

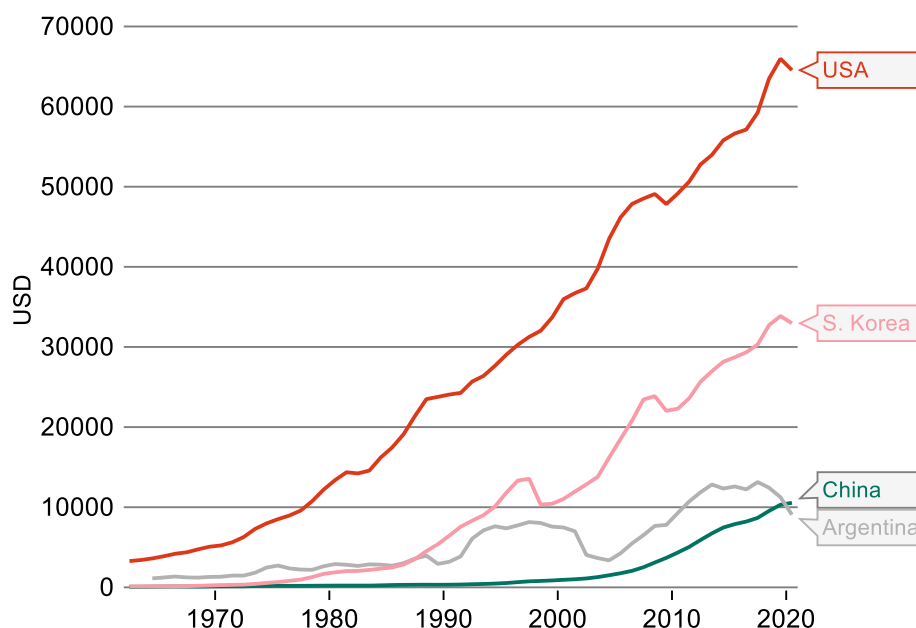
Fokus

FOKUS ZU CHINA

China und die Falle des mittleren Einkommens

China war in den vergangenen 15 Jahren einer der wichtigsten Motoren der Weltwirtschaft, jetzt aber kommt dieser Motor ins Stottern. Im kommenden Jahr wird das Wirtschaftswachstum vermutlich unter 5 % liegen, dem niedrigsten Wert seit 1990. An Erklärungen für den Abschwung mangelt es nicht. Die Nulltoleranz-Strategie gegenüber Covid-19 dämpft den Konsum, die Engpässe in Energie, Rohstoffen und essentiellen Vorprodukten behindern die Produktion, die Disruptionen in den Lieferketten sind eine neue Herausforderung und der drohende Kollaps von großen Immobilienunternehmen – Stichwort: Evergrande – ist ein Problem für den konjunkturell wichtigen Bausektor. Dazu kommt noch eine Regierung, die den Tech-Sektor mit scharfen Regulierungsmaßnahmen in die Schranken weist. Während diese Entwicklungen problematisch sind und ihren Teil zu der Wachstumsverlangsamung beitragen, werden viele von ihnen – Corona, Lieferkettenprobleme und Konkursrisiken im Immobiliensektor – vorübergehender Natur sein. Die eigentliche Bedrohung für China ist daher weniger ein temporärer Verlust an Dynamik, sondern eine strukturell bedingte Abflachung der Aktivität, möglicherweise sogar dauerhafte Stagnation – so unglaublich das für China klingen mag. Dies ist vor allem deswegen so bedrohlich, da China damit auf einem mittleren Einkommen verharren könnte, ohne die Chance, zu den Industrieländern aufzuschließen.

BIP pro Kopf, USD



Source: Macrobond, HCOB Economics, World Bank

Inhalt

Seite 1
Executive Summary
Titelchart: BIP pro Kopf

Seite 2
Einleitung: China vor schwierigen Zeiten
Das Konzept der Middle-Income-Trap
Chinas Entwicklungsstand in Zahlen

Seite 3-4
Demografie als Wachstumshindernis
Überkapazitäten im Bausektor
Schlechter Ausbildungsstand

Seite 5
Mittelfristig kaum eine Chance, der Middle-Income-Trap auszuweichen
Weltwirtschaftliche Auswirkungen

Seite 6
Impressum

Einleitung: China vor schwierigen Zeiten

Dauerhaftes Wachstum von Ländern ist eher die Ausnahme als die Regel. So schafften es lediglich 13 von 101 untersuchten Staaten seit dem 20. Jahrhundert sich dauerhaft in den Kreis der entwickelten Staaten mit hohem Pro-Kopf-Einkommen festzusetzen (u.a. Polen, Südkorea, Singapur, Taiwan, Hong Kong etc.). Abgesehen von diesem empirischen Befund, sind die Voraussetzungen in China, von der jetzigen mittleren Entwicklungsstufe nunmehr erneut mit einem überdurchschnittlichen Wachstum zu glänzen und in zehn oder zwanzig Jahren zu den Industrieländern aufzuschließen, weitaus ungünstiger als man denken mag. Denn die Bevölkerung stagniert und der Anteil der arbeitsfähigen Bevölkerung geht besonders stark zurück. Möchte man diese Entwicklung überkompensieren, bedarf es eines starken Anstiegs der Produktivität. Dies ist aber mit einer im Durchschnitt denkbar schlecht ausgebildeten Bevölkerung nur schwer zu bewerkstelligen. Man kann nicht vollkommen ausschließen, dass die Innovationskraft chinesischer Unternehmen etwa in Shenzhen doch noch Wunder vollbringen und das Land in den nächsten Jahren in Siebenmeilenstiefeln nach vorne bringen wird. Nüchtern betrachtet sollte man aber eher damit rechnen, dass jetzt eine Zeit mageren Wachstums anbricht und China in der so genannten Middle-Income-Trap bleibt.

Das Konzept der Middle-Income-Trap

Das im Deutschen als „Falle des mittleren Einkommens“ bekannte Phänomen wurde Mitte der 2000er Jahre von Forschern der Weltbank entwickelt, die einige Auffälligkeiten bei der ökonomischen Entwicklung von Schwellenländern beobachteten. So stellte man fest, dass viele Staaten es zunächst in eindrucksvoller Weise schafften ihre Arbeitskräfte aus Sektoren mit geringer Produktivität (bspw. Agrarsektor) in Sektoren umzuleiten, die eine hohe Produktivität aufwiesen (bspw. Industrie und moderne Dienstleistungen). Die Staaten importierten Technologien, mit denen arbeitsintensive und kostengünstige Produkte produziert wurden. Die Nachfrage auf dem Weltmarkt bescherte den Schwellenländern ein starkes Wachstum, das es ihnen ermöglichte aus dem Status von einkommensschwachen Ländern herauszutreten. Dann jedoch ließ der Schwung, mit der sich Schwellenländer aus der Armut herauskatapultierten, in den meisten Ländern merklich nach, sodass die nächste Stufe zum Erreichen eines hohen Einkommens verfehlt wurde. Durch höhere Löhne verloren die Länder ihren Wettbewerbsvorteil, das Wirtschaftswachstum schwächte sich ab und das Pro-Kopf-Einkommen stagnierte.

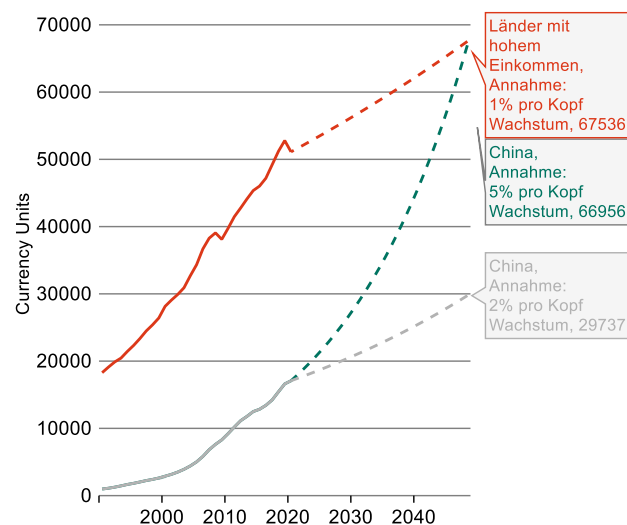
Gefangen in der Falle der mittleren Einkommens bedeutete, dass man weder preislich mit Billiglohnländern mithalten, noch vom Produkt her qualitativ zu den entwickelten Ländern aufschließen konnte.

Rein quantitativ wird mittleres Pro-Kopf-Einkommen gerne relativ zu den USA definiert. Es gibt diverse Größen, die diskutiert werden, aber ein Pro-Kopf-Einkommen von 15 bis 45 % des Einkommens in den USA wird allgemein als mittleres Einkommen angesehen. In absoluten Zahlen entspricht das 10.000 bis 30.000 US-Dollar pro Jahr.

Chinas Entwicklungsstand in Zahlen: Mittleres Einkommen erreicht

Nach einem rasanten Aufstieg, der mit der Öffnung Chinas im Jahr 1979 begonnen hat, hat das Land im Jahr 2020 ein Pro-Kopf-Einkommen von 10.500 US-Dollar erreicht und fällt damit in die Definition des mittleren Einkommens von 10.000 bis 30.000 US-Dollar. Gemäß dem Maßstab der Weltbank, die nicht den absoluten Dollar-Betrag vergleicht, sondern die tatsächliche Kaufkraft des Einkommens berücksichtigt, ist China bei den Ländern mit einem überdurchschnittlichen mittleren Einkommen anzusiedeln.

Wachstumsszenarien, Pro Kopf Einkommen in China und Länder mit hohem Einkommen



Source: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics, World Bank

Auch weitere Kennzahlen im Vergleich zu den USA sind in diesem Zusammenhang interessant: Laut Weltbank und OECD hatte China 70 % weniger technisch ausgebildetes Personal im Bereich Forschung und Entwicklung (F&E), die Ausgaben für F&E sind um etwa 15 % geringer, der Humankapital-Index ist um 7 % geringer und Schätzungen der internationalen Arbeitsorganisation (ILO) legen nahe, dass knapp mehr als 50 % der Bevölkerung im informellen Sektor beschäftigt sind. Zwar haben Schüler in chinesischen Metropolen laut PISA-Studie um 10 % besser als der internationale Durchschnitt abgeschnitten. Auf dem Land, wo die meisten Kinder und Jugendliche leben, sieht die Lage jedoch weniger erfreulich aus, wie weiter unten erläutert wird.

Der ehemalige Vize-Finanzminister Chinas Zhu Guangyao kommt zu der Einschätzung, dass ein durchschnittliches BIP-

Wachstum von mindestens 5 % dauerhaft erreicht werden müsste, um der Falle des mittleren Einkommens zu entkommen. Nimmt man Zhu beim Wort, würde es bis 2048 dauern, bis man zum Durchschnitt der Hoch-Einkommensländer aufgeschlossen hätte, unter der Annahme, dass deren Pro-Kopf-Einkommen nur um 1 % pro Jahr wächst (siehe Abbildung oben: Wachstumsszenarien). Geht man hingegen davon aus, dass Chinas pro-Kopf-Einkommen nur um 2 % pro Jahr (statt 5 %) steigt, vergrößert sich in diesem Zeitraum der absolute Abstand zu den entwickelten Volkswirtschaften.

Demografie als Wachstumshindernis: Zu alt, um reich zu werden?

Für aufstrebende Staaten wie China kann der demografische Wandel außerordentlich hinderlich sein. Die Zahlen aus dem letzten Bevölkerungszensus sind besorgniserregend: Die Geburtenrate liegt aktuell bei 8,5 Geburten pro 1000 Einwohner. Dies ist die geringste Rate seit Beginn der Datenerfassung 1978. Die wichtige Altersgruppe der arbeitsfähigen Bevölkerung (15-59 Jahre)¹ schrumpft, 2011 lag diese bei 925 Mio. und ist nun auf 894 Mio. abgefallen. Die Altersgruppe der Senioren (>65 Jahre) ist im Vergleich zu 2010 um knapp 80 Mio. gewachsen. Bei den ganzen Hiobsbotschaften wirkt die Rentenlücke im staatlichen Rentenprogramm von 130 Mrd. \$ fast bedeutungslos.

Die Gründe für diese Entwicklung sind unter Experten hinreichend bekannt. Dazu gehört die staatlich strikt umgesetzte Ein-Kind-Politik. Erst 2016 wurden durch die Behörden bis zu drei Kinder erlaubt. Leider nur mit kurzfristigem Erfolg. Mittelfristig sprechen zwei Faktoren gegen eine langfristige Ankurbelung der Geburtenrate durch die kinderfreundlichere Politik Chinas. Zum einen der Kulturwandel, da Frauen der Karriere zunehmend mehr Priorität beimessen. Zum anderen sind Kinder mittlerweile ein immenser Kostenfaktor, der für junge Erwachsene abschreckend wirkt.

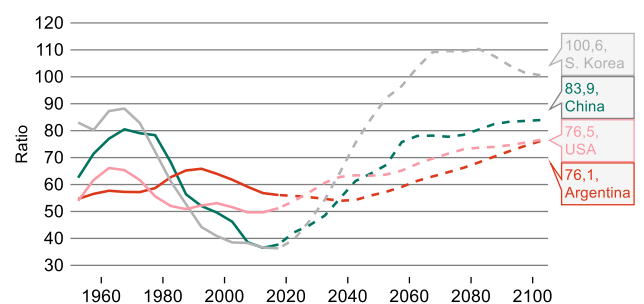
Wenn sich der gegenwärtig ungünstige demografische Trend fortsetzen sollte, erwarten Forscher der Chinesischen Akademie für Sozialwissenschaften (Peking), dass die Bevölkerung Chinas bis 2029 kaum noch steigen wird (auf 1,44 Mrd. Menschen), ab dann schrumpfen und im Jahre 2065 auf das Bevölkerungsniveau von Mitte der 1990er Jahre zurückfallen wird. Die Altersgruppe der Senioren (>65 Jahre) wird bereits 2025 auf 300 Mio. anwachsen. Im Vergleich zu 2020 wäre das eine Steigerung von mehr als 100 Mio. Menschen.

In dem viel diskutierten Buch „The Great Demographic Reversal“ beschreiben die Ökonomen Charles Goodhart und

Manoj Pradhan den Zusammenhang zwischen der schrumpfenden Gesamtbevölkerung und dem bald zu erwartenden Einbruch im Wirtschaftswachstum. Ihrer Meinung nach werden Chinas in Zukunft weiter sinkende Erwerbsbevölkerung und steigende Altersgruppe der Senioren dafür sorgen, dass die Kosten für Rente und medizinische Fürsorge und Versorgung steigen werden und das Verhältnis der nicht aktiven Bevölkerung (definiert als 0-14 Jahre und >60 Jahre) zu der erwerbsfähigen Bevölkerung (definiert als 15-59 Jahre) massiv ansteigen. Je stärker diese sogenannte Abhängigkeitsrate steigt, desto dämpfender wirkt sich dies auf die wirtschaftlichen Entwicklung aus.

Wirtschaftswachstum entsteht durch eine steigende Erwerbsbevölkerung und steigende Produktivität pro Arbeitnehmer. Wenn nun die Erwerbsbevölkerung fällt, wird die notwendige Produktivitätssteigerung wundersame Ausmaße annehmen müssen, damit China weiterhin substanziell wachsen kann. Diese Ausmaße wären theoretisch durch moderne Technik, wie z.B. KI, Robotik etc. möglich. Die Produktivitätszahlen aus dem letzten Jahrzehnt bringen Goodhart und Pradhan zu der Einschätzung, dass die Lücke in der Demographie hinsichtlich des Wirtschaftswachstums nicht durch eine ausreichende Produktivitätssteigerung geschlossen werden kann. Wenn man die herrschenden Kräfte in dem Bereich beobachtet, muss man zu dem Schluss kommen, dass China schneller alt als reich wird. Dies würde die Wahrscheinlichkeit, dass China im Bereich der mittleren Einkommen verbleibt, erhöhen.

Abhängigkeitsrate (0-14 & 65+ pro 100 Menschen 15-64)



Source: Macrobond, HCOB Economics, UNDESA

Die Hindernisse auf dem Weg zu einer höheren Produktivität lassen sich vor allem mit zwei Begriffen kennzeichnen: Überkapazität und Ausbildungsstand.

Überkapazitäten im Bausektor

Rund ein Viertel des chinesischen BIPs sind auf Aktivitäten aus dem Bausektor zurückzuführen. Diese wurden durch gigantische Aufträge in Form von Infrastrukturprojekten, Fabriken und Wohnkomplexen stimuliert. Der Plan Chinas mit Hilfe des Bausektors die Expansionsrate des BIP zu stützen,

¹ Das Renteneintrittsalter für männliche Arbeitnehmer beträgt 60 Jahre und für weibliche Arbeitnehmer 55 Jahre.

ist aufgegangen und hat zu einer hohen Beschäftigungsrate beigetragen. Allerdings zeigt sich, dass ein nicht unerheblicher Teil der Investitionen am Bedarf vorbei gebaut wurden.

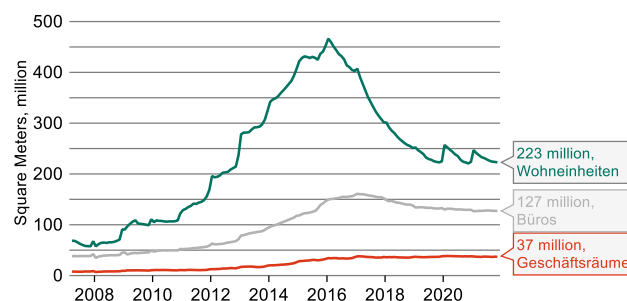
So zeigt eine Studie von Tan, Wei und Yen basierend auf Daten von 2018, dass der durchschnittliche Wohnungsleerstand im urbanen China bei durchschnittlich etwa 20 % liegt. Diese Zahl ist durch Beobachtung von Nachtlicht durch Satellitenbilder entstanden und stellt einen Schätzwert dar, weil es keine umfassenden offiziellen Daten gibt. In diesen 20 % sind sowohl verkaufte als auch unverkaufte Wohnungen enthalten. Gemäß einer Einschätzung der Rhodium Group hat China unverkaufte, leerstehende Wohngebäude, in die man 90 Mio. Menschen unterbringen könnte.

Wenn Investitionskapital in Unternehmen und Projekte fließt, in denen es nicht gebraucht wird, dann generieren diese auch keine nennenswerte Rendite und werden langfristig zu einer Bürde für die Ökonomie.

Die Regierung hat das erkannt und versucht gegenzusteuern. Auf dem 19. Parteikongress der kommunistischen Partei Chinas im Jahr 2017 machte Präsident Xi diese Ambitionen unmissverständlich durch folgende Worte klar: „Häuser sind zum Wohnen, nicht zum Spekulieren da.“ Entsprechend härter geht man regulatorisch gegen Immobiliengesellschaften vor, die das Wachstum in der Vergangenheit befeuert haben. Der Immobilienentwickler Evergrande, der bereits Zahlungen auf seine Schulden hat ausfallen lassen müssen, ist das prominenteste Symptom dieser Politikwende und der Überkapazität. Die Zeiten des ungehemmten und rein quantitativen Wachstums im Bausektor scheinen vorbei zu sein. Das aber kann zu einer merklichen Dämpfung des Wirtschaftswachstums führen. Forscher vom Institute of International Finance in Washington haben ausgerechnet, dass ein Wegfall des Booms im Bausektor eine Korrektur des prognostizierten Wirtschaftswachstum Chinas von 5-6 % auf 3 % ergeben würde.

Hier handelt es sich wahrscheinlich nicht um eine vorübergehende Flaute im Immobiliensektor, sondern um eine strukturelle Schwäche. Denn die langsamer wachsende Urbanisierungsrate (Rückgang von 4 % auf 2 % pro Jahr) und die für die Wohnimmobiliennachfrage wichtige Heiratsrate (Rückgang von 10 % auf 6 % pro 1.000 Einwohner) bedeuten, dass der Immobilienmarkt in absehbarer Zeit nicht wachsen wird.

China, Kommerziell genutzte Gebäude, Quadratmeter, Leerstände



Source: Macrobond, HCOB Economics, NBS

Schlechter Ausbildungsstand

In der Vergangenheit waren die Gegensätze in den Lebensverhältnissen zwischen den Metropolen und den ländlichen Regionen Chinas ein wichtiger Wachstumstreiber. Denn die Arbeiter:innen aus den ländlichen Regionen stellten durch ihre Bereitschaft zu niedrigen Löhnen in der Produktion zu arbeiten ein immenses Reservoir an Arbeitsangebot dar. Nun könnte dieses Gefälle hinsichtlich Geografie (Stadt – Land) und Bildungsniveau (ausgebildet – unausgebildet) im Aufstieg zum Land mit höheren Einkommen zum Problem werden.

Das international wenig beachtete Buch „Invisible China“ von den Entwicklungsforschern Scott Rozelle und Natalie Hell (2020) versucht genau diese These mit empirischen Evidenzen, die vor allem im ländlichen China gesammelt wurden, zu belegen.

Als Taiwan, Südkorea und ähnlich erfolgreiche Länder es geschafft hatten, ein mittleres Einkommensniveau zu erreichen, hatten mehr als 70 % der arbeitsfähigen Bevölkerungen einen Highschool-Abschluss. In China sind es etwa 30 %. Auf dem Land sind es sogar nur 11,3 % (Stadt: 44,1 %). Die Produktion technisch anspruchsvollerer Produkte erfordert aber besser ausgebildete Menschen und hier ist, trotz der Fortschritte der letzten Jahre, offensichtlich ein erheblicher Rückstand.

Das Bildungsproblem in China ist ein Problem der Kinder und Jugendlichen auf dem Land, denn 70 % dieser Bevölkerungsgruppe lebt auf dem Land. Da China strenge Regeln für nationale Migration hat (das Hukou-System), stehen viele Arbeiter vor dem Problem, dass sie ihre Kinder auf dem Land zurücklassen müssen, da sie in den Städten keinen Anspruch auf einen Schulplatz und Sozialleistungen haben. Das hat für die angestrebte Schließung der Bildungslücke weitreichende Folgen. Die auf dem Land zurückbleibenden Kinder und Jugendliche sind zu einem großen Teil in einem ernährungs- und hygienebedingten schlechten Gesundheitszustand. Die Studien von Rozell und Hell kommen zu dem Schluss, dass ein Viertel von ihnen unter Blutarmut leidet, das von Eisenmangel bedingt wird und

die Konzentrationsfähigkeit stark einschränkt. In vielen ländlichen Gebieten wurden bei 40 % der Jugendlichen Darmwürmer diagnostiziert. Bei 20 % der Highschool Schüler wurde eine unerkannte Kurzsichtigkeit festgestellt. 50 % der auf dem Land lebenden Babys schneiden bei standardisierten Entwicklungschecks für Babies so schlecht ab, dass diese Kinder normalerweise niemals einen IQ von mehr als 90 erreichen können (100 ist der Durchschnitt). Für einige der aufgeführten körperlichen Defizite gibt es kostengünstige Möglichkeiten diese zu beseitigen (Eisenmangel, Darmwürmer und Kurzsichtigkeit), aber für die geistige Entwicklung ist die Phase von null bis drei Jahren entscheidend. Die Abwesenheit der Eltern (Wanderarbeiter) oder Zeitmangel (Landwirtschaft) ist ein strukturelles Problem, das sich weniger leicht beheben lässt.

Mittelfristig kaum eine Chance, der Middle-Income-Trap auszuweichen

Was kann die chinesische Regierung unternehmen, um trotz der schwierigen Bedingungen zu den Industrieländern aufzuschließen? Und was bedeuten die oben aufgezeigten Entwicklungen für die Weltwirtschaft?

Demografie: Alle politischen Instrumente, die die Ankurbelung der Geburtenrate intendieren, sind erst in der langen Frist wirksam. Denn wenn man die Abhängigkeitsrate berücksichtigt, dann würden ökonomisch gesehen die Neugeborenen den chinesischen Staat zunächst belasten, da sie naturgemäß Zeit benötigen, um in die Erwerbsbevölkerung Chinas (15-59) einzutreten.

Migration: Eine weitere Möglichkeit die Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter zu erhöhen, wäre internationale Migration. Dabei hat China, laut einer MERICS Studie für seine Verhältnisse große Fortschritte bei der Anwerbung von hochqualifizierten Kräften gemacht. Dennoch bleibt China insgesamt als Ziel für Migranten unattraktiv, denn es gibt nach wie vor hohe sprachliche, kulturelle und rechtliche Hürden. Seit der faktischen Abriegelung des Landes im Kampf gegen die Coronapandemie sind Gedankenspiele in diese Richtung hoch spekulativ.

Fortbildung: Eine bessere Aus- und Weiterbildung der Menschen kann auch einen weiteren Impuls in Richtung Prosperität setzen. Investitionen im Bildungsbereich für Kinder und Jugendliche werden wie bei der Stimulierung des Bevölkerungswachstums erst in der langen Frist Früchte tragen. Die Erkenntnisse aus dem Buch „Invisible China“ lassen ebenfalls darauf schließen, dass bereits aufgesetzte Programme zur Weiterbildung der gering qualifizierten Erwerbsbevölkerung aufgrund der gesundheitlichen und hygienischen Defizite auf dem Land zu einem großen Teil ins Leere laufen.

Automatisierung: Eine Steigerung der Produktivität durch verstärkten Einsatz von Robotik und KI hat, wie im Text bereits erwähnt, bis jetzt wenig gefruchtet. Die steigende Produktivitätslücke zu schließen wäre in der Theorie durchaus technologisch möglich. Jedoch muss man beachten, dass eine rapide Automatisierung bei gleichzeitiger Überalterung der Gesellschaft beispielsweise zur Folge hätte, dass Beschäftigte aus der Industrie in den Pflegebereich wechseln müssten. Die Erfahrungen aus Staaten, die in ihrer Automatisierung weit vorangeschritten sind, zeigen, dass diese Entwicklung viele Beschäftigte in die strukturelle Arbeitslosigkeit treibt. Außerdem muss beachtet werden, dass China einen planwirtschaftlichen Ansatz verfolgt. Das heißt, dass die Metropolen zentralen Industriezielen folgen müssen und die Bewohner wegen des Hukou-Systems in ihrer Freizügigkeit eingeschränkt sind. Eine Studie von Chen, Li und andere aus dem Jahr 2019 kommt zu dem Schluss, dass chinesische Metropolen weniger diverse Arbeitsmärkte besitzen und damit ihre Bewohner bei einem raschen Strukturwandel, im Vergleich zu US-amerikanischen Metropolen, schlechtere Chancen auf eine Umorientierung hätten.

Vor diesem Hintergrund scheint die rasche Automatisierung der chinesischen Wirtschaft in der Kürze der Zeit technologisch und operativ überambitioniert zu sein. Es ist sehr wahrscheinlich, dass es im Zuge dieses Transformationsprozesses zu gesellschaftlichen Spannungen kommt.

Auswirkungen auf die Weltwirtschaft

Für die Weltwirtschaft, die in den vergangenen 20 Jahren maßgeblich von den Entwicklungen in China beeinflusst wurde, ist der voraussichtliche strukturelle Wachstumseinbruch in China ein Gamechanger.

Exporte nach China in % des jeweiligen BIPs, 2020



Source: Macrobond, HCOB Economics, IMF

Denn der Anteil Chinas am weltwirtschaftlichen Wachstum lag im letzten Jahrzehnt bei etwa einem Drittel und hat sich durch Chinas relativ starkes Krisenjahr 2020 sogar verstärkt. Die Abhängigkeiten von einer stabilen Weltwirtschaft sind für Staaten wie Deutschland (Außenhandelsquote: 71,3 %) daher außerordentlich groß. Im Jahr 2020 belief sich das Handelsvolumen Deutschlands mit China auf 212 Mrd. €, dabei betragen die deutschen Exporte 95,9 Mrd. € bzw. etwa 2,5 % des BIP. Etwa 5.200 deutsche Firmen sind in China entweder über Vertriebs- oder Produktionsstrukturen aktiv. Der Umfang deutscher Direktinvestitionen in China beträgt 86,1 Mrd. €. Ein möglicher Wachstumseinbruch in China mit der Perspektive eines Wachstums von unter 3 % oder gar einer Stagnation hätte für Deutschland daher weitreichende ökonomische Folgen und könnte das Wachstumspotenzial dauerhaft belasten.

Nach unserer Auffassung sind die sozialen und ökonomischen Herausforderungen, trotz des Willens zum Wandel seitens der chinesischen Führung, wahrscheinlich zu groß, um sie in der kurzen oder mittleren Frist zu lösen. Daher muss man wohl

davon ausgehen, dass das chinesische Wachstum sich in den kommenden Jahren ungewohnt langsam entwickeln wird. Diese Risiken müssen von deutschen Unternehmen verstanden werden, um sich gegebenenfalls noch breiter aufzustellen und sich nicht darauf zu verlassen, dass sich der Boom der letzten Jahrzehnte nach einer Pause wieder fortsetzt. Im Zuge dieser Entwicklung muss man sich auch darauf einstellen, dass es zwischenzeitlich zu wirtschaftlichen Krisen kommt, weil in diesem Umfeld die alten Rezepte wie die ungezügelter Kreditvergabe für Bauinvestitionen schwieriger umzusetzen sind. China bleibt einer der größten Märkte der Welt, aber aus dem Motor könnte bald eine Bremse der Weltwirtschaft werden.

Tariq Kamal Chaudhry

Junior Economist

Telefon: 040-3333-12820

Literatur

- Chen, D., Fu, N., and Pan, Y., "Progress and Challenges of Upper Secondary Education in China", 2019. [World Bank Document](#)
- Chen, H. et al. „Automation Impacts on China's Polarized Job Market“, 2021. [1908.05518.pdf \(arxiv.org\)](#)
- Glawe, L., and Wagner, H., „The middle-income trap - definitions, theories and countries concerned: a literature survey“, 2016. [MPRA_paper_71196.pdf \(uni-muenchen.de\)](#)
- Goodhart, Charles, and Manoj Pradhan. The great demographic reversal: Ageing societies, waning inequality, and an inflation revival. Springer Nature, 2020.
- Larson, G., Loayza, N., and Woolcock, M., „The Middle-Income Trap: Myth or Reality?“, 2016. [World Bank Document](#)
- Li, H., Loyalka, P., Rozelle, S., and Wu, B., Human "Capital and China's Future Growth", 2017. <https://www.istor.org/stable/pdf/44133949.pdf>
- Nair, R., "Tracing the informal: Analysing labour legislation in China", 2021. [Tracing the informal: Analysing labour legislation in China - Hindustan Times](#)
- OECD Data. "Main Science and Technology Indicators", 2021. [Research and development \(R&D\) - Gross domestic spending on R&D - OECD Data](#)
- Pieke, F. N., et al., „Wie Einwanderer die chinesische Gesellschaft verändern“, 2019. [Wie Einwanderer die chinesische Gesellschaft verändern | Merics](#)
- PISA 2018 Results [Combined Executive Summaries PISA 2018.pdf \(oecd.org\)](#)
- Rozelle, Scott, and Natalie Hell. Invisible China. University of Chicago Press, 2020.
- Tan, Z., Wei, D., and Yin, Z., "Housing Vacancy Rate in Major Cities in China: Perspectives from Nighttime Light Data", 2020. [4211b67424cc9dc02aeaf71db4248c9c47a2a.pdf \(semanticscholar.org\)](#)
- World Bank. "Researchers in R&D (per million people) - China, United States", 2021. [Researchers in R&D \(per million people\) - China, United States | Data \(worldbank.org\)](#)
- World Bank. "The Human Capital Project.", 2018. [Human Capital Index \(HCI\) \(scale 0-1\) - China, United States | Data \(worldbank.org\)](#)

IMPRESSUM

Hamburg Commercial Bank

Hamburg

Gerhart-Hauptmann-Platz 50
20095 Hamburg
Telefon 040 3333-0
Fax 040 3333-34001

Redaktion & Versand

Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Tel.: 040-3333-15260

Christian Eggers
Senior FX Trader
Tel.: 040-3333-25514

Tariq Kamal Chaudhry
Junior Economist
Tel.:040-3333-12054

Carolin Kaddatz
Junior Economist
Tel.: 040-3333-15206

**Weitere
Ansprechpartner****Institutional & Liability
Sales**

Thomas Benthien
Tel.: 0431-900-25000

**Syndicate & Credit
Solutions**

Tim Boltzen
Tel.: 040-3333-13765

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 5. Januar 2022

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 WpHG bzw. Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/2014/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG bzw. des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die Hamburg Commercial Bank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der Hamburg Commercial Bank AG nicht überprüfaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die Hamburg Commercial Bank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der Hamburg Commercial Bank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger

Bearbeitung übernehmen die Hamburg Commercial Bank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die Hamburg Commercial Bank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die Verbreitung der vorliegenden Materialien nicht zulässig ist. Schäden, die der Hamburg Commercial Bank AG aus der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien entstehen, hat der Verbreitende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die Hamburg Commercial Bank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für die Verbreitung dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Die Hamburg Commercial Bank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.