

NZZ

Yuan-Abwertung bringt weiteres Ungemach

Der Glanz der Brics verblasst

Mit einer Schwächung der eigenen Währung will China Exporte und Konjunktur in Schwung bringen. Den Schwellenländern als Einheit dürfte dies aber weitere Probleme bereiten.

Werner Grundlehner
14.8.2015



Auch Russland ist in eine Rezession gerutscht. (Bild: Reuters)

Die Lage hat sich geändert. Bis zur Finanzkrise ruhte die Hoffnung für die Weltkonjunktur auf den Bric-Ländern (Brasilien, Russland, Indien und China). Die dynamischen Volkswirtschaften galten als Gegenmodell zu den tendenziell stagnierenden Industriestaaten. Diese litten in der Folge zwar stärker unter der Finanzkrise und der anschliessenden Rezession, erholten sich aber dank Liquiditätsspritzen der Zentralbank schneller als die Schwellenländer. Die globale Erholung verläuft dabei gesamthaft zögerlicher als ursprünglich erwartet. Gemäss Henderson Global Investors revidierten die führenden Ökonomen ihre Schätzungen zum Wirtschaftswachstum seit 2011 «mehr oder weniger durchgängig nach unten».

Kapitalfluss hat gekehrt

Das ist auf die Lageveränderung in den Schwellenländern und insbesondere in den Brics zurückzuführen. Den einstigen Zugpferden der Weltwirtschaft ist der Schnauf ausgegangen. Russland und Brasilien sind wegen schwacher Rohstoffpreise in eine Rezession gerutscht. In Indien, das lange durch seine Bürokratie gebremst wurde, setzte man 2014 viel Hoffnung in die neue Regierung. Doch bereits ist deren ambitioniertes Reformprogramm ins Stocken geraten. China weist zwar weiterhin ein hohes Wachstum auf, dieses wird aber kontinuierlich nach unten revidiert. Der Wille der Regierung, den Binnenkonsum zu stärken, hat das Exportwachstum und damit die Deviseneinnahmen reduziert.

Zu schaffen macht den aufstrebenden Ländern auch, dass in den vergangenen Quartalen Kapital abgezogen wurde. Gemäss Schätzungen des IMF flossen zwischen 2009 und 2012 rund 4500 Mrd. \$ in die Emerging Markets. Mittlerweile hat die Fliessrichtung gekehrt. Das hat zwei Gründe: Einerseits wird in Erwartung einer Erhöhung der Leitzinsen in den USA investiert, andererseits hat die Wachstumsverlangsamung die Gewinnaussichten von Unternehmen in Emerging Markets reduziert.

Einen Vorgeschmack, was die Zinserhöhung in den USA für Folgen haben könnte, gab es 2013. Andeutungen des damaligen Fed-Chefs Ben Bernanke, das laufende Bond-Kaufprogramm zu kürzen, traf die Schwellenländermärkte viel stärker als den US-Bondmarkt. Steigende Zinsen und ein erstarkender Dollar werden für Schwellenländer-Unternehmen unangenehme Folgen zeitigen. Ihr Schuldendienst verteuert sich: Viele Firmen haben sich günstig in harten Fremdwährungen verschuldet. Dieses Segment ist innerhalb von zehn Jahren aus dem Nichts auf rund 2000 Mrd. \$ angewachsen.

Über den Umfang des Kapitalabflusses aus China streiten sich die Ökonomen. Klar ist jedoch, dass es in den vergangenen Quartalen um Hunderte von Milliarden Dollar ging, das lässt sich aus dem Stand der Währungsreserven ableiten. Weil aber beispielsweise viele chinesische Exporteure ihre Verkaufserlöse in Dollars neuerdings horten, sind genaue Angaben schwierig. Der dreitägige Abwertungsreigen der chinesischen Notenbank dürfte die Kapitalabflüsse noch weiter verstärken.

China-Stahl wird günstiger

Der «Exportweltmeister» China erhofft sich durch das Abschwächen der eigenen Währung einen Vorteil im Kampf um Marktanteile und Konjunkturimpulse. Die Notenbank bezeichnete die Anpassungen als einmalig und «im Wesentlichen als beendet». Aus Regierungskreisen verlautete jedoch, dass China eine Abwertung von fast 10% anstrebe. Chinesische Stahlhersteller sollen bereits ihre Exportpreise gesenkt haben. Nach Ansicht des Brokerhauses Kepler Cheuvreux werden die Gewinne von westlichen Unternehmen aus den Bereichen Luxusgüter, Automobil und Investitionsgüter am stärksten von der Abwertung in China beeinträchtigt werden.