

CHINA STEMMT SICH GEGEN DIE JAPANISIERUNG

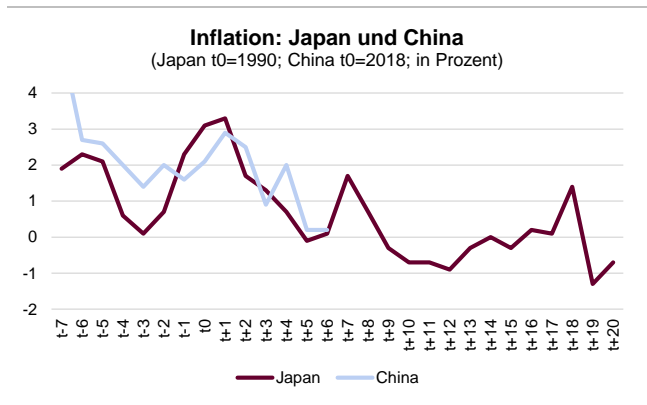
China kämpft mit einer Wachstumsschwäche und deflationären Tendenzen. Zusammen mit dem überhitzten Immobilienmarkt, der schwachen Binnennachfrage und der schrumpfenden Bevölkerung drängen sich Parallelen zur japanischen Wirtschaftskrise der 1990er Jahre auf. Dies gilt auch für den starken Rückgang der langfristigen Zinsen. Die bisherigen fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen haben noch keine Trendwende eingeleitet. Mit der Rekapitalisierung der Geschäftsbanken und der direkten Subventionierung des privaten Konsums geht China nun neue Wege und zeigt damit, dass man aus den Fehlern der japanischen Wirtschaftspolitik zu lernen versucht.

China leidet unter einem schwachen Wachstum und zunehmenden deflationären Tendenzen. Die Auswirkungen der Immobilienkrise haben bei vielen Haushalten zu Vermögensverlusten geführt, was sich negativ auf das Verbrauchervertrauen und die Konsumausgaben auswirkt. Überkapazitäten in verschiedenen Industriezweigen führen zu einem Preisverfall und verstärken den Deflationsdruck. Die Polarisierung der Welt seit Beginn des Krieges in der Ukraine und die drohenden US-Zölle auf chinesische Waren belasten zudem die Aussichten für den Exportsektor. Auch das Kreditwachstum der Banken ist rückläufig.

Die Ähnlichkeiten zwischen dem heutigen China und dem Japan vor drei Jahrzehnten sind nicht zu übersehen. Im Japan der 1990er Jahre führte die Deflation zu einem Rückgang der Produktion, zu sinkenden Löhnen und einer schwachen Nachfrage, was wiederum zu einem weiteren Preisverfall führte. Die Bilanzen wurden in Mitleidenschaft gezogen, da die Aktiva an Wert verloren, während die Passiva unverändert blieben. Japan war jahrzehntelang in dieser Schulden-Deflations-Spirale gefangen.

Ähnlich wie Japan um 1990 erlebte China über Jahrzehnte ein beeindruckendes Wachstum, das von hohen Ersparnissen getragen wurde, die in Investitionen flossen. **Noch 1990 lag die Wachstumsrate des realen BIP bei 4,9 Prozent und damit auf einem ähnlichen Niveau wie das heutige chinesische BIP-Wachstum.** Sowohl in Japan als auch in China leitete damals eine Immobilienkrise die Wende ein. Doch während in Japan in den 1990er Jahren vor allem Gewerbeimmobilien das Problem waren, sind es in China Wohnimmobilien. Viele chinesische Familien besitzen mehrere Immobilien als Kapitalanlage oder Altersvorsorge und hoffen auf Wertsteigerungen. China war sich der Risiken dieser Spekulation bewusst und hat Maßnahmen ergriffen, um

die Entstehung einer Blase zu verhindern. Daher sind die Preise nie so stark gestiegen wie während der Immobilienspekulation in Japan in den 1980er Jahren.



Dennoch nehmen auch in China die deflationären Kräfte zu. Während die Nachfrage schrumpft, suchen die Hersteller verstärkt Kunden im Ausland. Die Handelspartner werfen China jedoch vor, ihre Märkte mit zu billigen Waren zu überschwemmen - der gleiche Vorwurf, der einst gegen Japan erhoben wurde. Auch der Rentenmarkt sendet deutliche Deflationssignale. Die Rendite der 30-jährigen Staatsanleihe, die als Benchmark für Wirtschaftswachstum und Inflationserwartungen gilt, liegt derzeit unter dem Renditeniveau japanischer Papiere mit gleicher Laufzeit. Entscheidend ist jedoch, dass sich die gesamte Zinsstrukturkurve nach unten verschoben hat, was darauf hindeutet, dass die Anleger nicht nur kurzfristige Zinssenkungen erwarten, sondern auch über die langfristigen Aussichten besorgt sind. Der Renditeaufschlag für chinesische Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren gegenüber US-Staatsanleihen hat sich auf ein Rekordniveau von gut drei Prozentpunkten ausgeweitet. Mit Blick auf die Kapitalströme stellt die historisch hohe Renditedifferenz in Verbindung mit der Skepsis am Aktienmarkt eine Einladung dar, internationale Gelder aus China abziehen, was den Druck auf die chinesische Währung weiter erhöht. **Die Abwertung des Yuan gegenüber dem US-Dollar**

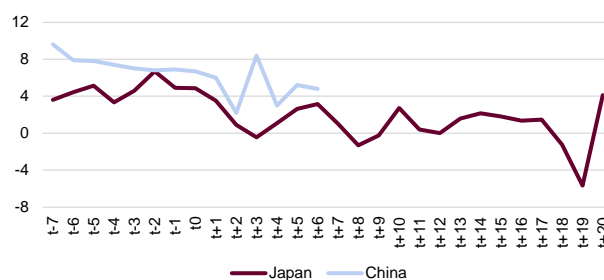
verschärft die Probleme, da weitere Zinssenkungen als Währungsmanipulation interpretiert werden könnten. Die angekündigte geldpolitische Lockerung dürfte daher vorerst ausbleiben.

Im Japan der 1990er Jahre hielten die Entscheidungsträger nach dem Platzen der Preisblase an den Aktien- und Immobilienmärkten zunächst an der Haushaltsdisziplin fest. Erst als das Wachstum ausblieb, schwenkte Japan auf eine extrem expansive Fiskalpolitik mit massiven staatlichen Ausgabenprogrammen um. **China hält derzeit an einem Defizitziel für den Staatshaushalt von drei Prozent des BIP fest** und zeigt damit ein ähnliches Muster wie Japan zu Beginn der Krise. Und es gibt noch weitere Parallelen. In Japan haben verschuldete Kommunen die Umsetzung öffentlicher Investitionen behindert, indem sie weniger ausgaben als geplant und Investitionen in unrentable Projekte zurückhielten. In China stehen die Lokalregierungen vor ähnlichen Schwierigkeiten, da sie aufgrund sinkender Einnahmen und hoher Verschuldung häufig nicht in der Lage sind, die geplanten Budgets für Sonderanleihen vollständig auszuschöpfen. In Japan wurden die angekündigten Stimulierungsmaßnahmen häufig für Vermögensumschichtungen statt für wachstumsfördernde Investitionen genutzt, so dass die Nachfrage nicht nachhaltig gesteigert werden konnte. Ähnliches geschieht derzeit in China.

Hinsichtlich der Demographie scheint China sogar vor noch größeren Herausforderungen zu stehen. Japans Bevölkerung erreichte 20 Jahre nach dem Platzen der Spekulationsblase im Jahr 2010 mit 128 Millionen ihren Höchststand und sank bis 2023 auf 123 Millionen. Im

Vergleich dazu erreichte Chinas Bevölkerung bereits 2021 mit 1,42 Milliarden ihren Höchststand und schrumpft seitdem. Dennoch hat China eine bessere Ausgangsposition als Japan, um mit Verschuldung und Überkapazitäten umzugehen, da das Land über ein größeres Wachstumspotenzial verfügt. Nach Angaben des IWF lag das Pro-Kopf-Einkommen Japans am Ende seines Wirtschaftswunders bei 120 Prozent des US-Einkommens, während es in China heute bei 16 Prozent liegt.

BIP-Wachstumsraten: Japan und China
(Japan t0=1990; China t0=2018; in Prozent)



Im Rahmen der zentralen Wirtschaftskonferenz im Dezember kündigte die chinesische Regierung an, die Konsumanreize auszuweiten und das soziale Sicherungsnetz zu stärken. Zudem wurden die Gehälter der Beamten angehoben. **Der Fokus auf die zusätzliche Stärkung der Konsumnachfrage zeigt, dass die chinesische Wirtschaftspolitik ganz offensichtlich die Fehler Japans bei der Deflationsbekämpfung zu vermeiden versucht.** Das überraschend starke BIP-Wachstum im 4. Quartal 2024 kann als erster kleiner Erfolg dieser Strategie gesehen werden.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Völpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2025

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.