

Rettet Liliput die Welt?

China wird seit ein paar Wochen ein Nimbus des Weltretters angedichtet. Wir sollten damit vorsichtig sein. China befindet sich auf gutem Weg, sich von einer Export-abhängigen zu einer Konsum-orientierten Volkswirtschaft zu entwickeln. Teil der Transformation ist die [Diversifikation der wertschöpfenden Industrien](#) und die Verlängerung der Wertschöpfungskette innerhalb jener Sektoren. Die in meinen früheren Kommentaren beschriebene, von der Regierung abgesegnete Einkaufstour mit Hilfe der Fremdwährungsreserven beschleunigt die basale Entwicklung, indem sie [Ressourcen weltweit sichert](#) und sich Know How nun direkt einkauft. Trotzdem ist China keine ökonomische „Superpower“, die die Weltwirtschaft aus der Rezession ziehen kann. China kann mit seinen [11% am Welt GDP](#) als Momentum-Verstärker wirken, sobald Nordamerika ([USA + CAD ca. 22,5% am Welt GDP](#)) und Europa ([EU 27 ca. 22, 2%](#)) wieder an Fahrt gewinnen.

China hat, wie auch Deutschland und Japan, als eine der drei größten 'Trade Surplus' Volkswirtschaften ihren Beitrag zur ausgeglicheneren Welthandelsbilanz beizusteuern. Der Weg führt a) über ein Entzugsprogramm der US Bürger vom Konsum (schmerzhaft aber ausweglos) und b) über eine stärkere Inlandsnachfrage in China. Wie im letzten Kommentar (23.07.) ausgeführt, pumpt die Chinesische Regierung massiv Liquidität in Infrastruktur und Kreditprogramme. Aufgrund der limitierten Retentionskapazität der Infrastrukturprojekte weicht die Liquidität nun in ua. den Aktienmarkt aus und führt demnach nichtmals mittelfristig zu höherem Privatkonsum.

Die Krise und ihre Antwort namens „Stimulus“ führten in China zumindest dazu, dass der Handelsbilanz-Überschuss deutlich reduziert wurde (Chart 1). Selbsterklärend gingen die Exporte zurück: [April 2009: -22,6% ggü. Vorjahr](#). Auch zog der Import an. Doch anstatt von gesundem Privatkonsum getrieben, ist der Importanstieg auf die außertourliche Rohstoff-Einkaufstour zurückzuführen. [Copper-Importe lagen im Mai +150% über Vorjahresniveau](#). Somit ist das sich schließende Überschuss-Gap nicht nachhaltig reduziert.

Zudem ist der Nachfrage-Mix im Inland problematisch. Privatkonsum trägt nur etwa 35% zum GDP bei (USA und Europa etwa 70%). Der 'Investment' Sektor ist, wie ausgeführt, nur bedingt aufnahmefähig für weiteres Kapital. Die reduzierte Umsetzungskapazität [führt bereits zu 'kreativen Scheinprojekten'](#) im Immobiliensektor. Der Exportanteil wird auf niedrigem Niveau verharren, solange die großen Weltkonsumenten ihre Geldbörse geschlossen halten. Somit bleibt der Chinesischen Volkspartei nur die Entwicklung des Privatkonsums als nachhaltige, stabile Größe. Doch dieser Aufbau kostet Zeit.

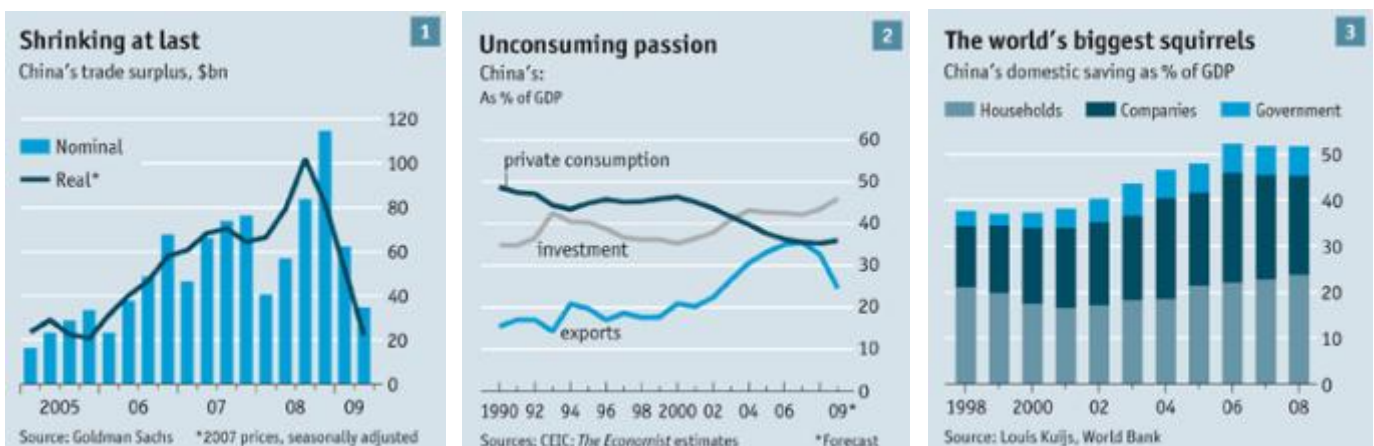


Chart 3 zeigt, dass die Chinesischen Konsumenten in leicht ansteigender Tendenz gut 20% ihres Einkommens in den Sparstrumpf stopfen. Die Sparrate liegt im internationalen Vergleich sehr hoch. Die USA bringt es [derzeit auf 6,9% \(steigend\)](#), die [Eurozone auf 15,8 % \(steigend\)](#). China's Konsumenten pendeln hingegen im 10 Jahres-Durchschnitt um die 20% Linie – ein guter Indikator auf ein strukturelles Problem: die soziale Absicherung in China ist mit westlichen Standards nicht vergleichbar (inklusive USA). Um das große Armutsgefälle – reicher Südosten vs armer Nordwesten –

und die damit verbundenen sozialen Spannungen, gepaart mit einer lückenhaft aufgesetzten sozialen Absicherung, in den Griff zu bekommen, [bedarf es noch 3-5 Konjunkturzyklen](#). Anders formuliert werden die Chinesen graduell, über einen längeren Zeitraum hinweg ihr Sicherheitsdenken reduzieren und von der Notwendigkeit einer hohen Sparrate absehen. Daher kann auf kurze Sicht kein starker Anstieg zum GDP von den gegenwärtigen 35% an privatem Konsum erwartet werden.

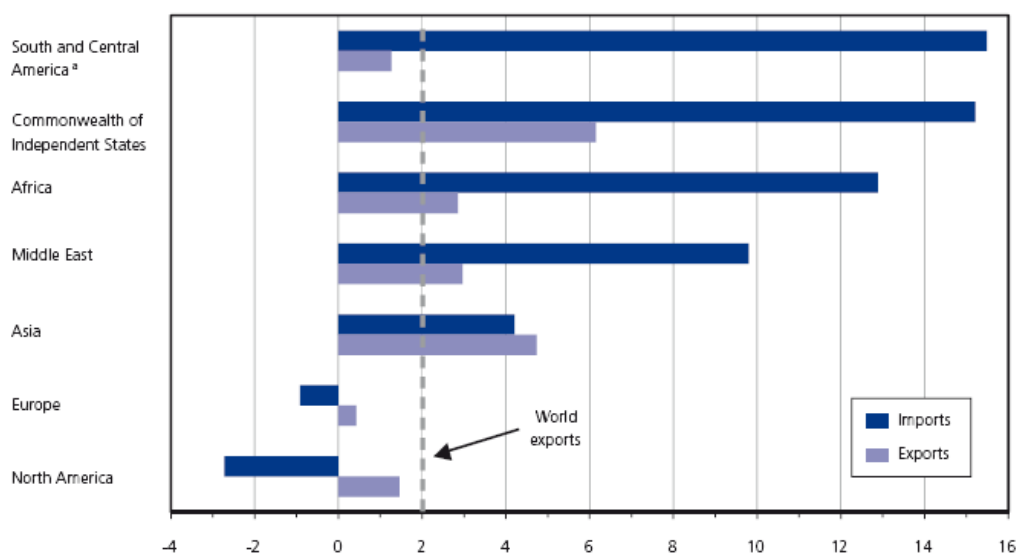
China war der mit Abstand größte Profiteur der exzessiven Konsumlaune der USA und spürt nun signifikant die steigenden Sparraten der westlichen Welt. Michael Pettis, Professor an der Peking University, sieht China daher auf dem Weg [zu einem mittelfristig reduzierten GDP Wachstumspfad von 5% bis 7%](#).

Die aktuelle China-Liebkosung der USA (Obama Speech von Montag im Zuge des „G2“ Gipfels: [‘A Dialogue with China’](#)) kann als strategisches Investment verstanden werden. Einerseits als Bitte, den chinesischen Staatsanleihen-Hunger an US Treasuries stimuliert zu halten (China hat nicht allzu viele Alternativen), andererseits als anerkennenden Respekt auf ein China als künftige Wirtschafts- und Militärmacht. Anno 2009 ist China weder wirtschaftlich, noch militärisch eine Macht (nur [4% der weltweiten Militärausgaben](#)), sondern lediglich ein Machtfaktor. Die Chinesischen Repräsentanten täten gut daran aufzupassen, [sich selbst nicht zu wichtig zu nehmen](#), unnötig getrieben vom Selbstverständnis einer 4000 Jahre alten Hochkultur. Geduld ist selbst bei Machiavelli eine Tugend.

Zusammengefasst, steht China's Wachstum auf fragilen Beinen. Der [GDP Anstieg 2009 ist zu 75% auf staatliche Investitionen & Kreditunterstützungen zurückzuführen](#). Ähnliche Muster finden wir bei den Industrienationen (US Haushaltsdefizit 2009est: -12%). Eine solide Erholung der Weltwirtschaft [verlangt nach einem gesunden Wachstum der privaten Konsumnachfrage](#). Meine Aussage ist nicht, dass das Chinesische Wachstum eine Blase ist, sondern China's Krisenantwort in Teilbereichen zu Blasenbildungen führt, die für sich genommen das Sentiment für eine übersteigerte Erwartungshaltung seitens der Weltgemeinschaft an China als Krisenretter schüren.

Zudem vergisst Mainstream-Media neben China auf [andere dynamische Regionen in Asien](#) (wie kürzlich ausgeführt, halte ich Indien als stabileren, wenn auch kleineren weil einen Entwicklungszyklus hinter China liegenden Momentum-Accelerator) und Südamerika. Der am Mittwoch veröffentlichte 'World Trade Report' der Weltbank (LESENSWERT! [Download hier](#) 2MB) zeigt deutlich, dass Südamerika und die ehem. Commonwealth Staaten (zB Indien) stärkere Anstiege der Konsumnachfrage verzeichneten.

Chart 4
Real merchandise trade growth by region, 2008
(Annual percentage change)



^a Includes the Caribbean.

Source: WTO Secretariat.

BONMONTS**Julius Meinl V auf Werbetour**

Julius Meinl V schaffte es gestern mit einem ihm wohlwollenden Artikel in den altehrwürdigen Economist. [Face value: A Viennese grind | The Economist](#)

Ein britischer Reisepass hilft ...

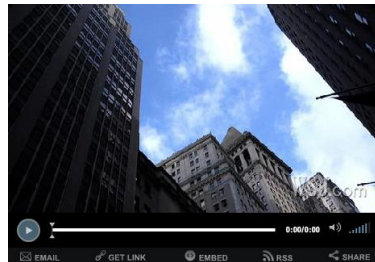
Untergang der Investment Banken

Das WSJ strahlte diese Woche eine Reportage in drei Teilen über den Niedergang der traditionsreichen Investment Banken der Wall Street aus. Sehenswert.

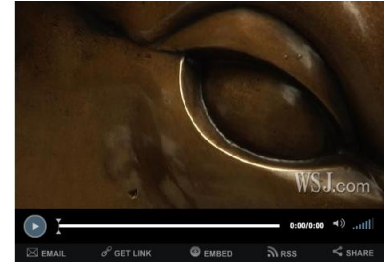
Chapter 1



Chapter 2



Chapter 3

**Good News vs Bad News**