



China, Land des Dauerlächelns?

In den letzten drei PSCs ([hier](#), [hier](#) und [hier](#)) wurde dargestellt, wie der weiter Realität werdende **Mid-Case**, noch vermieden werden kann. Im Juli 2009 stellte ich fest, dass der chinesische Konsument nicht die Weltwirtschaft retten wird können. Meine China-Analysen im Frühjahr ([hier](#) und [hier](#)) arbeiteten die anstehenden Strukturreformen heraus. Nun ist es Zeit, die in der Zwischenzeit von der chinesischen Regierung gesetzten Fortschritte zu evaluieren und das Risiko einer China-Konsolidierung für die Weltwirtschaft zu bestimmen.

Hugh Hendry, streitbarer Gründer von [Eclectica Asset Management](#), verwies auf der diesjährigen GAIM Conference (Mitte Juni/Monaco) auf eine goldene Investment Regel, die auch für China gilt: „Never invest in overcapacity!“ Diese Aussage trifft klar für China’s Immobilienmarkt zu, doch auch für die gesamte Volkswirtschaft?

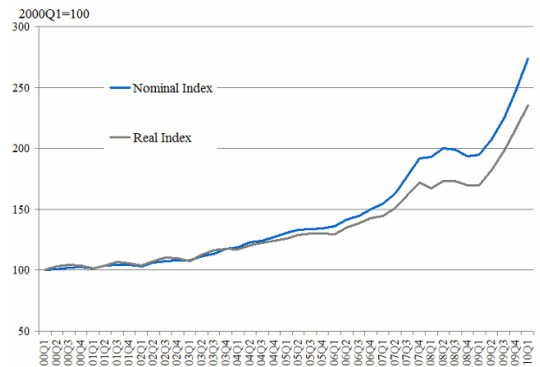
Zuerst ein Blick auf den Immobilienmarkt. Ken Rogoff, bitte:

["Wir beginnen, einen Kollaps im Immobilienmarkt zu sehen, und dieser wird den Bankensektor treffen. Es ist eine Blase, da bestehe kein Zweifel"](#).

Der Chart rechts zeigt den exponentiellen Preisanstieg im landesweiten residential real estate Segment. Um es mit [Andy Xie auszudrücken](#):

And as the prices of new apartments soar. In Shanghai they often exceed \$200,000, while the avg disposable income is about \$4,000 a year-the trend also threatens to undermine the central government’s goal of affordable housing for the rising middle class. How many flats in China are sitting empty? The media recently floated a story — denied by power companies — that 64.5 million urban electricity meters registered zero consumption over a recent, six-month period. That led to a theory that China has enough empty apartments to house 200 million people. What especially distinguishes China’s property bubble is an unprecedented amount of living space. This huge stock of empty flats equals the nation’s quantity bubble.

Wir können also, [Jim Chanos folgend](#), von einer Spekulationsblase zumindest im Wohnimmobilien Segment ausgehen (gäbe noch zahlreiche Charts und Berichte zu zeigen – Aussage bliebe gleich). Der Aktienmarkt (chart rechts) beginnt das Risiko einer Segment-Konsolidierung seit Frühjahr 2010 einzupreisen.



**Einfach besser
informiert**

mit unseren kostenfreien PDF Publikationen!



Aufgepasst!

Erlernen Sie die hohe Schule des Trading: Die LIVE Webinare von GodmodeTrader.de.

Unsere kostenfreien Newsletter im Überblick

- RohstoffReport** Der Rohstoff-Report bringt 14-tägig alles Neue zum Thema Rohstoffe und Rohstoffaktien.
- PortfolioJournal** Das Portfolio-Journal bringt Ihnen die neuesten Trends zur Geldanlage, Fonds und ETFs.
- TradersJournal** Das Traders-Journal hält Sie in Sachen Trading-Szene und Trading-Tipps auf dem Laufenden.
- StrategieReport** Der Strategie-Report kostete einmal über 200 Euro pro Monat – jetzt ist er kostenlos. Mit hochperformantem Musterdepot!
- Forex & CFD-Report** Der Forex & CFD-Report analysiert die neuesten Trends am Devisenmarkt und hält für Sie konkrete CFD-Trading-Tipps bereit.

Melden Sie sich hier kostenlos an: www.godmode-trader.de/service/newsletter

Genährt wurde der Überhang an Immobilien und Produktionskapazitäten durch eines der weltgrößten Stimulus Pakete. Paul Kruman [lobt die asiatischen Länder für ihr beherztes Auffangen der aggregierten Nachfrage](#) zur Krisenhochzeit. Der [IMF zeigt in der rechten Tabelle](#), wie stark auch China 2008 und 2009 intervenierte. Die Ausleihung an Infrastrukturprojekte bleibt auch 2010 auf Rekordniveau (chart unten).

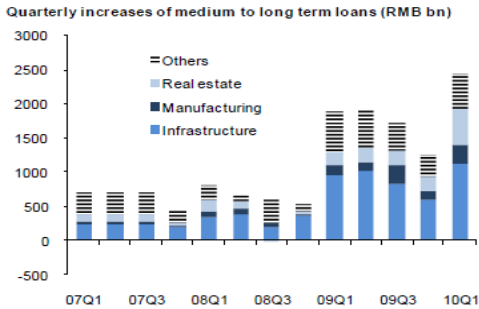


Figure 1. China's growth has remained strong

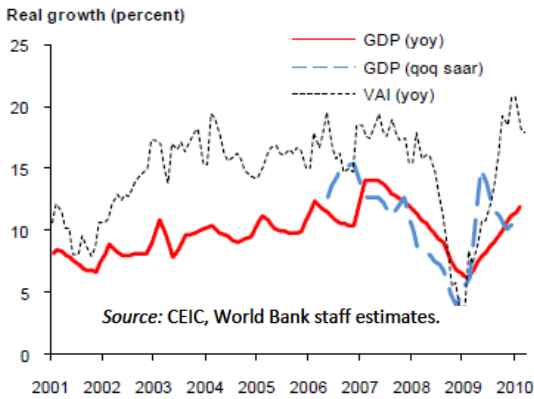


Figure 11. Monetary aggregates have grown rapidly
Source: CEIC, World Bank staff estimates.

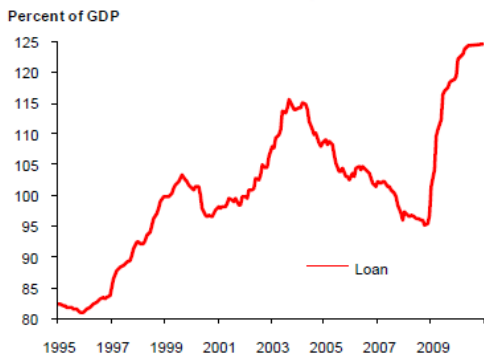


Table 2. G-20 Countries: Discretionary Measures, 2008-10 1/2
(in percent of GDP, relative to 2007 baseline)

	2008	2009	2010
Argentina	0.0	1.5	...
Australia	0.7	2.1	1.7
Brazil	0.0	0.6	0.8
Canada	0.0	1.9	1.7
China	0.4	3.1	2.7
France	0.0	0.7	0.8
Germany	0.0	1.6	2.0
India 3/	0.6	0.6	0.6
Indonesia	0.0	1.3	0.6
Italy	0.0	0.2	0.1
Japan 4/	0.3	2.4	1.8
Korea	1.1	3.9	1.2
Mexico	0.0	1.5	...
Russia	0.0	4.1	1.3
Saudi Arabia	2.4	3.3	3.5
South Africa 3/ 5/	1.7	1.8	-0.6
Turkey 6/	0.0	0.8	0.3
United Kingdom	0.2	1.4	-0.1
United States 7/	1.1	2.0	1.8
G-20 PPP-GDP weighted average	0.5	2.0	1.5
G-20 discretionary impulse 8/	0.5	1.5	-0.5

Figure 2. Growth becomes more broad based

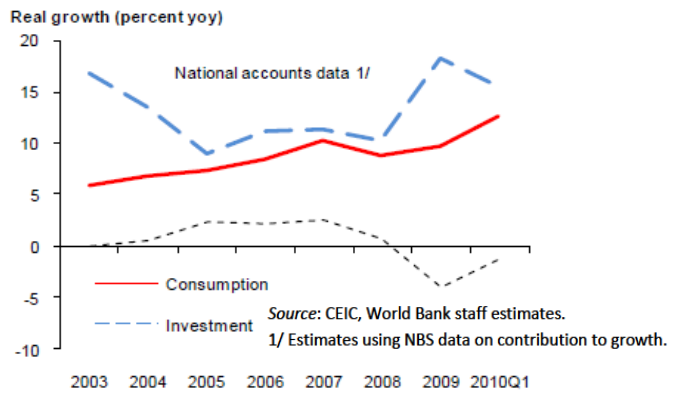


Figure 12. Spare capacity is limited
1/ Estimates using NBS data on contribution to growth.

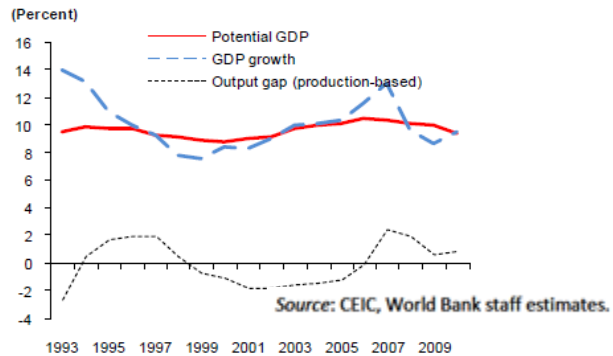
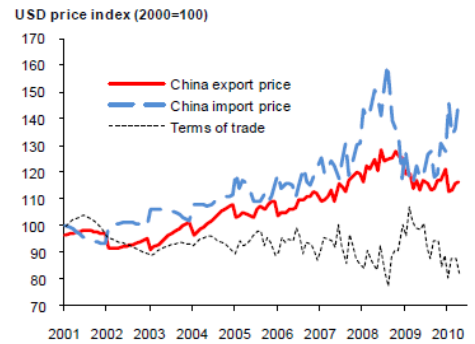


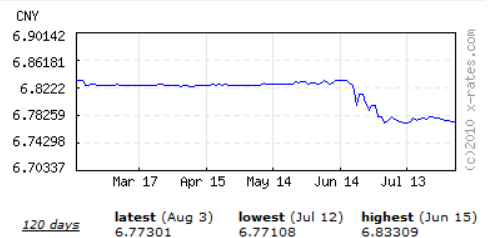
Figure 1, 2, 11 und 12 (alle entnommen aus dem [Worldbank – China Quarterly Update](#) | June 2010) zeigen eine Verbreiterung der Wachstumsbasis in China durch einen signifikanten Anstieg der Konsumnachfrage. Damit einher geht eine relative Stabilität im Wachstumspfad. Figure 11 und 12 verweisen auf die Achillesferse China's. Ein nicht existentes Output-Gap und eine massiv ausgeweitete Geldmenge lassen die Verantwortlichen stets am Abdriften in die Inflation manövrieren. Eine konträre Situation zu den USA, in der die Ausweitung der Geldmenge keinerlei Inflationsdruck erzeugt, weil weiterhin in einer liquidity trap sitzend.

Figure 7. China's terms of trade have declined



Source: CEIC, World Bank staff estimates.

Chinese Yuans to 1 USD (invert, data)



Auch konnte der Export ausreichend gestützt werden. Den lange seitens des Westens kritisierten Imbalances im Welthandel, gestärkt auch durch die einseitige Exportorientierung China's, wird durch den starken Anstieg der Importpreise (überwiegend durch nachgefragte Rohstoffe) langsam die Grundlage entzogen (chart rechts).

Die kurz vor dem G8/20 Summit in Toronto aufgekündigte Währungsbindung an den USD [war frühzeitig als Bluff durchschaut](#) und wird nun durch die marginale Aufwertung in der Zwischenzeit durch die Empirie bestätigt (chart rechts unten).

Die langfristige Wachstumstrajektorie China's ist weiterhin intakt (chart unten). Das moderate Abkühlen der GDP Expansion in den letzten Quartalen liegt im Einklang mit der politischen Absicht via reduzierterem Wachstum die Balance hinsichtlich der Inflationsrisiken besser halten zu können.

Table 4. Growth accounting (1978-2020)*; change, in percent

	1978-94	1995-2009	2010-15	2016-20
Potential GDP growth	9.9	9.6	8.4	7.0
Employment growth	3.3	1.0	0.2	-0.5
Labor productivity growth	6.4	8.6	8.2	7.5

Zusammenfassung

+ China's Stimulus erzielte seine Wirkung indem er die Exportindustrie stützte und eine Ausweitung des Konsumnachfrage-Anteils am GDP Wachstum initiierte.

+ Negative Konsequenz ist eine Blasenbildung in risky assets (vorwiegend im residential real estate Segment), deren Konsolidierung Bankbilanzen belasten wird. Da sowohl Gläubiger und Schuldner in vielen Fällen in staatlichem Besitz, kann die Regierung bei Bedarf rasch und stützend eingreifen. Bei [> 2.5 bln USD Währungsreserven und einer zunehmenden Dezentralisierung der Investitionsentscheidungen kann davon ausgegangen werden, dass eine etwaige Schockwelle isoliert werden wird können.](#)

+ die in meinen Frühjahrsanalysen genannten Strukturreform-Felder bleiben aufrecht. Weitere Schritte in die richtige Richtung wurden gesetzt (siehe [kohärenten Umbau des Patchwork-Pensions](#)systems)

+ Inflation besitzt weiterhin das größte Risikopotenzial für die ökonomische Aufholbewegung.



Panthera Solutions. Ihr Partner für

- + Alternative Portfolio Consulting
- + Hedge Fonds Access & Selektion & Monitoring
- + Makro & Themenanalysen
- + Alternative Investment Deal Broker & Strukturierung
- + Alternative Investment Vorträge & Seminare



written by ©

Markus Schuller