

Die Sicht des Raiffeisen Chefökonom

China ante portas



Dank praktisch unerschöpflicher, günstiger Arbeitskräfte-reserven, hoher Direktinvestitionen und rascher technologischer Fortschritte entwickelte sich China bereits in den 1990er-Jahren zur Werkbank der Welt. In den USA erreichte der Import von Gütern aus China im Jahr 2018 mit rund 538 Milliarden US-Dollar seinen bisherigen Höchststand. Rund 25% aller US-Importe (ohne Erdölprodukte) entfielen damals auf China. Inwiefern diese Entwicklung für die Aushöhlung der US-amerikanischen Fertigungsindustrie verantwortlich war, ist eine umstrittene Frage. Neben anderen Faktoren wie steigenden US-Arbeitskosten oder der Liberalisierung des Welthandels scheint der rasante Aufstieg Chinas aber durchaus mit dem industriellen Niedergang in Teilen der USA in Verbindung zu stehen. Vor diesem Hintergrund begannen die USA unter Präsident Trumps erster Amtszeit im Jahr 2018 Schutzzölle auf Produkte wie Waschmaschinen und Solarmodule zu erheben. In der Folge entwickelte sich ein Handelskrieg mit China, der sich auch unter Präsident Biden grösstenteils fortsetzte.

In der zweiten Amtszeit von Trump eskaliert der Handelskrieg zwischen den USA und China vollends. Mit Strafzöllen gegen Länder wie Mexiko, Vietnam und weiteren asiatischen Staaten hat die US-Administration auch Umgehungsgeschäften mit chinesischen Produkten den Kampf angesagt. Der Strom chinesischer Waren ergiesst sich daher zunehmend in andere Absatzmärkte, darunter bevorzugt die EU. Für China gibt es kaum Alternativen. Die EU gehört zu den wenigen Märkten, die gross genug sind, um die Waren aufzunehmen, die früher in die USA verschifft wurden.

Exportgüter drängen nach Europa

Europa blieb vom ursprünglichen China-Schock lange Zeit weitgehend verschont, da sich China zunächst auf arbeitsintensive, wertschöpfungsarme Konsumprodukte konzentrierte. Inzwischen macht sich jedoch – nicht zuletzt wegen des Handelskrieges mit den USA – ein zweiter China-Schock bemerkbar. China drückt immer mehr Industrieprodukte nach Europa, oft zu Preisen, die europäische Anbieter kaum bieten können. Die rasch wachsende Wettbewerbsfähigkeit Chinas erstreckt sich dabei längst nicht mehr nur auf Güter der Basisindustrie oder die Produktion von billigen Konsumgütern, Kleidung oder Schuhen. Die jahrelangen strategischen Bemühungen Pekings, auch in hochtechnologischen Sektoren

Fuss zu fassen und dort zu den Weltmarktführern aufzusteigen, beginnen spürbar Früchte zu tragen. Im vergangenen Jahr hat Chinas Aussenwirtschaft ungeachtet der globalen Handelskonflikte alle Exportrekorde geschlagen. Der chinesische Handelsüberschuss ist auf 1,2 Billionen US-Dollar gestiegen – ein Plus von 5,5% gegenüber dem Vorjahr. Da Peking zugleich versucht, Importe durch heimische Produkte zu ersetzen, stagnierten die Einfuhren. Das Ausmass des Ungleichgewichts zeigt sich immer mehr im Handelsbilanzüberschuss von China gegenüber der EU. Dieser hat sich im Jahr 2025 auf den Rekordwert von über 300 Milliarden US-Dollar ausgeweitet.

Deutschland besonders exponiert – und die Schweiz?

Besonders stark betroffen ist die deutsche Industrie. Ihr über Jahrzehnte bestehender Exportüberschuss gegenüber China hat sich im Jahr 2025 in ein Exportdefizit zugunsten Chinas verwandelt. Auch die Schweiz steht als klassische Exportnation vor Herausforderungen, denn der zweite China-Schock ist geprägt von Industrie- und Konsumgütern mit hoher Wertschöpfung, welche bisher die Kernkompetenz des deutschen und schweizerischen Werkplatzes waren. Die Exporte Deutschlands nach China sinken daher seit 2023 nach kontinuierlichem Anstieg. Dieses Schicksal dürfte auch den Schweizer Exporten nach China drohen. Der markante Rückgang der Ausfuhren nach China im 3. Quartal 2025 dürfte ein erstes Warnzeichen sein. Die Schweizer Handelsbilanz mit China ist seit Jahren bereits negativ, dank starken Pharmaexporten hat sich der negative Trend bis anhin jedoch in Grenzen gehalten. Doch China hat auch den Pharmasektor als strategischen Fokus entdeckt und investiert erhebliche Mittel in Forschung und Entwicklung. Die deutschen und schweizerischen Unternehmen geraten zudem nicht nur im Heimmarkt unter Druck. Immer mehr kriegt die europäische Industrie einen grösseren Wettbewerbsdruck auch in anderen Märkten zu spüren, da chinesische Unternehmen ihre Güterlieferungen auch in den Rest der Welt rasant steigern.

Einseitiges Wirtschaftsmodell von China

Binnenwirtschaftliche Probleme engen den Handlungsspielraum der Peking Führung ein. Der chinesische Staatskapitalismus hat in mehreren Branchen gewaltige Überkapazitäten hervorgebracht, da staatliche Industriepolitik und politische Wachstumsziele häufig Vorrang vor Marktsignalen haben.

Günstige Kredite staatlicher Banken, Subventionen sowie der Protektionismus der Provinzregierungen halten zudem ineffiziente Unternehmen künstlich am Leben. Daraus hat sich in China ein ruinöser Wettbewerb entwickelt, in dem selbst marktführende Unternehmen kaum noch Gewinne erzielen. Die Firmen sind aufgrund des überaus intensiven Wettbewerbs laufend zu Preissenkungen gezwungen, weshalb sich die chinesische Güterproduktion seit drei Jahren in einer Deflationsspirale befindet, was chinesische Güter auf den Weltmärkten aber hochkompetitiv macht. Eigentlich müsste China sein Wirtschaftsmodell stärker auf den inländischen Konsum ausrichten, da die aggressive Exportstrategie international zunehmend Widerstände heraufbeschwört. Dies gelingt jedoch nur begrenzt, da hohe Sparquoten, ein nur schwach ausgebauter Sozialstaat, Einkommensungleichheit sowie die politische Bevorzugung von Staat und Industrie gegenüber privaten Haushalten den Konsum dämpfen. Die ungelöste Immobilienkrise verschärft die Problematik zusätzlich.

Der Wechselkurs spielt mehr als nur eine Nebenrolle

Das Handelsungleichgewicht wird zusätzlich durch die aktive Währungspolitik der chinesischen Staatsführung verschärft. Der Wechselkurs des Yuan wird von der chinesischen Zentralbank kontrolliert und entwickelt sich nicht frei nach Marktkräften. Angesichts der hohen Handelsbilanzüberschüsse und der geringeren Inflation müsste die Währung eigentlich nominal aufwerten, stattdessen erreichte der Yuan zu Jahresbeginn ein Zehnjahrestief gegenüber dem Euro. Die Europäische Handelskammer schätzt den Yuan gegenüber dem Euro als um mindestens 40% unterbewertet ein, was den in China ansässigen Exporteuren einen grossen Preisvorteil verschafft.

Politisches Umdenken erforderlich

Angesichts anhaltender starker Marktzugangsbeschränkungen in China, des Fokus auf Importsubstitution ausländischer Güter und des gezielten Einsatzes kritischer Rohstoffe als strategische Waffe findet in der EU erst spät ein Umdenken statt. Die binnenwirtschaftlichen Probleme Chinas sowie dessen Handelskrieg mit den USA verschaffen der EU grundsätzlich keine schlechte Verhandlungsposition. Dazu muss die EU jedoch ihre innere Zerstrittenheit sowie die Naivität im Umgang mit der aufstrebenden Supermacht China ad acta legen. Vor allem aber muss Europa seine eigene Wettbewerbsfähigkeit zurückgewinnen, indem es für schnellere und verlässlichere Investitionsbedingungen, weniger regulatorische Hürden und wettbewerbsfähigere Energiekosten sorgt.



Fredy Hasenmaile
Chefökonom
Raiffeisen Schweiz

Herausgeber

Raiffeisen Schweiz
Economic Research
The Circle 66
8058 Zürich-Flughafen
economic-research@raiffeisen.ch

Internet

raiffeisen.ch/wohnen
raiffeisen.ch/anlegen

Publikationen

Erfahren Sie in unseren Publikationen unsere
aktuelle Sicht auf die Finanzmärkte
raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre
lokale Raiffeisenbank
raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschliesslich allgemeinen Werbe- sowie Informationszwecken und ist nicht auf die individuelle Situation des Empfängers abgestimmt. Der Empfänger bleibt selbst für entsprechende Abklärungen, Prüfungen und den Beizug von Spezialisten (z. B. Steuer-, Versicherungs- oder Rechtsberater) verantwortlich. Erwähnte Beispiele, Ausführungen und Hinweise sind allgemeiner Natur, welche im Einzelfall abweichen können. Aufgrund von Rundungen können sich sodann Abweichungen von den effektiven Werten ergeben.

Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung resp. persönliche Empfehlung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten dar. Das Dokument stellt insbesondere keinen Prospekt und kein Basisinformationsblatt gemäss Art. 35 ff. bzw. Art. 58 ff. FIDLEG dar. Die allein massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu den erwähnten Finanzinstrumenten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z. B. [Basis-]Prospekt, Fondsvertrag, Basisinformationsblatt (BIB) oder Jahres- und Halbjahresberichte) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St.Gallen oder unter raiffeisen.ch bezogen werden. Finanzinstrumente sollten nur nach einer persönlichen Beratung und dem Studium der rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente sowie der Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) erworben werden. Entscheide, die aufgrund dieses Dokuments getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Empfängers. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität, Sitz oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen beschränkt ist. Bei den aufgeführten Performancedaten handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann.

Das vorliegende Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen. Diese widerspiegeln Einschätzungen, Annahmen und Erwartungen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung. Aufgrund von Risiken, Unsicherheiten und anderen Faktoren können die künftigen Ergebnisse von den zukunftsgerichteten Aussagen abweichen. Entsprechend stellen diese Aussagen keine Garantie für künftige Leistungen und Entwicklungen dar. Zu den Risiken und Unsicherheiten zählen unter anderem die im [Geschäftsbericht der Raiffeisen Gruppe](#) beschriebenen Risiken und Unsicherheiten.

Raiffeisen Schweiz sowie die Raiffeisenbanken unternehmen alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten und Inhalte zu gewährleisten. Sie übernehmen aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument veröffentlichten Informationen und haften nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung und Verwendung dieses Dokumentes oder dessen Inhalts verursacht werden. Insbesondere haften sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Raiffeisen Schweiz ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren. In Bezug auf allfällige, sich ergebende Steuerfolgen wird jegliche Haftung abgelehnt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung von Raiffeisen Schweiz weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt und/oder weitergegeben werden.