

Makroökonomischer Kommentar



Weltwirtschaft im Konflikt zwischen hohem Wachstum und Überhitzung/Inflation

10. Juni 2021, Peter von Elten

Die OECD hat die Erwartungen für das globale Wachstum für dieses und nächstes Jahr erneut nach oben geschraubt und geht jetzt von 5,8% in diesem und 4,4% im nächsten Jahr aus. Der Internationale Währungsfonds rechnet sogar mit 6% in diesem Jahr. Damit kann der Einbruch von 3,5% im ersten Jahr der Pandemie mehr als ausgeglichen werden. Die Frühindikatoren stiegen erneut im Mai und lassen vor allem in den USA Sorgen vor Überhitzung und Inflation aufkommen, da dort die Stimulierungsmassnahmen besonders ausgeprägt waren und auch weiterhin sind. Die Federal Reserve Bank rechtfertigt die extrem expansive Geldpolitik trotz starkem Aufschwung mit dem Kampf gegen erhöhte Arbeitslosigkeit. Mehrere Volkswirte führen die verzögerte Erholung am US-Arbeitsmarkt jedoch auf allzu grosszügige Zahlungen an freigesetzte Arbeitskräfte zurück, die keine Eile haben, in den Arbeitsmarkt zurückzukehren. Viele Unternehmen werden darüber hinaus die Krise genutzt haben, um weiter zu rationalisieren und digitaler zu werden. Grosse Unternehmen bieten derzeit Anreize einschliesslich höherer Löhne, um offene Stellen zu füllen, die sich auf Rekordhöhe bewegen. Der im April gemeldete Inflationsschub von 4,2% auf Jahresbasis hat überrascht, ein weiterer Anstieg in die Nähe von 5% ist zu erwarten.

Es gibt jedoch gute Gründe, warum eine Mehrheit der Experten von einem temporären Inflationsphänomen ausgeht. Die staatlich verordnete Schliessung ganzer Wirtschaftszweige hat die marktwirtschaftlichen Prinzipien ausgehebelt, ebenso wie die folgenden, enormen staatlichen Rettungsprogramme. Die grössten Treiber der Inflation sind derzeit Energie-, Rohstoff- und Logistikpreise, die in der Pandemie stark rückläufig waren und jetzt von niedriger Basis ausgehend stark ansteigen. Der hohe Sparüberhang und Nachhol-effekte heizen derzeit den Konsum an, unterstützt von einer expansiven Geld- und Fiskalpolitik, wie sie in dieser Phase der wirtschaftlichen Erholung überzogen erscheint. Erst mit Rückführung vieler staatlicher Programme wird sich ein klareres Bild abzeichnen. In den USA und in Teilen Europas kommt erschwerend hinzu, dass der Wohnungsmarkt leergefegt ist und Preisüberwälzungen sowohl beim Kauf wie auch bei der Miete stattfinden. Temporäre Engpässe bei Baustoffen wie Holz und Stahl verzögern und verteuern den Nachschub an Wohnungen. Auch wenn der Druck auf die FED wächst, den monetären Stimulus zurückzuführen, ist mit einer schnellen Änderung nicht zu rechnen. Aktien und Anleihemärkte haben in Erwartung rückläufiger Inflation im kommenden Jahr bisher gelassen reagiert.

Deutschland vor den Wahlen, die zu einem historischen Umbruch führen könnten

Deutschland ist im Vergleich zu anderen Staaten in Europa mit einem Einbruch der Wirtschaftsleistung von 4,9% in 2020 gut durch die Pandemie gekommen. Mit einem erwarteten Wachstum von bis zu 4% in diesem (Bundesregierung) und 4,4% im nächsten Jahr (OECD Prognose), sollte Deutschland im ersten Quartal 2022 wieder das Niveau vor der Pandemie erreichen. Ein wichtiger Grund für die relative Stärke in der Krise lag im hohen Anteil der industriellen Aktivität und der Exportfähigkeit, wobei die frühe Erholung Chinas als wichtiger Exportmarkt stark geholfen hat. Ein weiterer Grund war die vergleichsweise niedrige Staatsverschuldung, die es erlaubte, den Abschwung mit insgesamt 300 Milliarden Euro Staatsgeldern abzufedern. Nach der Bundestagswahl im September dürfte jedoch ökonomisch das aufbrechen, was in der Pandemie durch staatliche Subventionen verhindert wurde: mehr Insolvenzen, steigende Arbeitslosigkeit, und zusätzliche Belastungen des Mittelstandes. Die gute Krisenbewältigung verdeckt jedoch längerfristige Auswirkungen einer Politikermüdung unter Kanzlerin Merkel, die seit 16 Jahren regiert, die ersten vier Jahre und die letzten acht Jahre in einer zunehmend zerstrittenen Koalition aus CDU/CSU und SPD. Über viele Jahre hat die Koalition von den Reformen unter Merkels Vorgänger Schröder gelebt, die aber immer mehr verwässert wurden. Der gemessen an der Wirtschaftsstärke Deutschlands viel zu schwache Euro und die Globalisierung haben wesentlich dazu beigetragen, dass die starke Industrienation eine gefährlich hohe Exportabhängigkeit aufbauen konnte. Überschüsse in der Leistungsbilanz, die Vernachlässigung der eigenen Infrastruktur (Digitalisierung/Bildung/Schulen, ausbleibende Modernisierung der Verwaltung) sowie die Schuldenbremse haben es möglich gemacht, über mehrere Jahre hinweg Haushaltsüberschüsse zu erzielen. Ein grosser Teil des Budgets ist in diverse Sozialleistungen geflossen und wird die Haushaltsführung in den kommenden schwierigeren Jahren dauerhaft belasten. Deutschland hat zu lange von seiner Substanz gelebt. Von 2015 bis 2019 ist das Wachstum bereits hinter den Durchschnitt der Eurozone zurückgefallen. Laut OECD belegt Deutschland einen unrühmlichen Spitzenplatz unter den 37 OECD Ländern in Bezug auf Steuern, Sozial- und Energiekosten.

Im September diesen Jahres wird eine neue Regierung gewählt, in der die Partei der Grünen nach heutigen Prognosen eine bedeutende Rolle zukommen wird. Kanzlerkandidatin Annalena Baerbock verfolgt mit ihrer Partei eine rigorose Klimapolitik, will die Sozialleistungen weiter ausbauen und hohe moralische Standards im internationalen Handel durchsetzen. Die Grünen versprechen wie alle anderen führenden Parteien riesige, staatlich gelenkte Investitionsprogramme, die hauptsächlich über Neuverschuldung, aber auch höhere Steuern finanziert werden sollen. Die bereits verschärften CO2 Auflagen aus Brüssel sowie das kürzlich erfolgte Urteil des obersten deutschen Gerichtshofs zur Nachbesserung der Klimaziele treffen den deutschen Industriestandort besonders hart, weil der hohe Anteil der im Land produzierten, aber für den Export gedachten Waren einen stärkeren Fussabdruck im Inland hinterlässt, obwohl die mit hohen Umweltstandards hergestellten Waren global zu einer Verbesserung des Klimas beitragen. Die starke Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft vom chinesischen Markt, vor allem im so wichtigen Automobilsektor,

werden in Zeiten der wachsenden Hürden im Chinageschäft belastend wirken. Schliesslich wird Deutschland hohe Solidarbeiträge in der EU erbringen müssen und einen erheblichen Teil der durch den Ausfall Grossbritanniens entstandenen Finanzlücke ausgleichen müssen. Der Wirtschaftsstandort Deutschland läuft Gefahr, staatlich überreguliert und überfordert zu werden und Wettbewerbsvorteile einzubüssen.

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

