BELVOIR
CAPITAL AG

Dezember 2020

Makroökonomischer Kommentar

Gedanken zum Jahreswechsel

30. Dezember 2020, Peter von Elten

Die Pandemie verstärkt bestehende Trends und verändert dauerhaft die Welt

Ende des Jahres 2019 habe ich meine Gedanken zum Jahreswechsel unter dem Thema «Grenzen» zusammengefasst, welche wir möglicherweise bereits erreicht oder schon überdehnt hatten: Grenzen des Wachstums, der Verschuldung, der Umweltbelastung, der Geldpolitik und der Globalisierung. Seit Jahren zeichnet sich ab, dass wir Wirtschaftswachstum nur noch mit stark wachsender Staatsverschuldung, mit einer Überbeanspruchung unseres Planeten, mit massiver Geldschöpfung durch die Zentralbanken sowie mit extrem niedrigen oder negativen Zinsen erzielen können.

Wie mit einem Brennglas hat die Pandemie diese und einige weitere Trends verstärkt und sichtbar gemacht. Wir werden nach der Überwindung der Pandemie nicht zu dem Zustand zurückkehren können und wollen, den wir vorher gekannt haben. Klaus Schwab, der Gründer des Weltwirtschaftsforums (WEF) hat für die im nächsten Jahr in Singapur geplante Tagung den Begriff «The great reset» entwickelt. Dieser «grosse Neustart» mag dramaturgisch überzeichnet sein. Das Thema unterstreicht jedoch den tiefen Einschnitt, den der «schwarze Schwan» in Form der Pandemie bewirkt hat und zeigt die Notwendigkeit auf, Fehlentwicklungen zu korrigieren, welche durch die Pandemie noch stärker hervorgetreten sind. Gleichzeitig dürfte das Thema aber auch sehr bewusst mit dem Blick auf den Präsidentschaftswechsel in den USA und der Hoffnung auf die Rückkehr zu einer sachbezogenen, internationalen Kooperation gewählt worden sein. Es wird darum gehen, wie die Weltgemeinschaft wieder Fahrt aufnehmen kann, wobei die grossen Nachhaltigkeitsthemen unserer Zeit zentrale Bedeutung haben werden.

Amerika hat nach dem zweiten Weltkrieg mit Institutionen wie den Vereinten Nationen (UNO), der Weltbank und dem Internationale Währungsfonds eine Architektur zur globalen Steuerung geopolitischer und weltwirtschaftlicher Herausforderungen ins Leben gerufen. Aufstrebende Nationen wie China, Indien und Russland nehmen inzwischen jedoch Anstoss an der Nähe dieser

Institutionen zu Amerika und fordern neue Strukturen, die der heutigen, multilateralen Welt besser gerecht werden. Grosse Bedeutung kommt daher der Organisation der G20 Nationen zu, die am ehesten in der Lage sein sollte, einen global ausgerichteten «Neustart» zu orchestrieren.

Die wohl wichtigsten, längerfristigen Nachwirkungen der Pandemie habe ich weiter unten kurz beschrieben.

Globaler Verschuldungsschub

Der Weltbankenverband « Institute of International Finance» erwartet für das Pandemie-Jahr 2020 einen Anstieg der globalen Schulden aller Staaten, Unternehmen, Banken und Haushalte von ca. 15 Billionen Dollar und spricht von einem Schulden-Tsunami. Die Pandemie hat den bereits starken Schuldenanstieg im Verlauf des letzten Jahrzehnts nochmals in kaum vorstellbarer Weise beschleunigt. Europa hat sich im Jahr der Pandemie von den Fesseln der Austeritätspolitik gelöst. Massive Stützungprogramme auf nationaler Ebene dürften die Staatsschulden in der EU um mehr als 15 % auf ca. 94% des Bruttoinlandsprodukts in die Höhe treiben. Zudem hat die Europäische Union mit dem € 750 Milliarden schweren Aufbauprogramm eine neue Verschuldungsebene geschaffen, die eine direkte Verschuldung der EU ermöglicht. Es erscheint paradox, dass jede Erhöhung des Schuldenstands eine Verlängerung und Ausweitung der Tiefstzinspolitik begünstigt, weil ansonsten die Tragfähigkeit des Schuldenbergs gefährdet wäre. Negativzinsen sind geradezu eine Einladung, sich höher zu verschulden. Staaten wie Deutschland oder die Schweiz erhalten derzeit eine Prämie von Investoren, wenn sie selbst langlaufende Anleihen zinsfrei platzieren. Die extreme Geldpolitik lässt sich an der Geldmengenentwicklung der Europäischen Zentralbank (EZB) ablesen. Seit der Finanz-und Wirtschaftskrise von 2008 dürfte das Bruttosozialprodukt der EU bis Ende 2020 um ca. 15% gewachsen sein. Die EZB hat in dieser Periode ihre Bilanzsumme aber mehr als verfünffacht und damit den Zins künstlich niedrig gehalten. Als Folge der Geldschwemme ist ein Geldüberhang entstanden, der zu Infl ation bei Sachwerten geführt hat, aber den Konsum nur noch moderat anschieben kann, nicht zuletzt, weil Sparer bei negativen Realzinsen schleichend enteignet werden. Empirische Studien zeigen, dass die wachstumsfördernde Wirkung der seit Jahren extremen Geld- und staatlichen Verschuldungspolitik sukzessiv nachlässt.

Technologisch bedingte Transformation / Digitalisierungsschub

Die Pandemie hat uns zu einer deutlichen Reduzierung physischer Präsenz und Kontakte gezwungen und eine Welle der virtuellen Arbeits-und Lebensweise ausgelöst. Online Einkäufe, Homeoffice in der beruflichen Praxis und Fernunterricht in der schulischen und universitären Weiterbildung haben in kürzester Zeit eine technologische Aufrüstung nach sich gezogen. Auch nach Überwindung der Pandemie werden viele dieser Veränderungen anhalten und technologisch weiter vorangetrieben werden.

Klimawandel / Dekarbonisierung

Die Pandemie hat die Anfälligkeit der grossen Ballungszentren und überlasteten Infrastrukturen als Herde für die Verbreitung von Viren aufgezeigt. Die Luftverschmutzung wird für die Schwächung des Immunsystems und somit für die Anfälligkeit gegenüber Krankheiten verantwortlich gemacht. Dank der massiv eingeschränkten Reise- und Ausgehmöglichkeiten hat sich der CO2 Ausstoss insgesamt, wenn wohl auch nur temporär, verringert. Das Umweltbewusstsein ist gestiegen. Der Ausgang der Wahlen in den USA hat die berechtigte Hoffnung geweckt, dass die USA unter Präsident Biden nicht nur dem Pariser Klimaabkommen wieder beitreten werden, sondern dass sie auch bereit sind, eine Führungsrolle zu unternehmen. Die Dekarbonisierung wird im Zentrum des Klimaschutzes stehen und dürfte sich zu einem Megatrend der kommenden drei Jahrzehnte entwickeln.

Stärkere regionale Ausrichtung zu Lasten der globalen Arbeitsteilung

Die global ausgerichtete Optimierung der Lieferketten hat in der Pandemiekrise gefährliche Abhängigkeiten von monopolistisch geprägten Lieferstrukturen aufgezeigt. Die Abhängigkeit von Ländern wie China und Indien in der Versorgung mit lebenswichtigen medizinischen Rohstoffen und Verbrauchsgütern soll durch regional ausgerichtete Strukturen gemindert werden. Die Globalisierung stand schon vor Beginn der Pandemie wegen der Verlagerung von Arbeitsplätzen und permanentem Lohndruck aus Niedriglohnländern unter wachsender Kritik und hat in den vergangenen Jahren protektionistische Bestrebungen gefördert.

Globale Vormachtstellung – Welche Gesellschaftsordnung wird sich langfristig überlegen zeigen?

Neueste Schätzungen britischer Wirtschaftsexperten gehen davon aus, dass China bereits 2028, oder 5 Jahre früher als bisher angenommen, die USA als grösste Volkswirtschaft ablösen wird. Asien und insbesondere China haben die Pandemie besser als der Westen gemeistert. China konnte seine Wirtschaftskraft weiter stärken. Das Bruttosozialprodukt Chinas wird Ende 2021 um ca. 10% gegenüber Ende 2019 gestiegen sein, während es in den USA Ende 2021 ungefähr auf den Stand vor Beginn der Pandemie zurückgekehrt sein wird. In der Geschichte sind Ablösungsprozesse in der Vormachtstellung immer unter erheblichen Spannungen verlaufen, wie wir es auch jetzt wieder beobachten können. Unter der neuen US – Präsidentschaft wird der Kampf um die wirtschaftliche, militärische und geopolitische Vorherrschaft unvermindert hart, aber wahrscheinlich sachlicher und konsequenter fortgeführt werden. Ein verbesserter Dialog mit Amerika wird Europa verpfl ichten, sich im geostrategischen Gefüge zwischen Amerika und China stärker an die Seite Amerikas zu stellen.

Verarmung / Ungleichheit

Weitere wichtige Themen, auf die sich das Brennglas der Pandemie gerichtet hat, sind die Verarmung und die Ungleichheit, die in der Krise zugenommen haben. Schätzungen zufolge sollen 150 Millionen Menschen - vor allem in Afrika - als Folge der Pandemie unter die Armutsgrenze zurückgefallen sein. Die Ungleichheit ist weiter gestiegen, weil die reicheren Staaten wesentlich mehr Mittel zur Überwindung der Pandemie einsetzen konnten.

Fazit

Die Pandemie hat uns weitgehend unvorbereitet getroffen und die Dringlichkeit erhöht, in verschiedenen Bereichen Änderungen einzuleiten. Sie hat die Notwendigkeit internationaler Kooperation bei wichtigen Themen der Menschheit wie Gesundheit und Umwelt verdeutlicht. Die Chancen stehen gut, dass wir auf Ereignisse wie Covid-19 besser vorbereitet sein werden. Europa ist unter der Last der Krise zusammengewachsen. Das grosse europäische Aufbauprogramm unter dem ambitiösen Titel «Next Generation EU» hat eine bisher nicht gekannte europäische Solidari-

tät heraufbeschworen. Der Austritt Grossbritanniens konnte endlich mit einem Abkommen besiegelt werden, das eine konstruktive Zusammenarbeit, vor allem in wirtschaftlichen und militärischen Belangen, ermöglichen sollte. Falls die Pandemie, wie erwartet, bis Mitte 2021 gebannt sein wird, dürfte global und besonders in Europa ein dynamischer Wirtschaftsaufschwung einsetzen, getragen von einem grossen Nachholbedarf, massiven staatlichen Aufbauprogrammen und einer weiterhin extrem expansiven Geldpolitik. Die hohen Kosten und die Nachwirkungen der Krise werden aber in den Folgejahren das Potentialwachstum einschränken. Die Rückkehr zu einer nachhaltig vertretbaren Haushaltspolitik wird für Politiker und Bürger zu einer Herausforderung werden.

Mit den besten Wünschen für ein möglichst unbeschwertes und friedvolles neues Jahr

Peter von Elten

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 Genral 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

© 2020 BELVOIR CAPITAL ALL RIGHTS RESERVED