

CHINAS WIRTSCHAFT VERLIERT AN SCHWUNG

China ist nach wie vor der Produktionsmotor der Welt. Der starke Fokus auf die Industrie führt jedoch auch zu Problemen. Überkapazitäten belasten die Binnenwirtschaft, der Konsum kommt nicht richtig in Schwung und international stößt die chinesische Exportoffensive zunehmend auf Widerstand. Im dritten Quartal 2025 zeigen sich deutliche Bremsspuren in Industrie und Konsum. Das von Peking ausgerufene BIP-Wachstumsziel von rund fünf Prozent scheint jedoch trotz der Abschwächung im zweiten Halbjahr nicht gefährdet. Die Weichen für die nächsten Jahre werden mit dem 15. Fünfjahresplan gelegt, der ab 2026 gilt und Chinas wirtschaftliche Prioritäten bis 2030 festlegt.

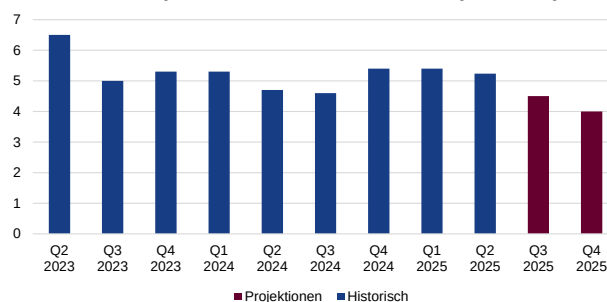
Vor zehn Jahren wurden mit dem Programm „Made in China 2025“ die Weichen für die umfassende Aufwertung der chinesischen Industrieproduktion gelegt. Nach dem Eintritt in die Welthandelsorganisation WTO im Jahr 2001 belieferte das Reich der Mitte die Welt zunächst mit Billigwaren, die in den letzten Jahren aber zunehmend von hochwertigeren Produkten abgelöst wurden. Chinas Wirtschaft wächst zwar nicht mehr zweistellig wie noch in den 2000er Jahren, zählt aber inzwischen zu den Staaten mit mittlerem Einkommen. Das BIP stieg im ersten Halbjahr 2025 um 5,3 Prozent im Vergleich zum Vorjahreszeitraum, angetrieben von der Industrie, moderaten fiskalischen Impulsen und Vorzieheffekten im US-Export.

Im laufenden dritten Quartal verdichten sich jedoch die Zeichen einer Wachstumsabschwächung. Die von der chinesischen Statistikbehörde NBS veröffentlichten Zahlen für den Monat August zeigen Schwäche auf breiter Front. Die Einzelhandelsumsätze, die Industrieproduktion und die Anlageinvestitionen waren so schwach wie seit mindestens einem Jahr nicht mehr. Besonders auffällig ist die anhaltende Krise auf dem Immobilienmarkt. Die Immobilieninvestitionen sanken im August im Jahresvergleich um 12,9 Prozent. In den ersten sieben Monaten des Jahres 2025 sank die Zahl der im Bau befindlichen neuen Wohnungen landesweit um fast zwanzig Prozent im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Preissteigerungen gibt es nur in den pulsierenden Metropolen, während der Markt im übrigen Land unter Druck bleibt.

Das von Peking ausgerufene BIP-Wachstumsziel von rund fünf Prozent scheint trotz der Abschwächung im zweiten Halbjahr noch nicht gefährdet. Unter Berücksichtigung des starken ersten Halbjahres würde ein Wachstum von 4,1 Prozent im zweiten Halbjahr ausreichen, um das Ziel mit einem Wachstum von insgesamt 4,7 Prozent annähernd zu erreichen. Aktuelle

Umfragen von Reuters gehen für das dritte Quartal von 4,5 Prozent und für das vierte Quartal von vier Prozent aus. Die Sorge vieler Ökonomen richtet sich daher stärker auf die kommenden Jahre, da sowohl die Binnennachfrage als auch die externe Nachfrage nach chinesischen Produkten schwächelt.

Chinas quartärlches BIP-Wachstum (YoY in %)



Diese Schwäche zeigt sich besonders in der Preisentwicklung des Binnenkonsums. Mit -0,4 Prozent lag die Inflationsrate im August auf einem Wert, den China seit Ende der Corona-Maßnahmen im Jahr 2023 nicht mehr erreicht hat. Die Gründe hierfür liegen in der Immobilienkrise, die durch sinkende Immobilienpreise negative Vermögenseffekte erzeugt hat, sowie in den Corona-Lockdowns, die Haushalte sowie kleine und mittlere Unternehmen nachhaltig belasteten. **Unternehmen versuchen nun, ihre überschüssigen Kapazitäten auszulasten, indem sie mehr für den Export produzieren.** Dies stößt jedoch auf internationalen Widerstand. Die USA haben als erstes Land auf breiter Front Zölle verhängt, die Eurozone folgte beispielsweise bei E-Fahrzeugen und selbst einige Schwellenländer reagieren zunehmend kritisch, allen voran Indien, Mexiko und Südafrika.

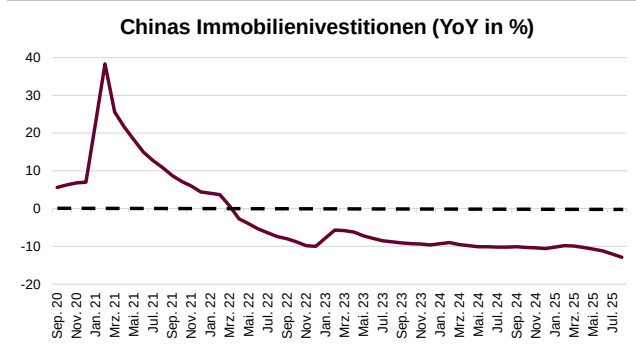
Auch innerhalb Chinas führen Überkapazitäten und ein aggressiver Wettbewerb zu Problemen. **Präsident Xi Jinping kritisierte in diesem Zusammenhang einen „unordentlichen Niedrigpreiswettbewerb“.** Zahlen aus

dem Automobilsektor belegen dies. So sank laut LSEG die mittlere Nettogewinnmarge von 33 börsennotierten Herstellern von 2,7 Prozent im Jahr 2019 auf nur noch 0,83 Prozent im Jahr 2024. Den ruinösen Preis- und Mengenwettbewerb will die Regierung durch Fusionen und Produktionsquoten eindämmen und stattdessen Qualität und Innovation in den Vordergrund rücken. Eine grundsätzliche Abkehr von einem verstärkten Fokus auf Produktion sollte man daraus jedoch nicht ableiten.

In China trägt der Haushaltskonsum nur rund 40 Prozent zum BIP bei, während es in der Eurozone 52 Prozent und in den USA knapp 70 Prozent sind. Doch ungeachtet dessen konzentrieren sich die Stimuli der Regierung weiterhin auf den Ausbau der physischen Infrastruktur, um die Produktionskapazitäten zu stützen. Beispiele hierfür sind der Bau von Dämmen, Wohnungen und Energieanlagen. Die Konsumförderung erfolgt nur begrenzt, beispielsweise über ein subventioniertes Recyclingprogramm für Haushaltsgeräte und Elektrofahrzeuge im Umfang von 42 Mrd. US-Dollar, was lediglich 0,1 Prozent des chinesischen BIP entspricht.

In der Kommunistischen Partei ist die Skepsis gegenüber einer stärkeren Konsumförderung tief verankert. Die Steuerung des Angebots ist besser kontrollierbar als die Steuerung der Nachfrage. Repressionen bei Löhnen und Gewerkschaften stärken die Wettbewerbsfähigkeit. Westliche Wohlfahrtsmodelle werden zudem als potenzielle „Faulheitsfalle“ für Arbeitnehmer betrachtet. Zwar weisen internationale Institutionen seit längerem auf Reformbedarf hin und fordern den Ausbau des Sozialsystems und die

Liberalisierung des Arbeitsmarkts, doch ein politischer Wille zu solchen Reformen ist bislang nicht erkennbar.



Das bevorstehende vierte Plenum des 20. Zentralkomitees der Kommunistischen Partei Chinas im Oktober 2025 dürfte daher interessant werden, da der 15. Fünfjahresplan dort im Detail diskutiert wird. **Im Gegensatz zu früheren vierten Plenumssitzungen, die sich eher auf die Parteiführung und politische Reformen konzentrierten, liegt der Schwerpunkt diesmal auf langfristiger wirtschaftlicher Planung.** Dies könnte auf eine wachsende Dringlichkeit hindeuten, den wirtschaftlichen Kurs Chinas zu korrigieren. Die Sitzung wird offiziell als „entscheidende Phase“ für die Konsolidierung von Fortschritten und die Weiterentwicklung der sozialistischen Modernisierung beschrieben. Beobachter sollten insbesondere darauf achten, welche Prioritäten der neue Plan für Produktion, Konsum und technologische Selbstständigkeit setzt, da diese Weichen die künftige internationale Wettbewerbsfähigkeit und die Stabilität des chinesischen Binnenmarktes maßgeblich beeinflussen werden.

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

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.