2014. Die relative Bedeutung Chinas als Abnehmer von „Made in Austria“ hat sich damit innerhalb von zwei Jahrzehnten vervierfacht. Im Verhältnis zum österreichischen BIP zeigt sich sogar noch eine höhere Dynamik aufgrund der generell steigenden Bedeutung des Außenhandels für die Gesamtwirtschaft im Zuge der Globalisierung. Die heimischen Exporte nach China nahmen in diesem Zeitraum von 0,2 Prozent auf 1 Prozent des BIP zu, sind aktuell somit fünfmal so hoch. Dennoch sind die direkten negativen Folgen einer Wachstumsabschwächung in China für die österreichische Wirtschaft über den Transmissionskanal der direkten Exporte verkraftbar. China ist trotz der stark gestiegenen Bedeutung aktuell „nur“ die Nummer 10 der wichtigsten Exportdestinationen österreichischer Unternehmen. Zudem hat Österreich eine relativ geringe Exportverflechtung mit Ländern, die vorrangig aufgrund der geographischen Nähe eine sehr enge wirtschaftliche Verknüpfung mit China aufweisen. Negative Spillover-Effekte sind zwar zu erwarten, doch ist davon auszugehen, dass auch indirekte Handelseffekte, ausgelöst durch den Einfluss einer chinesischen Wachstumsverlangsamung auf eine Vielzahl anderer Länder, etwa durch eine Abkühlung der Konjunktur im pazifischen Raum bzw. Einbußen für rohstoffexportierende Ländern, für die österreichische Wirtschaft moderat ausfallen.

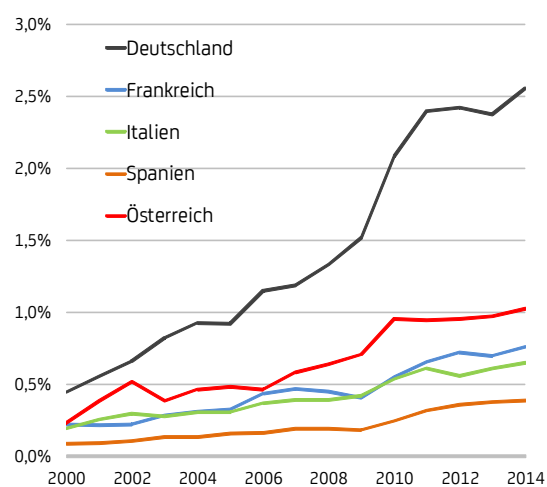
Die hohe weltweite Bedeutung Chinas als drittgrößter Importeur widerspiegelt sich somit nicht in einem vergleichsweise ähnlich hohen Gewicht als Top-Exportdestination der österreichischen Wirtschaft. Dies gilt auch für die anderen Länder Europas. Insgesamt betragen die Exporte nach China 3,7 Prozent der gesamten (intra- und extra-) Exporte der Länder der Eurozone. Dabei weist Deutschland mit Abstand die stärkste Exportverflechtung mit China auf. Der Anteil der Exporte nach China beträgt fast 6 Prozent der gesamten Exporte oder rund 2,6 Prozent des BIP. Im Vergleich mit den anderen Ländern der Eurozone zeigt sich, dass Österreich relativ betrachtet, überdurchschnittlich stark mit China Handel betreibt.

Bedeutung der Exporte Europas nach China steigt, doch China ist keine Top-Exportdestination

G9: Exporte nach China (in Mrd. EUR)



G10: Exporte nach China (in % des BIP)



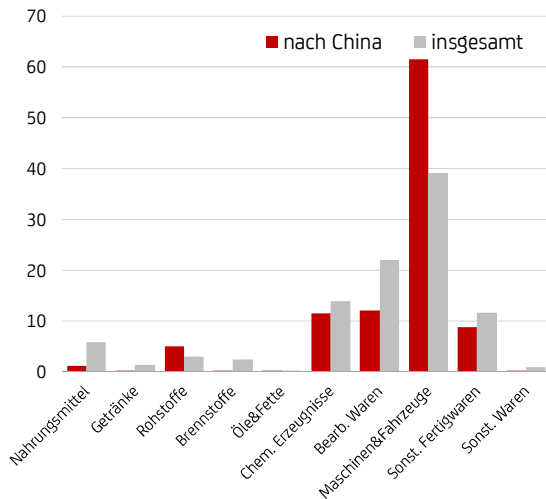
Quelle: Datastream, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Bei der Beurteilung der Auswirkungen einer Wachstumsabkühlung in China auf Österreich über den Transmissionskanal der Exporte ist auch ein Blick auf die Branchenstruktur der heimischen Exporte nach China lohnend. Grundsätzlich sind die österreichischen Exporte nach China stark auf den Sektor Maschinen und Fahrzeuge ausgerichtet. Mehr als 60 Prozent der Gesamtexporte entfallen auf diese Produktgruppe, gegenüber weniger als 40 Prozent im Österreichdurchschnitt. Auch die Rohstoffexporte nach China haben mit knapp 5 Prozent der gesamten Exporte ein überdurchschnittlich hohes Gewicht, wobei dies ausschließlich auf die Produktgruppe Spinnstoffe zurückzuführen ist. Dagegen haben die österreichischen Exporte von bearbeiteten Waren und Fertigwaren nach China nur eine relativ geringe Bedeutung.

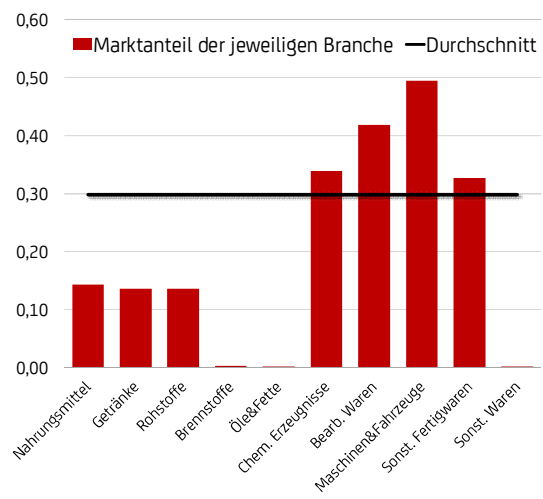
Der zu erwartende Wandel von einem investitions- zu einem stärker konsumgetriebenen Wachstumsmodell in China in den kommenden Jahren wird die Importdynamik der chinesischen Wirtschaft insgesamt voraussichtlich dämpfen, jedoch nicht synchron über alle Warengruppen. Für einige Warengruppen wie zum Beispiel Fertigwaren, Nahrungsmittel und Getränke bevorzugt im hochpreisigen Segment könnten von dem Wandel profitieren, da der Importbedarf an Konsumartikeln der chinesischen Bevölkerung mit steigendem Einkommen deutlich zunehmen dürfte. Andererseits stehen Exporteure von Investitionsgütern vor steigenden Herausforderungen. Davon betroffen wäre etwa der österreichische Maschinen- und Anlagenbau. Allerdings handelt es sich bei den Exporten dieser Sparten nach China (inklusive Fahrzeugbau) auch nur um knapp über 4 Prozent der gesamten österreichischen Exporte dieser Warengruppe. Daher ist eine geringere Investitionsdynamik in China nicht mit einem Zusammenbruch der österreichischen Maschinenbauexporte gleichzusetzen – nicht einmal nach China selbst. Mittelfristig ist jedoch jedenfalls mit geringeren Zuwachsraten als in der Vergangenheit zu rechnen.

ÖSTERREICHS EXPORTE NACH CHINA VOM HANDEL MIT INVESTITIONSGÜTERN DOMINIERT

G11: Exportstruktur (Branchenexporte in % der Gesamtexporte)



G12: Marktanteil in China (Österr. Exporte in % chin. Importe)



Quelle: Statistik Austria, UNCTAD, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Wertschöpfungsansatz zeigt stärkere Betroffenheit Österreichs

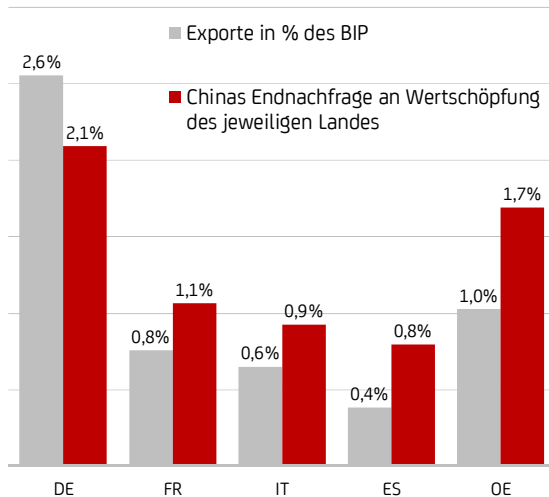
Die Ergebnisse der Analyse der Warenexporte auf Basis der Erhebung der Statistik Austria sind für eine erste Einschätzung einer möglichen Betroffenheit der österreichischen Wirtschaft von einer Wachstumsabschwächung in China zwar geeignet, angesichts der Globalisierung und der damit einhergehenden internationalen Arbeitsteilung und Integration in globale Wertschöpfungsketten ist eine weitergehende Analyse des Außenhandels auf Wertschöpfungsbasis jedoch sinnvoll. Eine gemeinsame Analyse von OECD und WTO stellt bei der Erfassung des Außenhandels auf die Wertschöpfung ab, die ein Land bei der Produktion von Exportwaren und -dienstleistungen erwirtschaftet. Dabei ändert sich im Vergleich zur konventionellen Methode

der Erfassung der grenzüberschreitenden Handelsströme die Bedeutung der einzelnen Handelspartner für die österreichische Wirtschaft zum Teil signifikant. Generell sinkt auf Wertschöpfungsbasis der Handelsanteil mit Partnerländern, mit denen ein reger Warenaustausch auch auf Produktionsvorstufen durchgeführt wird, wie den europäischen Nachbarländern, während der Handelsanteil von zumeist weiter entfernt liegenden Ländern, wie etwa China, tendenziell höher liegt, da weniger Wertschöpfung aus anderen Ländern in die exportierten Produkte eingeht. Auch beinhaltet diese Zahl die indirekten Exporte nach China als Zulieferer von Chinaexporten anderer Länder, also vor allem Deutschland. Das bedeutet, dass die Betroffenheit der österreichischen Wirtschaft von einer Veränderung der lokalen Konsum- und Investitionsnachfrage Chinas größer ist als es bei der konventionellen Analyse erscheint.

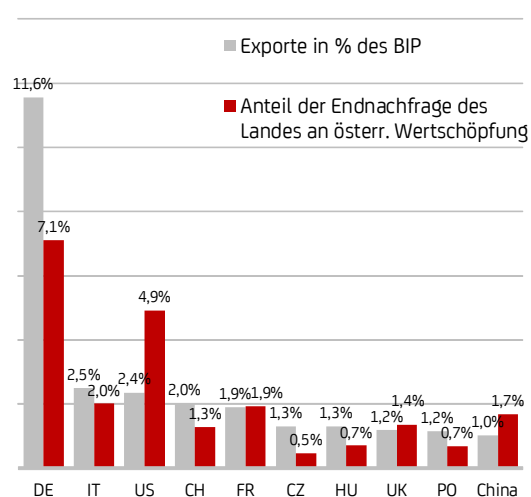
Konkret ergeben die Daten von OECD und WTO eine Endnachfrage Chinas nach österreichischen Erzeugnissen von 1,7 Prozent der österreichischen Wirtschaftsleistung. Die Abhängigkeit von der chinesischen Konjunktur ergo Importnachfrage ist damit spürbar größer als nach der herkömmlichen Erfassungsmethode ermittelt (1 Prozent des BIP). Im europäischen Vergleich zeigt sich eine überdurchschnittlich starke Verknüpfung der österreichischen Wirtschaft mit China und demnach eine überdurchschnittlich starke Betroffenheit von einer Wachstumsabschwächung in China (siehe Grafik 13). Nur der Einfluss auf Deutschland ist mit großem Abstand höher einzuschätzen. Ein Blick auf die Endnachfrage europäischer Partnerländer bezogen auf die heimische Wertschöpfung zeigt, dass China für die österreichische Wirtschaft eine durchaus beachtliche Bedeutung zukommt. Der Anteil liegt nur knapp unter den Werten für Italien oder Frankreich (siehe Grafik 14).

BEDEUTUNG CHINAS FÜR ÖSTERREICHS WIRTSCHAFT GRÖßER ALS ES DIE DIREKTEN EXPORTE ERWARTEN LASSEN

G13: Bedeutung der China-Exporte (in % des BIP, 2014)



G14: Exporte Österreichs (in % des BIP, 2014)



Quelle: Datastream, IMF, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Effekt auf Österreich verkraftbar

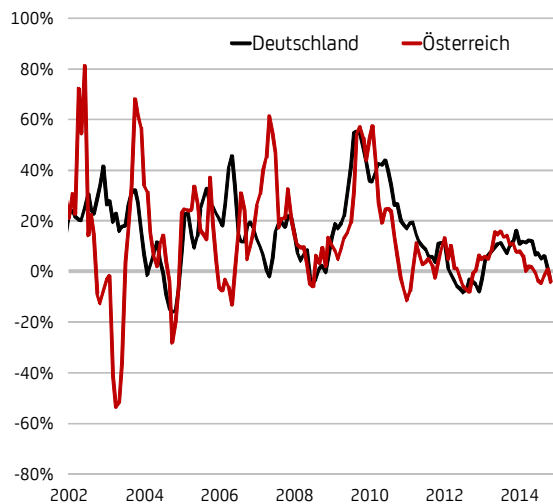
Die Diskussion über die Auswirkungen einer Wachstumsabkühlung in China auf die Weltwirtschaft und damit auch auf Österreich ist in den vergangenen Wochen immer stärker in den Mittelpunkt der Aufmerksamkeit gerückt, dabei handelt es sich um einen Prozess, der schon vor einigen Jahren eingesetzt hat. Tatsächlich ist die Exportdynamik nach China angesichts der Verlingerung des Wirtschaftswachstums in China ab 2011 bereits seit einigen Jahren deutlich schwächer geworden. Von 2011 bis 2014 betrug das durchschnittliche Exportwachstum nur noch rund 5 Prozent, gegenüber 10 Prozent im langjährigen Durchschnitt. Das lässt den Eindruck entstehen, dass die Anpassung der österreichischen Wirtschaft an die „neue Normalität“ in China bereits erfolgt ist. Allerdings gingen in den ersten fünf Monaten 2015 die Ausfuhren

österreichischer Erzeugnisse nach China sogar um über 3 Prozent im Jahresvergleich zurück. Die nächste Stufe der Anpassung an die „Neue Normalität“ in China scheint begonnen zu haben. Wie wird diese aussehen?

Im Folgenden quantifizieren wir die Auswirkungen einer nachhaltigen Wachstumsabschwächung in China für die österreichische Wirtschaft anhand von zwei unterschiedlichen Szenarien für China. Im „moderaten Anpassungsszenario“ gehen wir von einer Verringerung der Wachstumsraten der chinesischen Wirtschaft auf 6 Prozent jährlich für die kommenden fünf Jahre aus, analog zu den Wachstumsprognosen des Internationalen Währungsfonds. Im „starken Anpassungsszenario“ nehmen wir an, dass sich das Wirtschaftswachstum in China von aktuell rund 7 Prozent auf 3 Prozent im Jahr 2020 zurückgeht. Wir verwenden dieses Szenario als Stresstest eines unerwartet starken Wachstumsrückgangs in China, gehen aber nicht davon aus, dass dieses Szenario tatsächlich eintritt. Im Falle eines starken Anpassungsszenarios wäre die Wirtschaftsleistung Chinas im Jahr 2020 um mehr als 8 Prozent niedriger als im Falle einer moderaten Anpassung.

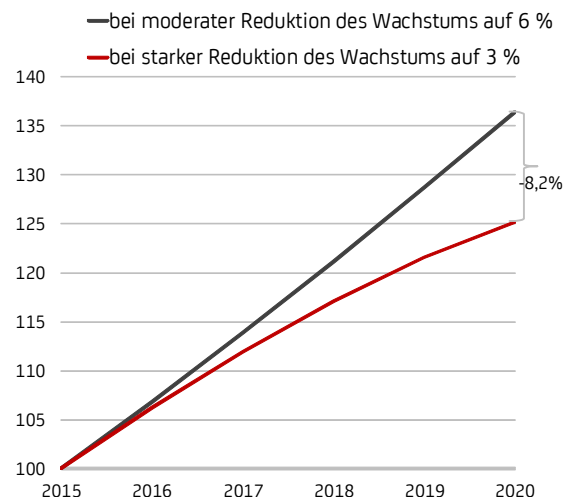
EXPORTE NACH CHINA HABEN NACHGELASSEN

G15: Exporte nach China (Vrd. zum Vorjahr, 3M Durchschnitt)



WEITERE ABSCHWÄCHUNG ZU ERWARTEN

G16: Reales BIP in China (2015=100)



Quelle: Datastream, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Bei der Einschätzung der Folgen einer Wachstumsabschwächung wie in unseren beiden Szenarien bestimmt, haben wir vorrangig auf den Handel, sowohl direkt als auch indirekt über Zweitundeneffekte durch Drittländer, als Transmissionskanal abgestellt. Zudem finden auch die Entwicklung der Finanzmärkte Eingang, via Einbußen an den Börsen und höherer Risikoprämien. Zur Quantifizierung des Einflusses auf die Wirtschaftsleistung verwenden wir Elastizitäten, die von der OECD basierend auf Simulationen des NiGEM Modells geschätzt wurden. Die Grundannahme ist, dass das schwächere Wachstum in China ausschließlich durch die Inlandsnachfrage determiniert wird. Kurzfristige Zinsen und die Wechselkurs sind über alle Länder im Modell konstant gehalten (Für Details siehe: Valli Marco, Campanella Edoardo (2015): „Growth uncertainties in China – What it means for the eurozone“, UniCredit Global Themes Series No. 27, May 2015).

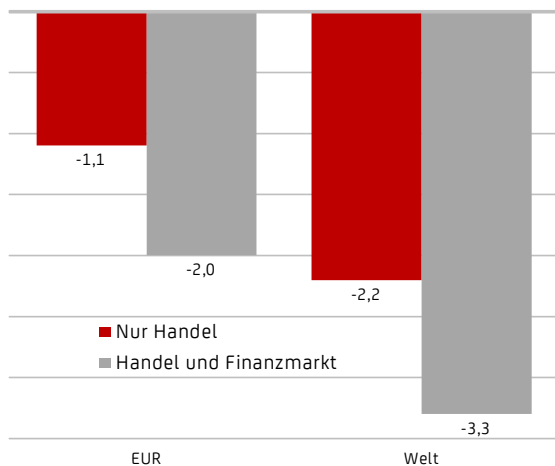
Ein Rückgang des Wirtschaftswachstums in China um einen Prozentpunkt würde für die europäische Wirtschaft über den Transmissionskanal Handel einen relativ moderaten dämpfenden Einfluss von 0,1 bis 0,15 Prozentpunkte bedeutend. Angesichts der großen BIP-Lücke, die sich in unserem Szenario der „starken Anpassung“ bis 2020 in Vergleich zum Szenario mit „moderater Anpassung“ ergibt, würde die Wirtschaftsleistung 2020 in der Eurozone um knapp über 1 Prozent tiefer liegen. Die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft insgesamt wären rund doppelt so

stark zu erwarten. Ergänzt man den Handelsschock mit dem Finanzmarktschock würde sich der dämpfende Einfluss einer Wachstumsabschwächung um einen Prozentpunkt in China auf die europäische Wirtschaft auf 0,25 Prozentpunkte und der Effekt auf die Weltwirtschaft auf 0,4 Prozentpunkte erhöhen. Daher würde im Jahr 2020 die Wirtschaftsleistung der Eurozone rund 2 Prozent niedriger ausfallen als im Szenario der moderaten Anpassung. Für die Weltwirtschaft ist von einer Lücke von 3,5 Prozent auszugehen, dabei wäre der negative Einfluss auf die USA nur geringfügig höher als für die Eurozone, während etwa Japan stark belastet werden würde.

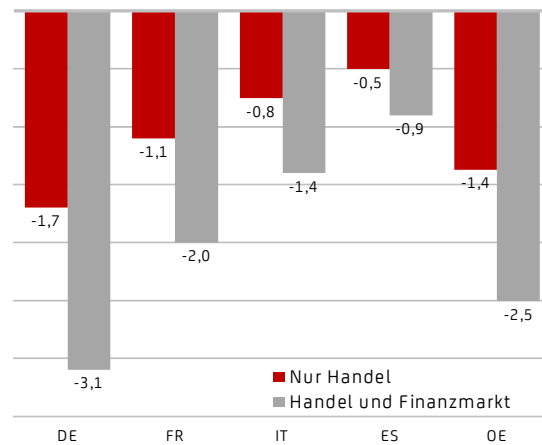
Innerhalb Europas wäre erwartungsgemäß Deutschland am stärksten betroffen und hätte eine um 2 bis 3 Prozent niedrigere Wirtschaftsleistung im Falle des Szenarios der „starken Anpassung“ im Vergleich zum Szenario mit „moderater Anpassung“ zu erwarten. Spanien bekäme die geringsten Folgen der untersuchten Länder der Eurozone zu spüren.

EIN „HARD LANDING“ CHINAS WÜRD IN EUROPA VOR ALLEM DEUTSCHLAND BELASTEN

G17: Auswirkungen eines „hard landing“ Chinas (in % des BIP, kumuliert bis 2020)



G18: Auswirkungen eines „hard landing“ Chinas (in % des BIP, kumuliert bis 2020)



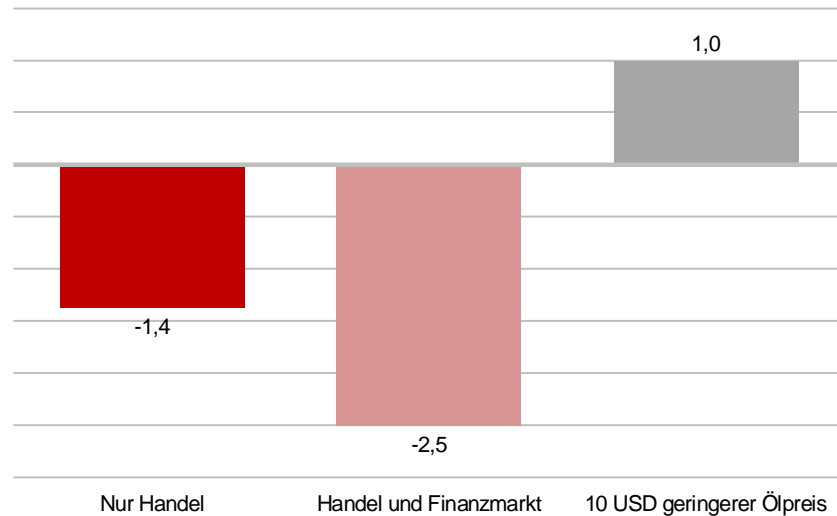
Quelle: Datastream, IMF, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Im Vergleich zu den anderen europäischen Ländern würde die österreichische Wirtschaft von einer Wachstumsabschwächung in China überdurchschnittlich stark betroffen sein. Ein Rückgang der Wirtschaftsdynamik in China um einen Prozentpunkt würde für Österreich einen dämpfenden Effekt von 0,17 bis 0,31 Prozentpunkten bedeuten. Falls sich das Wachstum in China bis 2020 von 7 Prozent auf 3 Prozent reduziert - statt auf 6 Prozent, wie in unserem „wahrscheinlichem“ Szenario - könnte dies für Österreich eine zwischen 1,4 und 2,5 Prozent niedrigere Wirtschaftsleistung im Jahr 2020 bedeuten. Das genaue Ausmaß hängt jedoch stark von der Reaktion der Finanzmärkte ab. Die Berechnungen sind daher mit großer Unsicherheit verbunden.

Eine geringere Wachstumsdynamik der chinesischen Wirtschaft hat jedoch auch Folgen, die positive Effekte für die Wirtschaft von Industrieländern auslöst. So ist mit einem spürbar geringeren Druck auf die Rohstoffpreise zu rechnen. Seit Juni 2015 ist der Ölpreis von 61 auf 40 USD pro Barrel zurückgegangen. Ein dauerhaft um 10 USD pro Barrel niedriger Ölpreis erhöht die Kaufkraft der Konsumenten, verbilligt die Produktion und würde für Österreich bis 2020 kumuliert eine um einen Prozentpunkt höhere Wirtschaftsleistung bedeuten.

„HARD LANDING“ CHINAS DÄMPFT ÖSTERREICHS BIP BIS 2020 UM 1 ½ BIS 2 ½ PROZENT

G19: Auswirkungen auf Österreich (in % des BIP, kumuliert bis 2020)



Quelle: Datastream, IMF, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Fazit: Der Effekt einer starken Wachstumsabschwächung in China gemäß unseres Stressszenarios von derzeit 7 Prozent auf 3 Prozent bis 2020 auf die österreichische Wirtschaft unter Berücksichtigung der Transmissionskanäle Außenhandel und Finanzmärkte bedeutet im Vergleich zu einem Wachstumsszenario mit der höchsten Wahrscheinlichkeit – Rückgang des BIP-Anstieg in China auf 6 Prozent – eine um 1 ½ bis 2 ½ Prozent niedrigere Wirtschaftsleistung. Niedrigere Ölpreise würden diesen Effekt um 1 Prozentpunkt reduzieren, so dass insgesamt die österreichische Wirtschaft im europäischen Vergleich zwar überdurchschnittlich stark betroffen wäre, der dämpfende Effekt jedoch verkraftbar bliebe.

Zum Weiterlesen:

Wirtschaft Online: Alle Prognosen und Analysen der Abteilung Economics and Market Analysis Austria auf <http://wirtschaft-online.bankaustria.at>

Bank Austria Homepage: Alles Informationsangebote der Abteilung Economics and Market Analysis Austria unter <http://economicresearch.bankaustria.at>

Bank Austria Economic News: Die neuesten Veröffentlichungen der Abteilung Economics and Market Analysis Austria direkt in Ihrem Posteingang. Registrieren Sie sich bitte unter https://nlreg.bankaustria.at/reg_econews_d.htm:

Sollten Sie Fragen haben schicken Sie uns ein E-Mail unter econresearch.austria@unicreditgroup.at.

Ohne unser Obligo:

Diese Publikation ist weder eine Marketingmitteilung noch eine Finanzanalyse. Es handelt sich lediglich um Informationen über allgemeine Wirtschaftsdaten. Trotz sorgfältiger Recherche und der Verwendung verlässlicher Quellen kann keine Verantwortung für Vollständigkeit, Richtigkeit, Aktualität und Genauigkeit übernommen werden.

Unsere Analysen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren können. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die in der vorliegenden Publikation zur Verfügung gestellten Informationen sind nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder als Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen, zu verstehen. Diese Publikation dient lediglich der Information und ersetzt keinesfalls eine individuelle, auf die persönlichen Verhältnisse der Anlegerin bzw. des Anlegers (z. B. Risikobereitschaft, Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse) abgestimmte Beratung. Die vorstehenden Inhalte enthalten kurzfristige Markteinschätzungen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Impressum:

Angaben und Offenlegung nach §§ 24 und 25 Mediengesetz:

Herausgeber und Medieninhaber:

UniCredit Bank Austria AG

1010 Wien, Schottengasse 6 – 8

Unternehmensgegenstand: Kreditinstitut gem. § 1 Abs.1 Bankwesengesetz

Vertretungsbefugten Organe (Vorstand) des Medieninhabers:

Willibald Cernko (Vorsitzender des Vorstandes), Carlo Vivaldi (stellvertretender Vorsitzender des Vorstandes), Helmut Bernkopf, Mirko Bianchi, Dieter Hengl, Jürgen Kullnigg, Doris Tomanek, Robert Zadrazil.

Aufsichtsrat des Medieninhabers:

Erich Hampel (Vorsitzender des Aufsichtsrates), Paolo Fiorentino (stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrates), Alessandro Decio, Olivier Nessime Khayat, Adolf Lehner, Alfredo Meocci, Marina Natale, Roberto Nicastro, Vittorio Ogliengo, Josef Reichl, Karl Samstag, Eveline Steinberger-Kern, Ernst Theimer, Robert Traunwieser, Wolfgang Trumler, Michaela Vrzal, Barbara Wiedernig.

Beteiligungsverhältnisse am Medieninhabergemäß § 25 Mediengesetz:

UniCredit S.p.A. hält einen Anteil von 99,995% der Aktien am Medieninhaber (unter folgendem Link

<https://www.unicreditgroup.eu/en/governance/shareholder-structure.html>

sind die wesentlichen, an der UniCredit S.p.A. bekannten Beteiligungsverhältnisse ersichtlich.)

Der Betriebsratsfonds der Angestellten der UniCredit Bank Austria AG, Region Wien, sowie die Privatstiftung zur Verwaltung von Anteilsrechten (Stifter: Anteilsverwaltung-Zentralsparkasse; Begünstigter: WWTF – Wiener Wissenschafts-, Forschungs- und Technologiefonds) sind mit einem Anteil von zusammen 0,005% am Medieninhaber beteiligt.