Helaba

Im Fokus: Länder & Devisen
22. Juli 2025

China: Besser als erwartet

Trotz des wirtschaftlichen Frontalangriffs durch Donald Trump steht die chinesische Wirtschaft zur Mitte des Jahres 2025 unerwartet gut da. Der Chinesische Yuan wird zunächst wohl stabil notieren, könnte aber spätestens 2026 etwas aufwerten.

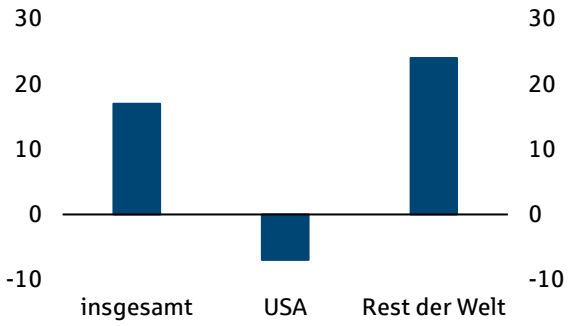


Patrick Franke
Internationale Konjunktur
Tel. 069/91 32-47 38

Der Wettstreit zwischen China und den USA ähnelt aktuell ein bisschen dem Rennen in der Fabel **„Der Hase und die Schildkröte“**. Während der selbstgefällige, ungestüme Hase losprescht, bewegt sich die Schildkröte langsam, aber konzentriert auf das Ziel zu. Dank einer Pause, die der siegessichere Hase unterwegs einlegt, triumphiert die Schildkröte schließlich.

Es wäre sicher zu früh, heute schon einen Gewinner im Ringen der USA und Chinas ausrufen zu wollen – falls dieser Konflikt je dauerhaft entschieden wird. Aber in den vergangenen Monaten konnte sich die chinesische Seite einmal mehr global als **Stimme der Vernunft** verkaufen, als ein Land, das methodisch für viele – gerade in den Schwellen- und Entwicklungsländern – gut nachvollziehbare langfristige Ziele verfolgt. Nicht nur in der Handels-, sondern auch in der Klimapolitik kann sich Peking im Vergleich zu Washington vermehrt als Wahrer globaler Interessen verkaufen. Der **Kontrast** mit der chaotischen, aggressiven, Konkurrenten wie Verbündete beschimpfenden Politik des US-Präsidenten ist krass.

Kein Einbruch der globalen Exporte
Warenexporte Chinas, Juni 2025 gg. Juni 2024 in Mrd. USD



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Handelskrieg: Alles nicht so schlimm?

Nun kann es keinen Zweifel geben, dass China unter dem **Handelsstreit** mit den USA leidet und weiter leiden wird, auch wenn dieser nicht wie im April wieder eskaliert. Selbst wenn die Makrodaten das bisher nicht wirklich reflektieren, deutet anekdotische Evidenz doch auf negative Auswirkungen des Hin und Her seit der Auftaktsalve Trumps im Februar hin. Die gute Nachricht für China ist dabei, dass die Ausfuhren insgesamt trotz des Einbruchs der Exporte in die USA robust sind. Im Juni lagen die **globalen Exporte** 5,6 % höher als ein Jahr zuvor. Aber ob sich diese Tendenz im zweiten Halbjahr fortsetzen wird, ist fraglich. Die Sorgen über das Umlenken von Handelsströmen nehmen zu. Gleichzeitig versucht die US-Regierung verstärkt „transshipment“ zu unterbinden, wodurch chinesische Produkte über **Drittmärkte** letztlich doch in den USA landen.

Die Analyse der Zollwirkungen wird dabei nicht nur durch die **Änderungen der US-Regeln im Wochentakt** erschwert, sondern auch dadurch, dass selbst Experten Probleme haben, die gerade geltenden Regeln im Blick zu haben. Zwar besteht Einigkeit darin, dass die Zölle für Chinas Exporte in die USA derzeit erheblich höher sind als vor Trumps Amtsantritt im Januar 2025. Manche Beobachter schätzen den aktuellen US-Durchschnittszoll für chinesische Warenimporte auf 50 %, andere auf rund 30 %. Prognosen für das **Überwälzungspotenzial** der Unternehmen müssen sich auf den Zollstreit zwischen den großen Wirtschaftsmächten aus den 1930er Jahren berufen

– oder auf Zolländerungen aus den letzten Jahrzehnten, die sich aber in einer völlig anderen Größenordnung bewegten als die Maßnahmen der vergangenen Wochen.

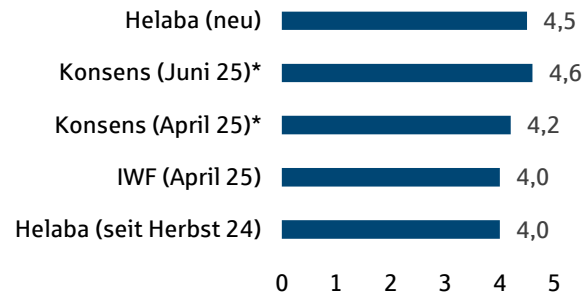
Binnennachfrage: Schwierig, trotz erster Zeichen einer Stabilisierung

Hinsichtlich der Binnennachfrage steht die chinesische Wirtschaftspolitik weiterhin vor **großen Herausforderungen**: Die Gesellschaft altert, das Arbeitskräftepotenzial schrumpft, eine nachhaltige Trendwende am **Immobilienmarkt** lässt auf sich warten und die Ausgabenneigung der Konsumenten ist unverändert mäßig.

Was die **Überinvestitionen** der untergeordneten Gebietskörperschaften und in vielen Industriebranchen angeht, hat die Regierung in Peking das Problem zwar wohl erkannt, bleibt aber eine schlüssige Lösung schuldig. Tatsächlich werden manche Ansätze, den fiskalischen Stimulus zu verstärken, diese Fehlallokation von Kapital tendenziell noch verstärken. Auch eine expansivere Geldpolitik schiebt nicht nur potenziell die Nachfrage an, sondern kann über die großzügigere Verfügbarkeit von Liquidität das Überkapazitätsproblem („Zombiefirmen") vergrößern. Dennoch ist davon auszugehen, dass die **Lockerung der Geld- und Fiskalpolitik** in den kommenden Monaten andauern wird und für konjunkturellen Rückenwind sorgt. Hierbei wird auch die immer weiter zunehmende Staatsschuldenquote – die laut IWF-Schätzungen zum Ende des Jahrzehnts bis auf fast 120 % am BIP steigt – letztlich kein Hindernis sein.[1]

Wachstum 2025: Besser als erwartet

Ausgewählte Wachstumsprognosen China für 2025, %



*Bloomberg-Umfrage
Quellen: Bloomberg, IWF, Helaba Research & Advisory

Wir waren in unserem Jahresausblick für 2025 mit einer Wachstumsprognose von **nur 4 %** „ins Rennen gegangen". Im April hatten sich andere Prognostiker unter dem Eindruck der eskalierenden Zölle unserer Position angenähert – der IWF ging im April auf 4,0 %, der Bloomberg-Konsens fiel auf 4,2 %.

Wie schon für 2024 haben wir **erhebliche Zweifel an der Aussagekraft** auch der offiziellen Wachstumszahlen für 2025.[2] Aber auf Basis der positiven Überraschung beim Außenhandel, zaghafter Anzeichen für eine Belebung der Inlandsnachfrage und des stärker als erwartet gemeldeten Wachstums im zweiten Quartal **heben wir unsere Wachstumsprognose für 2025 nun auf 4,5 % an**. Dabei unterstellen wir weiter einen erheblichen Gegenwind im zweiten Halbjahr durch den Handelskrieg mit den USA und die Bemühungen anderer Handelspartner, eine massive Umlenkung chinesischer Exporte in ihre Märkte zu verhindern oder zumindest zu erschweren. Gleichzeitig dämpfen die oben genannten inländischen Probleme die Dynamik. Dadurch sollten die Quartalszuwachsraten beim chinesischen BIP in der zweiten Jahreshälfte deutlich geringer ausfallen als die gut 1 % im ersten Halbjahr.

Preisniveaustabilität, (noch?) keine Deflation

		2023	2024	2025p	2026p
BIP, real	% gg. Vj.	5,4	5,0	4,5	4,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,2	0,2	0,2	1,2
Arbeitslosenquote*	%	5,2	5,1	5,1	4,9
Budgetsaldo	% des BIP	-6,7	-7,3	-8,5	-8,5

*"Surveyed". Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die **Inflation** in China bleibt im internationalen Vergleich äußerst **niedrig**. Im Juni lag der Verbraucherpreisindex nur um 0,1 % über dem Vorjahresniveau. Hierbei spielen weiterhin die wichtigen **Schweinefleischpreise** eine zentrale Rolle, die auf Großhandelsbasis 13 % unter dem Vorjahreswert lagen. Darüber hinaus dämpfen aber die insgesamt verhaltene Binnennachfrage und die anhaltenden Probleme am Immobilienmarkt die Preissetzungsmacht der Unternehmen wohl merklich. Im Gesamtjahr 2025 dürften die Verbraucherpreise nur um rund 0,2 % steigen, wie schon in den zwei Jahren zuvor. Das Risiko einer Deflationsspirale ist unseres Erachtens allerdings gering. Hierfür wäre ein kräftiger Rückgang des Preisniveaus erforderlich.

[1] Siehe hierzu auch unsere Studie **„Globaler Schuldenanstieg – kein Ende in Sicht"** vom Juni 2025.
[2] Siehe z.B. **Bickenbach/Liu, Sind chinesische Wachstumszahlen glaubwürdig? In: Wirtschaftsdienst, 2025, Heft 7**.

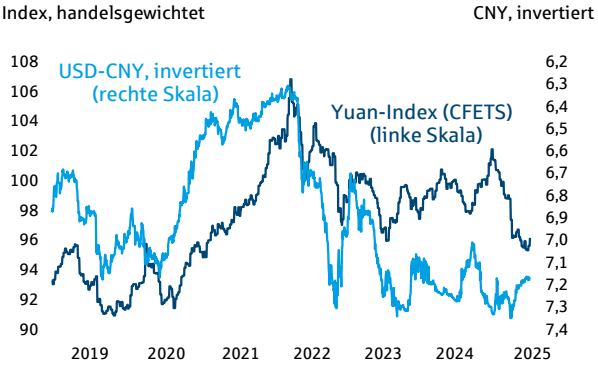
Chinesischer Yuan mit leichtem Aufwertungspotenzial



Christian Apelt, CFA
Devisenstratege
Tel. 069/91 32-47 26

Unabhängig von der wirklichen Zollhöhe hat der Dollar-Yuan-Kurs mit aktuell 7,17 die Zölle nicht ausgeglichen. Vor einigen Monaten wurde noch spekuliert, dass der Wechselkurs, ob durch staatliche Interventionen oder Marktkräfte, dem entgegenwirken würde. Tatsächlich hat der **Yuan gegenüber dem US-Dollar sogar aufgewertet**. Ohnehin war die These angesichts zwischenzeitlich prozentual dreistelliger Zölle unrealistisch. China verfolgt insgesamt die Politik eines relativ stabilen Yuans und wird dies voraussichtlich auch in der Zukunft tun. Aufgrund der generellen Dollar-Abwertung täuscht der Dollar-Yuan-Kurs jedoch, denn **Chinas Währung gehört** im Vergleich in diesem Jahr trotzdem noch **zu den schwächsten**. Der Euro-Yuan-Kurs kletterte sogar auf den höchsten Stand seit mehr als zehn Jahren. Der handelsgewichtete Yuan fiel daher auf ein mehrjähriges Tief. Damit können die Wechselkurse doch den Zöllen entgegenwirken, wenn auch ausgerechnet nicht gegenüber den USA.

Yuan-Erholung zum Dollar, ansonsten schwach



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Selbst wenn es zwischen China und den USA zu einem Handelsdeal kommt, ist es unwahrscheinlich, dass ein solches Abkommen den Yuan-Kurs umfassen würde. Hierfür gibt es keine Anzeichen. **Chinas Geldpolitik bleibt locker**, sogar zusätzliche expansive Maßnahmen sind möglich. Die US-Notenbank hingegen wird zunächst trotz der Trump-Kritik ihren Leitzins belassen. Gegenwärtig stützen die Renditedifferenzen also leicht den Dollar. Allerdings wird auch die Fed mit Blick auf den späteren Jahresverlauf und insbesondere auf 2026 wieder lockern. Manches ist schon eingepreist. Dennoch dürfte der **US-Zinsvorteil spätestens 2026 schrumpfen**. Dies sollte dem Yuan dann Rückenwind geben.

Der **Dollar-Yuan-Kurs** wird vermutlich im zweiten Halbjahr kaum verändert **um 7,20** notieren. Selbst neuerliche Dollar-Turbulenzen aufgrund der Politik von US-Präsident Trump würden sich gegenüber dem Yuan nur begrenzt auswirken. Mit Blick auf 2026 wachsen jedoch die **Chancen auf eine Yuan-Aufwertung in Richtung 7,0**. Auch gegenüber dem Euro dürfte Chinas Währung nach den Verlusten tendenziell wieder zulegen und der **Euro-Yuan-Kurs um 8,0** notieren.

	aktuell*	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
Chinesischer Yuan/ Euro	8,38	7,92	7,92	7,81	8,05
Chines. Yuan/ US-Dollar	7,17	7,20	7,20	7,10	7,00

* 21.07.2025 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin /
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 069/91 32-20 24
Internet: **http://www.helaba.de**

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.