

# Makroökonomischer Kommentar



# Weltwirtschaft – Wachstumsdynamik mit abflachender Tendenz

---

18. August 2021, Peter von Elten

Für die Weltwirtschaft werden in der **zweiten Hälfte des Jahres 2021 hohe Wachstumsraten** prognostiziert, deren Aussagekraft jedoch weiterhin begrenzt ist, weil sie auf schwachen Vergleichsvorgaben des Vorjahres und auf teils massiven staatlichen Eingriffen beruhen. Die Aufhebung pandemiebedingter Einschränkungen, ein immer noch erheblicher Nachholbedarf seitens der Konsumenten sowie die weiterhin stark expansive Geld- und Fiskalpolitik bilden die Basis für die zu erwartende, robuste Erholung, die sich auch im Folgejahr, allerdings mit nachlassender Geschwindigkeit, fortsetzen sollte. Für die Industrieländer werden Wachstumsraten für die Jahre 2021 und 2022 von jeweils über 5% und 4% prognostiziert, für die Schwellenländer liegen die Prognosen jeweils ca. 1% höher. Allerdings haben mehrere Faktoren und Ereignisse die Euphorie in den letzten Wochen etwas gedämpft und dürften Einfluss auf den Konjunkturverlauf nehmen. Zu diesen Faktoren zählen die wieder deutlich **gestiegenen Covid - Fallzahlen, sinkendes Wirtschaftswachstum in China, deutlich gestiegene Inflation, Kosten des Klimawandels, und der weiterhin starke Staatseinfluss auf die Wirtschaft.**

## Pandemie

---

Die erhoffte Erlösung von der Geißel der Pandemie verschiebt sich erneut. In der jetzt laufenden Welle werden global wieder bis zu 700.000 nachgewiesene Erkrankungen pro Tag gemeldet. Auch die westlichen Industrieländer vermelden trotz hoher Impfquoten wieder teils deutlich steigende Fallzahlen, die jedoch primär die jüngeren, nicht geimpften Bevölkerungsgruppen treffen und zu deutlich weniger schweren Verläufen führen. Viele **Entwicklungs- und Schwellenländer** stehen jedoch erst am Anfang der Impfkampagne und erleben eine neue Infektionswelle, die die Wachstumserwartungen dämpfen wird. Die durch die Pandemie hervorgerufenen Verwerfungen zwischen Angebot und Nachfrage führen weiterhin zu anhaltenden Engpässen und zu notwendig gewordenen Anpassungen der internationalen Lieferketten. Das angestrebte Ziel verringerter Abhängigkeiten vom Ausland bedingt aber den Verzicht auf Skaleneffekte und führt zu steigenden Kosten.

## Wachstumsverlangsamung in China

---

Das chinesische Wachstum kühlt sich ab, wie am Kreditwachstum abzulesen ist, dass sich gegenüber vorhergehenden Jahren nahezu halbiert hat. Wachstumsprognosen für das zweite Halbjahr liegen teilweise unter 4%, dürften aber im Folgejahr wieder in Richtung 5%-6% ansteigen. Die Vermutung liegt nahe, dass China die Phase der internationalen Wirtschaftserholung nutzt, um die Schuldenkonsolidierung im eigenen Land voranzutreiben. Das harte Vorgehen der chinesischen Regierung gegenüber verschiedenen Wirtschaftssubjekten wie den Technologieunternehmen Alibaba, Didi und Tencent, den Crypto-Währungen, den privat geführten Bildungsunternehmen und gegenüber Preistreibern im Immobilienmarkt verdeutlicht das starke Kontrollbedürfnis der chinesischen Führung. Gerade erlassene Richtlinien der chinesischen Behörden sollen wettbewerbsschädliches und machtbherrschendes Verhalten, vor allem der führenden Technologiekonzerne, unterbinden. Die Regierung will den gesellschaftlichen Zusammenhalt und die nationalen Sicherheitsbedürfnisse, besonders im Bereich der Datenübermittlung, stärken. Die Gefahr eines grösseren Einbruchs des Aktienmarktes soll jedoch vermieden werden, weil dies negative Auswirkungen für die privaten Haushalte haben könnte, die für nahezu 80% der Investitionen im lokalen Aktienmarkt stehen.

## Inflationsentwicklung

---

Der starke Anstieg der Inflation in den USA auf über 5% sowie in Richtung 3% im Euroraum wird überwiegend als transitorisch angesehen und auf Basiseffekte sowie auf Verzerrungen durch die Pandemie erklärt. Die Zinsmärkte vertrauen auf die Versprechen der Zentralbanken, die expansive Geldpolitik trotz erhöhter Inflation fortsetzen zu wollen. Dennoch überrascht der Rückgang der langfristigen Zinsen in den USA in Zeiten stark gestiegener Inflation. Auch wenn eine Lohn- / Preisspirale derzeit nicht erkennbar ist, sind in Teilbereichen der Wirtschaft deutliche Lohn- und Preissteigerungen zu beobachten. In den USA mehren sich jedoch die Anzeichen, dass der Höhepunkt der inflationären Entwicklung bereits überschritten ist. Die Konsumnachfrage in den USA und die Erwartungen der Konsumenten für die kommenden Monate fielen schwächer aus, als vom Markt erwartet. Der Inflationssockel dürfte jedoch deutlich über 2% verbleiben.

Wie auch in anderen Ländern begünstigt jedoch die überschäumende Liquiditätsversorgung in Verbindung mit Zinsen im Nullbereich eine **deutliche Sachwertinflation**. Dies trifft besonders auf Hauspreise zu, die binnen eines Jahres über 16% (Case-Shiller-Index) zugelegt haben und die Mietkosten nach oben treiben.

## Kosten des Klimawandels

---

Die Häufung der massiven Schäden und Verluste von Menschenleben, die in den letzten Wochen durch Hitze, Dürre, Feuer und Überschwemmungen in vielen Teilen der Erde zu beklagen waren, führen die Dringlichkeit eines **rigorosen Gegensteuerns im Ressourcenverbrauch** vor Augen. Der Erdüberlastungstag (Earth Overshoot Day) fiel in diesem Jahr bereits auf den 29. Juli. Die Dramatik des jüngsten Berichts des UN-Weltklimarats IPPC verdeutlicht, dass selbst bei einer weltweiten Einhaltung der Pariser Klimaziele die

klimabedingten Schäden global, wenn auch verlangsamt, weiter ansteigen würden. Gleichzeitig wird die Ohnmacht der Weltgemeinschaft deutlich, die Einhaltung der Pariser Klimaziele durch rechtlich verbindliche Zusagen durchzusetzen. Viele Entwicklungs- und Schwellenländer werfen den hochentwickelten Ländern vor, mit übermäßigem Ressourcenverbrauch die heutige Klimakatastrophe herbeigeführt zu haben und erwarten erhebliche technologische und finanzielle Unterstützung in deren Bekämpfung. Die gesamten Aufwendungen für die Einhaltung der Pariser Ziele sind schwer zu schätzen, aber dürften viel höher sein, als gemeinhin vermutet. So prognostiziert zum Beispiel eine amerikanische Denkfabrik die jährlichen Aufwendungen nur für den Erhalt der Biodiversität auf über \$ 700 Mrd. bis zum Jahr 2030. Die Hoffnungen auf verschärfte und verbindlichere Klimaziele ruhen jetzt auf der Klimakonferenz COP 26, die im November in Glasgow tagen wird.

## Staatliche Eingriffe in die Wirtschaft

---

Die Staaten haben im Rahmen der Bekämpfung der Pandemie verstärkt in wirtschaftliche Abläufe eingegriffen, Unternehmensbeteiligungen übernommen und dirigistische Industriepolitik betrieben. Dieser Einfluss wird sich im Kampf gegen den Klimawandel eher noch verschärfen. Die staatlich verordnete Umsetzung der verschärften Klimaziele dürfte Unternehmen und Verbraucher stärker als bisher erwartet belasten. Die Dimension der Kostenbelastungen durch den Klimawandel wird weit über die der Pandemie hinausgehen und dauerhaft sein.

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

