

Makroökonomischer Kommentar



Weltwirtschaft

9. November 2020, Peter von Elten

Die Weltwirtschaft hat sich im Oktober weiter erholt, auch wenn sich der Aufschwung verlangsamt hat. Für das laufende Jahr prognostiziert der IWF eine globale Schrumpfung von 4,4%. Vom tiefen Niveau ausgehend wird das Wachstum im Jahr 2021 in den meisten Ländern deutlich ansteigen und laut IWF weltweit über 5% liegen. Der IWF sieht die Wirtschaftsdynamik jedoch in den kommenden 18 Monaten durch eine steigende Arbeitslosigkeit belastet. Der grösste Risikofaktor bleibt der weitere Pandemieverlauf. Besonders Europa wird derzeit von der Wucht der zweiten Pandemiewelle erschüttert und könnte daher im vierten Quartal wieder leicht schrumpfen. Die Ankündigung eines hochwirksamen Impfstoffs, für den noch in diesem Monat in den USA eine Notzulassung beantragt werden soll, sorgt für generelle Erleichterung und Begeisterung an den Aktienmärkten.

USA

Amerika galt lange Zeit als Vorläufer einer funktionierenden liberalen Demokratie; es verkörperte die Werte der freien Welt und hat dank seiner wirtschaftlichen Stärke, der dominierenden Weltwährung und seiner militärischen und technologischen Führerschaft die großen weltpolitischen Herausforderungen entscheidend geprägt. Die abrupte Abkehr von dieser globalen Vormachtstellung während der Amtszeit von Präsident Trump schuf ein Machtvakuum, das eine Reihe vornehmlich diktatorischer Mächte, allen voran China, ermutigte, in diese Bresche zu springen und geopolitisch voranzupreschen. Die Schwächung demokratischer Werte hat populistischen und diktatorischen Kräften Zulauf verschafft. Dennoch bleiben die USA unbestritten am besten positioniert, um die grössten Herausforderungen unserer Zeit zu bestehen: den Kampf für eine freie Weltordnung, eine Partnerschaft der westlichen Welt mit China auf Augenhöhe und den Klimawandel. Die Weltwirtschaft wird davon profitieren, dass sich Amerika unter Präsident Biden wieder für internationale Allianzen einsetzen und eine globale Agenda für den Klimaschutz mittragen wird.

Der Ausgang der amerikanischen Wahlen weckt die Hoffnung, dass die allzu häufig provozierende und polarisierende innen- und aussenpolitischen Konfrontation der abgewählten Administration wieder einer sachlichen und von gegenseitigem Respekt getragenen Dialog Platz macht. Die Spielräume der neuen Regierung unter Biden dürften jedoch aufgrund der tiefen Spaltung des Landes

sowie den Flügelkämpfen in der eigenen demokratischen Partei eng sein. Dies gilt besonders für die Innenpolitik der neuen Regierung, die durch die zu erwartende Mehrheit der Republikaner im Senat geblockt werden kann. Die Agenda «America first» wird auch unter Biden weiter leben, wenn auch mit einer veränderten Tonalität. In der Trump-Ära sind die «twin deficits» weiter angestiegen (Haushaltsdefizit von ca. \$ 800 Milliarden in 2016 auf geschätzte \$ 3,9 Billionen in 2020, Leistungsbilanzdefizit von ca. \$ 400 Milliarden in 2016 auf geschätzte \$ 570 Milliarden in 2020). Gleichzeitig dürfte die Staatsverschuldung von ca. \$ 20 Billionen in 2016 auf ca. \$ 24 Billionen in 2020 (Quelle Statista) gestiegen sein, stärker als das Bruttoinlandsprodukt, das laut Statista von \$ 18,7 Billionen auf \$ 20,8 Billionen gewachsen ist. Weitere Schulden sind durch das noch ausstehende Konjunkturprogramm in Billionenhöhe vorprogrammiert, das von beiden Parteien als notwendig angesehen wird, allerdings in unterschiedlicher Grössenordnung und Ausrichtung. Biden wird daher wie schon Trump eine gerechtere Lastenteilung vor allem im Verteidigungsbereich verlangen und Länder wie Deutschland zu einem deutlich höheren Einsatz auffordern. Im Kampf gegen Chinas geopolitische Machtbestrebungen und wirtschaftlichen Protektionismus wird er auf eine verpflichtende Koalition der westlichen Demokratien setzen.

Trumps Sieg in 2016 beruhte auf der unbedingten und von Begeisterung getragenen Unterstützung weisser Wählerschichten, die vom politischen Establishment in Washington zutiefst desillusioniert waren und ihren amerikanischen Traum entschwinden sahen. Diese Wählerschicht blieb Trump trotz manch unerfüllter Erwartungen grösstenteils treu. Aufgrund demographischer Veränderungen ging diese Gruppierung jedoch von 44% auf 41,7% des Elektorats (laut Center for American Progress) zurück. Gleichzeitig konnte Biden in dieser Wählerschicht 4% hinzugewinnen. Trump verlor bei den weissen Wählern mit höherer Bildung, wohingegen er bei den Reichen sowie bei den Wählern mit lateinamerikanischen Wurzeln gewann.

Entwicklung und längerfristige Auswirkungen der Pandemie

In vielen westlichen Ländern sind die Staats- und Unternehmensschulden als Folge der Bekämpfung der Pandemie explodiert. Dies war zur Erhaltung der Wirtschaftsstrukturen und der Vermeidung einer ausufernden Arbeitslosigkeit und einer hohen Zahl von Unternehmenspleiten zwingend notwendig und wurde massgeblich durch die expansive Geldpolitik gestützt. Die unerwartete Wucht der zweiten Pandemie-Welle, die derzeit besonders in Europa wütet, wird je nach Dauer zusätzliche Stützungsprogramme erfordern und neben weiter ansteigenden Schulden erhebliche Kollateralschäden wie Arbeitslosigkeit und Konkurse nach sich ziehen. Nach Abklingen der Pandemie wird die Frage nach der längerfristigen Tragfähigkeit dieser Schuldenexplosion drängender werden. In verschiedenen Ländern wie Spanien, Deutschland und unter der neuen

Regierung auch in den USA werden höhere Steuern und Abgaben für hohe Einkommen und Vermögen diskutiert.

Vor wenigen Tagen nannte Martin Wolf, Mitherausgeber und Chefkomentator der Financial Times, zehn Aspekte, die die längerfristigen Auswirkungen der Pandemie zu erfassen versuchen. Ich habe diese Aspekte hier verkürzt und in freier Übersetzung zusammengefasst:

1. Dauer der Bedrohung:

Das Virus wird wahrscheinlich eine längerfristige Belastung bleiben. Die Ansteckung kann durch Menschen erfolgen, die selbst keine Symptome zeigen.

2. Längerfristige Wirtschaftseinbussen:

Arbeitslosigkeit, Überschuldung, gestiegene Armut und unterbrochene Bildungswege sind einige der Wunden, die die Pandemie geschlagen hat und alle Wirtschaftssubjekte ärmer gemacht hat.

3. Struktur des Wirtschaftsgeschehens:

Wir haben einen Sprung in eine neue Welt des virtuellen Umgangs miteinander gemacht. Das wird zukünftige Lebens- und Arbeitsmuster nachhaltig verändern.

4. Gestärkte Rolle der Technologie:

Der Einfluss der Technologie ist dauerhaft gewachsen. Gleichzeitig ist uns der enorme Einfluss der Tech-Giganten stärker bewusst geworden. Der Druck, den Wettbewerb zu stärken und Monopole effizienter zu regulieren, dürfte steigen.

5. Wachsender Staatseinfluss:

In grossen Krisen wächst tendenziell der staatliche Einfluss stark an und bleibt auch in der Phase der wirtschaftlichen Erholung präsent.

6. Rückführung der staatlichen Interventionen:

Die Kosten der staatlichen Interventionen bleiben tragbar, solange die Zentralbanken sich verpflichtet sehen, die realen und nominalen Zinsen niedrig zu halten. Dennoch müssen die hohen Haushaltsdefizite zu einem späteren Zeitpunkt zurückgefahren werden; da der Ausgabendruck hoch bleiben wird, dürfte dies zu höheren Steuern und Abgaben führen, insbesondere für die Wohlhabenden, die auch am meisten von den extrem niedrigen Zinsen profitiert haben.

7. Auswirkungen auf die innerpolitische Lage:

Einige Länder haben gut auf die Krise reagiert, andere weniger. Entscheidend war nicht die Regierungsform, sondern die Wirksamkeit und Entschlossenheit des Handelns. Populistische Demagogen wie Bolsonaro, Johnson und Trump schneiden schlecht ab und dürften von ihren Wählern abgestraft werden.

8. Einfluss auf die internationalen Beziehungen:

Die Pandemie hat sich zu einer globalen Krise entwickelt, die nur mit globaler Kooperation effizient bewältigt werden kann. Die Ausbreitung des Virus hat jedoch die internationalen Konflikte, insbesondere zwischen den USA und China, tendenziell verschärft und die Abschottung gefördert.

9. Zukunft der Globalisierung:

Der internationale Warenhandel hat sich bereits nach der Finanzkrise von 2008 verlangsamt. Dieser Trend dürfte sich nach der Pandemie weiter fortsetzen. Der multilaterale Ansatz könnte weiter geschwächt werden und die Welthandelsorganisation unterminieren. Die Handelsdispute zwischen dem Westen und China lassen sich kaum lösen.

10. Lösung von Gemeinschaftsaufgaben:

Hier zeigen sich gegenläufige Entwicklungen. Einerseits das Bemühen nach verbesserter internationaler Abstimmung, besonders in Bezug auf den Klimawandel, andererseits die geschwächte Legitimität internationaler Vereinbarungen, vor allem von Seiten der USA, die sich aus dem Pariser Klimaabkommen und der Weltgesundheitsorganisation zurückgezogen haben.

China – ein neuer Fünfjahresplan im Zeichen wachsender Spannungen mit den USA und Anrainerstaaten

Das Zentralkomitee der kommunistischen Partei Chinas traf sich Ende Oktober hinter verschlossenen Türen zu Beratungen über einen neuen Fünfjahresplan und setzte sich ehrgeizige Ziele. Der Plan für die Jahre 2021 bis 2025 soll im März nächsten Jahres auf der Tagung des Volkskongresses formell absegnen werden. Angesichts stark belasteter Beziehungen zu den USA und zu einer Reihe anderer Staaten sowie massiver Einschränkungen des Wissens- und Technologietransfers aus dem Ausland plant China signifikante Investitionen in die Forschung, um bis 2035 von der Aussenwelt unabhängig zu werden. Die Strategie ist als Antwort auf die amerikanischen Bestre-

bungen einer Entkoppelung von China zu sehen. Die Abkehr von Amerika und verbündeten Nationen wie Australien soll mit einer Stärkung der Beziehungen zu Ländern in Asien, Europa und Afrika entlang der neuen Seidenstrasse einhergehen.

Die chinesische Wirtschaft soll stärker als bisher auf den Binnenkonsum ausgerichtet werden, um die immer noch langsam wachsende Konsumquote zu beschleunigen. Durch ein qualitativ besseres Wachstum soll der Lebensstandard breiter Bevölkerungsschichten deutlich angehoben werden. Geostrategisch ist eine engere Synchronisation der Rüstungsindustrie mit der zivilen Wirtschaft vorgesehen. Ein Wachstumsziel für die kommenden fünf Jahre wurde nicht kommuniziert, im Gegensatz zum auslaufenden Fünfjahresplan, der ein durchschnittliches Wachstumsziel von 6,5% pro Jahr vorsah. Experten erwarten für die kommenden Jahre ein jährliches Wachstum von rund 5%. Der seit vielen Jahren an der Peking University lehrende Ökonom Michael Pettis sieht die wahre Wachstumsrate bereits unter 3% und warnt vor der hohen Schuldenlast der chinesischen Unternehmen.

Chinas Landnahme im südchinesischen Meer und das Vordringen in den Indischen Ozean trifft auf immer stärkeren Gegenwind der Anrainer Staaten. Die USA dürften endlich erkannt haben, dass ein koordiniertes Vorgehen am ehesten geeignet ist, um China zu beeindrucken und dessen Ambitionen einzudämmen. Die USA, Australien, Indien und Japan haben einen Viererbund gebildet, der gerade sein erstes formales Treffen in Tokio abgehalten hat. Das Bündnis unter dem Namen Quadrilateral Security Dialogue, kurz «Quad» genannt, soll die Operationsfähigkeit der Marine der vier Partner verbessern und damit die Handelswege nach Ostasien sichern. Die Amerikaner werden Schiffe der Küstenwache in den Westpazifik verlegen, um das Eindringen chinesischer U-Boote in den Indischen Ozean zu kontern. Auch Deutschland sendet erstmals ein starkes Signal an China. In den kürzlich veröffentlichten «Leitlinien zum Indo-Pazifik» kündigt die deutsche Marine die Entsendung einer Fregatte in den Indischen Ozean an.

Indien sieht sich durch ein Netzwerk von Häfen, die China in Sri Lanka, Pakistan und Djibouti gebaut oder übernommen hat, und den Plänen für einen Tiefwasserhafen im Nachbarland Myanmar bedroht. Es hat als Signal ein Kriegsschiff ins Südchinesische Meer verlegt und hofft darüber hinaus, dass der Viererbund Indien unterstützen wird, Chinas Ambitionen entlang der Grenze im Himalaya-Gebiet einzugrenzen. China hingegen hat die Lieferung amerikanischer Mittelstreckenraketen im Wert von \$ 2 Milliarden an Taiwan auf das Schärfste verurteilt. Die sich abzeichnenden Bündnisse gegen die chinesische Expansion im südchinesischen Meer und im Indischen Ozean werden auch wirtschaftliche Konsequenzen nach sich ziehen.

Fazit

Der Ausgang der Wahlen in den USA, verbunden mit der Hoffnung auf die Wiederbelebung eines konstruktiven multilateralen Dialogs, die Aussicht auf eine wirksame Behandlung gegen COVID-19 und positive Signale von den Brexit-Front sind vielversprechende Entwicklungen in Zeiten der globalen Umklammerung durch die Pandemie. Das Licht am Ende einer dunklen Zeit und extremer Herausforderungen wird neue Kräfte freisetzen und Investoren aus der Reserve locken.



Peter von Elten

Belvoir Capital AG, Makroberater

Herr von Elten verfügt über jahrzehntelange Erfahrung im Bankensektor. Seit 2008 ist er Mitglied des Beirates der BSZ AG, die im Jahr 2014 die IFP AG übernommen hat und so zur Belvoir Capital AG wurde. Er hat verschiedene Vorstandsmandate und war zuvor Mitglied des Verwaltungsrates von Fortune Wealth Management AG, Zürich. Unter anderem war er von 1995 bis 2003 General Manager der Schroder & Co Bank AG, Zürich. Herr von Elten's Passion ist auch die Kunst, er ist Mitgründer der Galerie Elten & Elten.

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertenstellung und/oder zum Kauf oder Verkauf von Anlageprodukten dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen. Dennoch lehnt die BELVOIR CAPITAL AG jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

KONTAKT

BELVOIR CAPITAL AG
Beethovenstrasse 9
CH-8002 Zürich
+41 (0) 44 206 30 40
info@belvoircapital.com

