

Makroökonomischer Kommentar



Globale Wirtschaftsentwicklung

13. April 2021, Peter von Elten

Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat seine bisherige Prognose von 5,5 % für das Weltwirtschaftswachstum im Jahr 2021 auf 6 % angehoben und auch die Prognose für 2022 auf 4,4 % erhöht. Im Gegensatz zu seiner deutlich negativeren Einschätzung im vergangenen Oktober geht der IWF nun davon aus, dass die hochentwickelten Volkswirtschaften die durch COVID-19 erlittenen Verluste schneller wieder aufholen werden. Im Vergleich zu den Prognosen vor der Pandemie wird erwartet, dass das Bruttoinlandsprodukt (BIP) bis 2024 um weniger als 1% geringer ausfallen wird. Stärker wird sich die Pandemie auf die Entwicklungsländer auswirken, für die der IWF im gleichen Zeitraum einen Rückgang von 4 % erwartet. Begründet wird dies damit, dass die Entwicklungsländer deutlich weniger Ressourcen zur Bekämpfung der Pandemie einsetzen konnten.

Der IWF nennt folgende drei Gründe für die positivere Einschätzung:

1. Die meisten Länder haben die zweite Pandemie-Welle mit sehr viel geringeren Einbussen in der Wirtschaft verkräftet. Die Verabschiedung des \$ 1,9 Billionen-Programms («American Rescue Plan») der Biden-Regierung wird Amerika zur Zugmaschine der Weltwirtschaft machen und schraubt die Stützungsprogramme zur Bekämpfung der Pandemie weltweit auf \$ 16 Billionen, also fast 20 % des weltweiten Bruttosozialprodukts. Der weitaus grösste Teil des oben genannten Plans soll noch in diesem Jahr in die Wirtschaft fließen.
2. Länder wie die USA, Japan und Europa haben die Einkommen der Bevölkerung weitgehend schützen können.
3. Die Entwicklung und Produktion von Impfstoffen ist deutlich schneller vorangeschritten als ursprünglich erwartet.

Inzwischen konkretisiert die Biden-Regierung ihren Infrastrukturplan, auch «American Jobs Plan» genannt, mit einer angestrebten Finanzierung in Höhe von \$ 2,3 Billionen, verteilt über die nächsten acht Jahre. Dieser Plan ist aufgrund seiner Finanzierung eng mit einem kühnen Vorschlag der Biden-Regierung zur Reform der Unternehmensbesteuerung verbunden. Diese angestrebte Reform umfasst folgende drei Komponenten:

1. Die Unternehmenssteuer, die unter der Trump-Regierung von 35% auf 21% gesenkt wurde, soll auf 28% angehoben werden. Dies würde über 15 Jahre Mehreinnahmen von geschätzten \$ 2 Billionen generieren.

2. Internationale Steuerschlupflöcher sollen beseitigt und eine Mindeststeuer von 21% erhoben werden.
3. Grosse international Unternehmen sollen zum Teil auf Basis der Umsätze in den jeweiligen Gastländern besteuert werden. Dies wird seit langem von der OECD angestrebt und würde eine internationale Kooperation erfordern.

Die USA und Grossbritannien sehen sich als Vorreiter im Kampf gegen einen mehr als 20-jährigen Trend der permanenten Erosion der Unternehmenssteuern. Die stärkere Besteuerung von Unternehmensgewinnen, hoher Einkommen und grossen Vermögen wird in vielen Ländern als Teil des Kampfes gegen die steigende Ungleichheit und zur Finanzierung der hohen Kosten der Pandemie angesprochen und dürfte eine globale Steuerdebatte auslösen.

Entwicklungs- und Schwellenländer

Der Generalsekretär der UNO und die Chefin des IWF haben kürzlich unabhängig voneinander vor einer Schuldenkrise der mittleren und kleineren Entwicklungsländer gewarnt. Im letzten Jahr sind neben Argentinien fünf kleinere Länder ihren Verpflichtungen nicht nachgekommen. Geschätzte 120 Millionen Menschen sind durch die Pandemie unter die Armutsgrenze gefallen. Um die Verschuldung bewältigen zu können, haben die G7-Länder dem IWF geholfen, zusätzliche Sonderziehungsrechte in Höhe von \$ 650 Milliarden zu schaffen.

Die wirtschaftliche, politische und gesundheitliche Verfassung der Entwicklungsländer ist so heterogen, dass nur der Blick auf einzelne Länder aussagekräftig sein kann. Länder wie die Türkei mit hohen Leistungs- und Haushaltsdefiziten, erheblichen Auslandsschulden in Fremdwährung, niedrigen Währungsreserven und einer schwachen Währung bei gleichzeitig hoher Inflation (über 16%) und hohen Leitzinsen (19%) werden ein Zahlungsmoratorium nur mit Hilfe Dritter vermeiden können. Länder mit grosser Abhängigkeit vom Tourismus haben stark gelitten und werden eine längere Zeit benötigen, um das Vorkrisenniveau wieder zu erreichen.

Generell konnten die Entwicklungsländer in dieser Krise nur etwa ein Viertel der fiskalischen Rettungsgelder nutzen, die den Industrieländern im Verhältnis zu ihrem Bruttonationalprodukt zur Verfügung standen. Infolgedessen waren die Entwicklungsländer gezwungen, zum Teil harte Reformen durchzuführen. Dies sollte ihnen mittelfristig nach der Pandemie bessere Wachstumschancen bieten als den hoch entwickelten Ländern, die Reformen aufgeschoben haben und einen starken Anstieg der Verschuldung verkraften müssen. Die Entwicklungsländer werden derzeit durch den Zinsanstieg in den USA in Verbindung mit einem festeren Dollar belastet, sollten aber auch von der Wachstumsstärke in den USA und China profitieren.

Indien

Indiens Entwicklungsstand ist nicht leicht einzuordnen. Mit einer Bevölkerung von über 1,3 Milliarden Menschen liegt das Land nur knapp hinter China und wird dieses aufgrund der jungen Bevölkerung und der höheren Geburtenrate in wenigen Jahren überholen wird. Mit einem Bruttoinlandsprodukt von ca. \$ 2,87 Billionen liegt es weltweit an fünfter Stelle, gleichauf mit Großbritannien und Frankreich. Mit einem jährlichen Pro-Kopf-Einkommen von umgerechnet etwa 2.100 Dollar (China 10.500 Dollar, Frankreich 42.000 Dollar) liegt Indien jedoch im letzten Viertel aller Länder, auf gleicher Höhe wie Kenia und die Elfenbeinküste. Das benachbarte Bangladesch, das lange Zeit als Armenhaus der Welt bezeichnet wurde, liegt inzwischen beim Pro-Kopf-Einkommen gleichauf mit Indien und wird oft als die nächste Erfolgsgeschichte gesehen, vergleichbar mit dem Aufstieg Vietnams. Als Hauptgründe für die vergleichsweise schwache Entwicklung Indiens werden die überbordende Bürokratie, die schwache Infrastruktur sowie vor allem die rückständige Landwirtschaft genannt. Schätzungsweise 45% der indischen Arbeitskräfte arbeiten immer noch im unproduktiven und kleinzelligen ländlichen Sektor, der nur 16% der gesamten Wertschöpfung generiert und Indien auf dem Niveau eines Entwicklungslandes belässt. Die Gesamtwertschöpfung des riesigen Landes qualifiziert Indien jedoch als Schwellenland, und in einigen Hochtechnologiebereichen nimmt es bereits den Status eines hoch entwickelten Industrielandes ein. Das BIP hat sich in den letzten zehn Jahren etwas mehr als verdoppelt. Die Ambition, bis Ende 2024 \$ 5 Billionen zu erreichen, wurde von der Regierung mit Verweis auf die Pandemie verschoben. Der Aktienmarkt, gemessen am BSE Sensex Index, hat sich im gleichen Zeitraum, in dem sich das BIP verdoppelt hat, verfünffacht, was wahrscheinlich einen deutlichen Wachstumsschub erwarten lässt. Die Pandemie hat Indien besonders hart getroffen. Mit etwa 13,5 Millionen gemeldeten Infektionen und einer weitaus höheren Zahl nicht registrierter Fälle liegt Indien auf Augenhöhe mit Brasilien und nur noch hinter den USA. Der strikte Lockdown hat zu einem massiven Wirtschaftseinbruch von etwa 10% im Jahr 2020 beigetragen. Für 2021 wird ein Wachstum von bis zu 10% prognostiziert, obwohl die jüngste Welle von COVID-19-Fällen zu einer Korrektur führen könnte. Schätzungen gehen von einem zumindest temporären Verlust von 100 Millionen Arbeitsplätzen aus, vor allem im riesigen Heer der informell Arbeitenden. Schon vor der Pandemie waren die Banken trotz mehrfacher staatlicher Finanzspritzen ein schwaches Glied. Sie könnten den Aufschwung in den kommenden Jahren aufgrund von Kapitalengpässen und eingeschränkter Kreditversorgung behindern. Indien profitiert jedoch von den zunehmenden Spannungen zwischen China und dem Westen, der Indien als Gegengewicht zu einem zunehmend aggressiven China sieht. Milliarden schwere Investitionen von Unternehmen wie Google und Facebook verdrängen chinesische Firmen im Bereich der fortschrittlichen Mobiltechnologie. Deutschland ist inzwischen Indiens wichtigster europäischer Handelspartner. Firmen wie Volkswagen, Bosch, BASF, Bayer

und Adidas unterhalten bedeutende Produktionsstätten. Insgesamt profitiert Indien von hohen Zuflüssen an ausländischen Investitionen.

Premierminister Narendra Modi, der seit 2014 an der Macht ist, bezeichnet sich selbst als Gründer eines "neuen Indiens". Als Hindu-Nationalist will er die Religion wieder ins Zentrum des Nationalstaates rücken, zurück zu den kulturellen Wurzeln des Landes und im Widerspruch zur säkularen Verfassung. Modi, der zunehmend autokratisch regiert, hat eine Reihe notwendiger Reformen eingeleitet, aber bei deren Umsetzung erhebliche handwerkliche Fehler gemacht. Zu diesen Reformen gehören die Bekämpfung der Korruption durch eine Währungsumstellung, die Einführung einer landesweiten Mehrwertsteuer und zuletzt die dringend notwendigen, aber höchst umstrittenen wettbewerbsfördernden Maßnahmen in der Landwirtschaft.

Trotz erheblicher Spannungen im nachbarschaftlichen Verhältnis zu China hofierte die indische Regierung Ende 2019 noch den chinesischen Machthaber Xi Jinping, doch der wiederkehrende Grenzkrieg in der Kaschmir-Region erreichte Mitte 2020 einen neuen Höhepunkt, bei dem mindestens 20 indische Soldaten starben. Indien sieht Kaschmir als interne Angelegenheit, während China das autonome Tibet besetzt hält. Die Himalaya-Region genießt als Grenzgebiet zum Erzfeind Pakistan und als Quellgebiet aller großen Flusssysteme Südasiens große geopolitische Bedeutung. China hat durch Wirtschaftsförderungsprogramme erheblichen Einfluss auf Indiens Nachbarländer Pakistan und Bangladesch gewonnen. Indien beabsichtigt, den Handel mit China erheblich herunterzufahren und strebt eine enge sicherheitspolitische Zusammenarbeit innerhalb der sogenannten Quad-Gruppe an, die aus den USA, Japan, Australien und Indien besteht. Die USA sehen sowohl wirtschaftliche als auch geopolitische Vorteile in einer engeren Zusammenarbeit mit Indien. Auch wenn manche Erwartungen in den letzten Jahren enttäuscht wurden, das Land derzeit mit einer Rekordwelle von COVID-19-Erkrankungen zu kämpfen hat und die Aktienmärkte heiss gelaufen sind, bleibt Indien ein Versprechen auf eine bessere Zukunft, nicht zuletzt, weil es aufgrund seiner demokratischen Verfassung und seiner Rechtsordnung dem Westen nahe steht und bereits eine bedeutende Rolle im Bereich der Zukunftstechnologien spielt.

Peter von Elten



Peter von Elten

Belvoir Capital AG, Makroberater

Herr von Elten verfügt über jahrzehntelange Erfahrung in der Bankenbranche. Seit 2008 ist er Mitglied des Beirats der BSZ AG, die 2014 die IFP AG übernommen hat und damit zur Belvoir Capital AG wurde. Bei JP Morgan machte er fast 30 Jahre lang eine internationale Karriere. Von 1995 bis 2003 kehrte er dann als General Manager der Schroder & Co Bank AG in die Schweiz zurück. Darüber hinaus ist die Leidenschaft von Herrn von Elten die Kunst; er ist Mitbegründer 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

