



Dr. Andreas A. Busch
Senior Economist

Analyse

Chinas Konjunkturlösungen: Keine Bazooka aber ein Gamechanger

14. Oktober 2024

www.bantleon.com

Regierung hat neuen Versuch gestartet, die Wirtschaft anzukurbeln

Ende September hat die chinesische Regierung für grosses Aufsehen gesorgt, als sie einen neuen Versuch zur Ankurbelung der Wirtschaft startete, die seit geraumer Zeit unter der Last der Immobilienkrise ächzt. In den vergangenen Jahren hatte Peking zwar bereits eine ganze Reihe von Massnahmen lanciert, um die Bauwirtschaft zu stützen und damit die konjunkturellen Bremseffekte zu begrenzen. Den meisten dieser Bestrebungen war aber kein bzw. nur wenig Erfolg beschert.

Solch eine Schlappe will die Regierung nun offensichtlich nicht noch einmal erleben, weswegen sie dieses Mal aus dem Vollen schöpft. Zuerst wurde die Geldpolitik auf ungewöhnlich breiter Basis gelockert. Die Notenbank senkte den 7-tägigen Reposatz um 20 Bp von 1,70% auf 1,50%. Absolut gesehen scheint das nicht viel, ist aber die deutlichste Reduktion seit dem Ausbruch der Corona-Pandemie 2020. Gleichzeitig wurde der Mindestreservesatz um 50 Bp zurückgeschraubt, was unterstreicht, dass die Notenbank den Geldhahn so weit aufdreht wie seit vier Jahren nicht mehr. Begleitet wurden die monetären Hilfen durch Lockerungen der Restriktionen beim Immobilienkauf und die Senkung der Zinsen auf bestehende Hypothekenkredite, was den Hausbesitzern neue Ausgabenspielräume eröffnen soll.

Wenig später folgten Meldungen über umfangreiche fiskalische Stimuli. Berichtet wurde davon, dass die Regierung Unternehmen und Finanzinstitute mit Liquidität für Aktien(rück)käufe versorgen will, was dann auch zügig in die Tat umgesetzt wurde. Darüber hinaus wurde davon gesprochen, die privaten Haushalte unmittelbar mit Geldzahlungen zu unterstützen und zusätzlich den hoch verschuldeten Provinzen unter die Arme zu greifen. **Details zu den Fiskalhilfen blieb Peking zunächst allerdings schuldig** und es war nur allgemein von Summen zwischen 2 und beachtlichen 10 Bio. Yuan die Rede (entspricht rund 1,5% bis 8% des BIP).

Finanzministerium lieferte am Samstag wichtige Details, liess aber auch einiges offen

Die vagen Andeutungen wurden schliesslich am vergangenen Samstag vom Finanzministerium konkretisiert – allerdings nur zum Teil. *Erstens* können die Lokalregierungen nicht ausgeschöpfte Verschuldungsquoten aus den Vorjahren nun nutzen, um kurzfristig Mittel in Höhe von 0,4 Bio. Yuan aufzunehmen. Diese Gelder sollen unter anderem direkt die Staatsausgaben ankurbeln.

Zweitens wird die Schuldenobergrenze der Lokalregierungen deutlich angehoben. Konkrete Zahlen wurden zwar nicht genannt, Finanzminister *Lan Fo'an* sprach aber davon, dass die stärkste Erhöhung der vergangenen Jahre geplant sei. 2023 wurde die Grenze um 2,2 Bio. Yuan angehoben und 2024 um 1,2 Bio. Yuan. Dieses Mal könnte der Wert weit mehr als 4 Bio. Yuan betragen. Diese Mittel dürften allerdings weniger zur Finanzierung neuer Staatsausgaben genutzt werden. Vielmehr werden sie ermöglichen, ein Teil der kostspieligen alternativen Finanzierungsvehikel durch legale und mithin günstigere Staatsanleihen abzulösen. **Die Anhebung der Schuldenobergrenze ist insoweit mehr ein Baustein zur Lösung der strukturellen Probleme bei der Finanzierung der Lokalregierungen als ein konjunktureller Stimulus.**

Drittens sollen Mittel im Umfang von 2,3 Bio. Yuan, die durch Sonderanleihen bereits aufgenommen wurden (Special Local Government Bonds, SLGB), von den Provinzen künftig auch für den Kauf von leerstehenden Immobilien und deren Umwandlung z.B. in Sozialwohnungen genutzt werden können. *Viertens* plant die Zentralregierung die Emission von Staatsanleihen, um damit das Kernkapital der staats-eigenen Banken zu stärken. Ein Betrag wurde allerdings nicht genannt.

Ganz grundsätzlich liess *Lan* verlauten, die Zentralregierung verfüge noch über grossen Spielraum, um ihre Verschuldung auszuweiten – blieb aber

auch hier konkrete Zahlen schuldig. Nicht thematisiert wurden darüber hinaus die im Raum stehenden, breit angelegten Stützungsmaßnahmen für den privaten Konsum, deren mögliches Volumen im Vorfeld von manchen Beobachtern auf 1 Bio. Yuan taxiert worden war.

Zwar keine Bazooka aber klares Bekenntnis zur Unterstützung der Wirtschaft

Wie sind die jüngsten Ausführungen des Finanzministeriums zu werten? Wer erwartet hatte, Peking würde ein kurzfristig angelegtes umfangreiches Stimulusprogramm in der Art einer Bazooka ankündigen, sah sich enttäuscht. Gleichwohl hat die Regierung ermöglicht, dass die Provinzen in den kommenden Monaten zusätzlich Mittel in Höhe von 0,4 Bio. Yuan (= 0,3% des BIP) aufnehmen, und bereits vorhandene Mittel in Umfang von 2,3 Bio. effizienter zur Stützung des Immobilienmarktes einsetzen können. **Die Wirtschaft sollte dadurch im laufenden und**

kommenden Quartal einen merklichen Impuls erhalten. Das dürfte den konjunkturellen Abwärtstrend stoppen – das Stimuluspaket könnte in diesem Sinne als ein Gamechanger gewertet werden.

Wie lange der Wachstumsschub trägt, ist gegenwärtig allerdings schwer abzuschätzen. Nach wie vor ist offen, wie umfangreich allfällige Hilfen für den privaten Konsum ausfallen werden, und in welchem Ausmass der Zentralstaat durch die Emission neuer Schulden die Wirtschaft stimulieren will. Darüber hinaus bleibt abzuwarten, inwieweit die nochmals ausgeweiteten Mittel zum Aufkauf von Leerständen helfen können, das Grundproblem des aufgeblasenen Immobiliensektors zu lösen. Ob sich in diesem Umfeld ein sich selbst verstärkenden Konjunkturaufschwung entwickelt, muss entsprechend nach wie vor skeptisch beurteilt werden. Alles in allem sehen wir es daher auf Basis der vorliegenden Informationen als wahrscheinlich an, dass die Konjunkturdynamik im Laufe des nächsten Jahres wieder nachlässt.

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Beitrags sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Beitrag – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – ist ohne vorherige Zustimmung der BANTLEON AG nicht gestattet.