



LB≡BW

Kraemers
Klartext

Cross-Asset- und Strategy-Research

China an den Grenzen seines Wachstums

Ohne Exporte geht nichts mehr

Ehre, wem Ehre gebührt: Es gibt in der moderneren Wirtschaftsgeschichte wohl kein anderes Land, das ähnlich rasant gewachsen ist wie China. Seit 1980 legte die Wirtschaft im Reich der Mitte um durchschnittlich fast 9 % zu. Doch die Quellen des scheinbar unendlichen chinesischen Wachstums versiegen allmählich. Gründe dafür sind etwa eine sehr ungünstige demografische Entwicklung, Überinvestitionen und ein hoher Schuldenstand nicht nur der Regierung. Das LBBW Research ist besonders skeptisch, wenn es um die Prognose des chinesischen Wirtschaftswachstums geht. Darauf sind wir ein bisschen stolz. Denn wir misstrauen den offiziellen BIP-Zahlen. Insbesondere seit Xi Jinping das Regiment führt, scheint die Wirtschaft sonderbar frei von jeglicher Volatilität – mit Ausnahme der Pandemiejahre (siehe Abb. 1).

Abnehmende Erträge der Investitionen

Lassen Sie mich erläutern, weshalb ich vermute, dass China weniger stark wächst als von der Volksrepublik behauptet. Spätestens seit der Finanzkrise fußte das chinesische Wachstum auf einer massiven Investitionsquote von nahezu 40 % des BIP (siehe Abb. 2). Und in der Tat: Wer China besucht, stellt fest, dass vieles in einem für uns beneidenswert modernen Zustand ist – die Infrastruktur etwa. Allerdings ist auch sichtbar, dass manches zu viel war: Die Investitionen in den Wohnungsbau haben sich als überdimensioniert entpuppt. Der Immobiliensektor steckt seit bald fünf Jahren in der Krise. Und auch außerhalb des Wohnungsmarktes scheint eine Sättigung eingetreten zu sein. Die wirklich ertragreichen Investitionen sind offenbar getätigt.

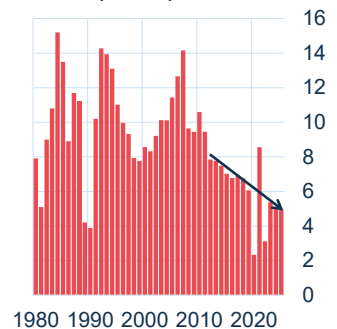
Abbildung 3 zeigt, wie hoch die Investitionen Chinas sein müssen (als Anteil am BIP), um einen Prozentpunkt Wachstum zu erzielen. Ein niedriger Wert ist wünschenswert. Denn der würde

Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research
LBBWResearch@LBBW.de

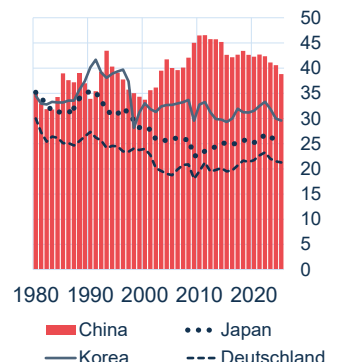
21. August 2026

Abb. 1: Wachstumsraten Bruttoinlandsprodukt in China (in %)



Quelle: IWF, LBBW Research

Abb. 2: Investitionen (in % des BIP)



Quelle: IWF, LBBW Research

signalisieren, dass selbst relativ geringe Investitionen das gesamtwirtschaftliche Wachstum beflügeln. In der Realität ist aber das Gegenteil der Fall: Heute braucht es fast das Dreifache an Investitionen wie vor 30 Jahren, um einen Prozentpunkt Wachstum zu erzielen. Das investitionsgetriebene Modell hat seine Grenzen erreicht. Ob und wann die Summen, die derzeit in KI fließen, dem entgegenwirken können, bleibt ungewiss.

Konsum schwächelt

Im Frühjahr stagnierten zudem die Einzelhandelsumsätze. Das ist nicht weiter überraschend. Zwei Generationen „Ein-Kind-Politik“ haben Spuren hinterlassen. Nirgendwo in der entwickelten Welt altert die Bevölkerung so rasch wie in China (siehe Abb. 4). Im Vergleich zur chinesischen Demografie scheint die deutsche Entwicklung fast harmlos. Und da es kein verlässliches staatliches Rentensystem gibt, sparen die Chinesen fürs Alter wie die Weltmeister. Und je älter die Bevölkerung, desto mehr müssen die Menschen ihr Geld zusammenhalten. Konsum ist da eher nicht das Thema. Das Renteneintrittsalter in China ist übrigens deutlich niedriger als bei uns üblich (60 für Männer und ab 55 für Frauen, mit geringen Anpassungen in den kommenden Jahren).

Dabei können chinesische Sparer keinen ETF von BlackRock oder des LBBW Asset Managements kaufen. Die Anlagemöglichkeiten erschöpfen sich weitgehend in niedrig verzinsten Bankeinlagen, einem renditeschwachen Aktienmarkt oder Immobilien. Letztere haben vielen Verluste beschert. Dazu kommt eine Jugendarbeitslosigkeit von fast 16 %. Auch die jungen Leute sind also nicht so konsumfreudig wie gewünscht.

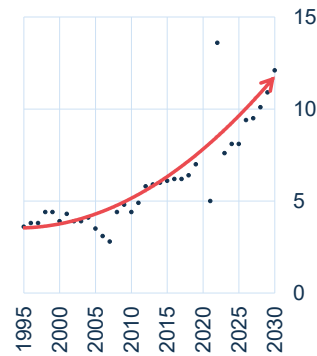
Schulden, Schulden, Schulden ...

Einen großen Teil des Investitionsbooms hat China über Schulden finanziert. Das gilt auch für die wiederholten fiskalischen Stimulierungsmaßnahmen der Regierung. Die chinesischen Unternehmensschulden als Anteil des Bruttoinlandsprodukts (siehe Abb. 5) haben sich seit der Finanzkrise beinahe verdoppelt! Inklusive Privatpersonen und Staat liegt die Schuldenquote bei ungefähr 300 % des BIP. Auch dies entspricht fast einer Verdoppelung in den vergangenen 20 Jahren. Das ist nicht nachhaltig. Allerdings schulden sich die Chinesen das Geld gegenseitig. Der Auslandsschuldensaldo liegt quasi bei null. Das macht das Problem beherrschbarer. Eine Zahlungsbilanzkrise droht nicht.

Exporte als letzter Ausweg, zumindest für den Moment

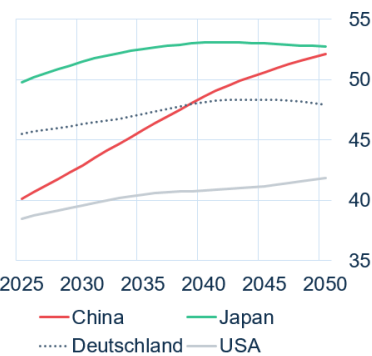
In Anbetracht stagnierender Investitionen und Konsumausgaben verwundert es nicht, dass Peking derzeit alles auf die Exportwirtschaft setzt. Die Handelsbilanzsalden Chinas sprechen für sich. In den Jahren 2024 und 2025 stiegen die Überschüsse um mehr als 20 %. Aber in den Importländern, insbesondere in den USA und der EU, regt sich Widerstand gegen die subventionierte Importschwemme. Es dürfte also nur eine Frage der Zeit sein, bis sich auch dieses letzte Wachstumsschlupfloch schließt.

Abb. 3: China – Investitionsquote/BIP Wachstum



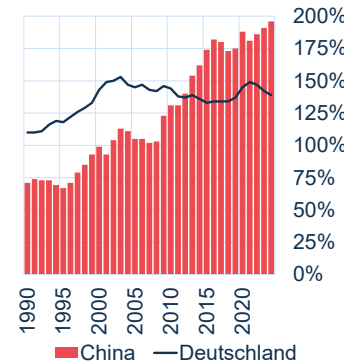
Quelle: IWF, LBBW Research

Abb. 4: Medianalter der Bevölkerung



Quelle: UN, LBBW Research

Abb. 5: Verschuldung Unternehmenssektor (% des BIP)



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis, IWF, LBBW Research

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein und dem Vereinigten Königreich.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns das Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

LBBW ist autorisiert und wird reguliert von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main (Deutschland) sowie von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn (Deutschland) und Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Deutschland). Zudem ist die LBBW durch die Prudential Regulation Authority (PRA) autorisiert und unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority (FCA) sowie einer eingeschränkten Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Details zum Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

Diese Publikation wird ausschließlich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien durch die LBBW verteilt und nicht an Privatkunden. Im Sinne dieser Regelung bezeichnet „Privatkunde“ eine Person, die eine oder mehrere der folgenden Voraussetzungen erfüllt: (i) ein Kunde im Sinne von Punkt (7) des Artikels 2(1) der UK-Version der Verordnung (EU) 600/2014, die durch den European Union (Withdrawal) Act 2018 (EUWA) Teil des UK-Rechts ist (UK MiFIR), der kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR ist; oder (ii) ein Kunde im Sinne der Bestimmungen des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA, in der jeweils aktuellen Fassung) sowie der darunter erlassenen Regeln und Verordnungen (die bis zum 31. Dezember 2020 – dem Tag des Endes der Übergangsperiode – zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/97 über den Versicherungsvertrieb galten), wobei dieser Kunde kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR wäre; oder (iii) kein qualifizierter Anleger im Sinne der UK-Version der Verordnung (EU) 2017/1129 über den Prospekt, der bei einem öffentlichen Angebot von oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, die durch den EUWA Teil des UK-Rechts geworden ist (UK Prospektverordnung).

Diese Publikation wurde von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Sie spiegelt die Ansichten der LBBW wider und bietet keine objektive oder unabhängige Sicht auf die behandelten Themen. Die Publikation sowie die darin geäußerten Ansichten stellen weder eine persönliche Empfehlung noch Anlageberatung dar und sollten nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Eignung einer bestimmten Anlage oder Strategie hängt von den individuellen Umständen des Anlegers ab. Sie sollten eigenständig prüfen, ob die in dieser Publikation enthaltenen Informationen für Sie von Relevanz und hinreichend sind, sowie weitere Erkundigungen einholen, einschließlich der Einholung unabhängiger Finanzberatung, bevor Sie an einer Transaktion in Bezug auf die in dieser Publikation genannten Finanzinstrumente teilnehmen.

Unter keinen Umständen dürfen die in dieser Publikation enthaltenen Informationen als Angebot zum Verkauf oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf eines bestimmten Investments oder Wertpapiers verwendet oder betrachtet werden. Weder die LBBW noch eines ihrer Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen, noch ihre Geschäftsführer, Mitarbeiter, Berater oder Beauftragten übernehmen Verantwortung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen (oder dafür, ob Informationen in der Publikation ausgeschlossen wurden) oder anderer relevanter Informationen, unabhängig davon, ob diese schriftlich, mündlich, in visueller oder elektronischer Form übermittelt oder zugänglich gemacht wurden. Ebenso haftet LBBW nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder anderweitig im Zusammenhang damit ergeben.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen, Aussagen und Meinungen stellen keine öffentliche Aufforderung dar und sind auch nicht Teil einer solchen. LBBW übernimmt keine Verantwortung für Tatsachen, Empfehlungen, Meinungen oder Ratschläge, die in einer solchen Publikation enthalten sind, und lehnt ausdrücklich jegliche Verantwortung für Entscheidungen oder die Eignung eines Wertpapiers oder einer Transaktion ab, die darauf basieren. Entscheidungen, die ein professioneller Kunde oder eine geeignete Gegenpartei trifft, um ein Wertpapier zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten, beruhen ausschließlich auf deren eigenen Überlegungen und werden in keiner Weise von LBBW unterstützt, beeinflusst oder dieser zugeschrieben.

Die LBBW erbringt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung. Bevor Sie eine Transaktion auf Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen eingehen, sollten Sie in Zusammenarbeit mit Ihren eigenen Anlage-, Rechts-, Steuer-, Regulierungs- und Buchhaltungsberatern die wirtschaftlichen Risiken und Vorteile sowie die rechtlichen, steuerlichen, regulatorischen und buchhalterischen Eigenschaften und Konsequenzen der Transaktion ermitteln.

Gerne auf LinkedIn verbinden,
einfach QR-Code scannen



Moritz Kraemer
Chief Economist/Head of Research at
LBBW || Senior Fellow SOAS University of...

