

Makroökonomischer Kommentar



Wachsende Gefahr einer Rezession in Europa und in den USA

27. Oktober 2022, Peter von Elten

Die Fehleinschätzung der Inflationsentwicklung und die verspätete Reaktion auf die Inflationsdynamik zwingt die führenden Zentralbanken jetzt, die Geldpolitik deutlich restriktiver zu gestalten, obwohl der wirtschaftliche Abschwung schon weit fortgeschritten ist. Die bereits erfolgten und noch zu erwartenden Zinserhöhungen wirken mit einer zeitlichen Verzögerung von mehreren Monaten auf die Konjunktur ein. Die Zentralbanken sind daher stark gefordert, das richtige Mass für die Straffung der Geldpolitik zu finden, um die Inflation erfolgreich eindämmen zu können, ohne die Konjunktur zu stark abzuwürgen. Der Internationale Währungsfonds prognostiziert für 2022 noch ein Weltwirtschaftswachstum von 3.2%, welches im kommenden Jahr auf 2.7% zurückgehen dürfte, fügt aber hinzu, dass die vielschichtigen Konjunkturbelastungen auch einen noch stärkeren Rückgang des Wachstums nach sich ziehen könnten.

Die seit der Finanz- und Wirtschaftskrise massiv gestiegenen Staatsschulden waren dank extrem niedriger Zinsen und Inflation lange Zeit gut tragbar. Die inflationäre Aufblähung der Staatsschulden zur Bekämpfung der Pandemie und zur Unterstützung der Ukraine lassen bei steigenden Zinsen befürchten, dass es regional zu erneuten Schuldenkrisen kommen kann. Der Zinsanstieg führt zwingend zu einer Neubewertung vieler Finanzwerte, wie wir es bereits im Aktien- und Rentenmarkt beobachten konnten. Die nächste Krise zeichnet sich in den globalen Immobilienmärkten ab. Höhere Zinsen und ein inflationär bedingter Anstieg der Baukosten bei sinkenden realen Einkommen setzen die Märkte weltweit unter Druck. Das führende Analysehaus Oxford Economics erwartet einen beträchtlichen Rückgang der Preise und der Aktivitäten in einigen Schlüsselmärkten, die in den vergangenen Jahren besonders stark gestiegen sind. Hierzu rechnen sie Kanada, Australien, Neuseeland, USA und einige Märkte im Euroraum. Der dreissigjährige Richtsatz für Hypotheken hat sich in den USA innerhalb von 12 Monaten auf zuletzt fast 7% mehr als verdoppelt, während die Nachfrage in diesem Jahr bereits um ein Drittel eingebrochen ist.

Xi Jinpings uneingeschränkte Machtfülle

Chinas Staats- und Parteichef hat den 20. Parteitag genutzt, um seine Macht für die dritte Wahlperiode weiter zu konsolidieren und verbleibende Kritiker zu entfernen. China mutiert von einer

Ein-Parteien-Herrschaft zu einer Ein-Mann-Herrschaft und tritt nach innen wie nach aussen immer repressiver auf. Die pragmatischen und reformwilligen Köpfe sind aus den zentralen Machtzentren entfernt worden, wie zum Beispiel Li Keqiang, der als amtierender Premierminister vorzeitig entlassen wurde. Hu Jintao, der Vorgänger von Xi Jinping, wurde vor laufenden Kameras während des Parteitags offenbar gegen seinen Willen abgeführt. Xi Jinping hat das höchste Führungsorgan, den siebenköpfigen «Ständigen Ausschuss» des Politbüros, wie auch das gesamte 25-köpfige Politbüro mit ihm loyal ergebenden Personen neu und ausschliesslich mit Männern besetzt. Der Personenkult geht so weit, dass in der neuen Parteiverfassung die «Ideen Xi Jinpings für den Sozialismus chinesischer Prägung» ebenso wie das von Xi erdachte Konzept des «gemeinsamen Wohlstands» festgeschrieben werden.

Absolute Kontrolle, totale Überwachung, gepaart mit Repression, Abschottung nach aussen, ein zunehmend aggressiver Nationalismus und ein Höchstmass an Autonomie sind Leitplanken seiner Politik für die kommenden Jahre. In seiner Rede auf dem Parteitag hat er immer wieder Sicherheit als oberstes Ziel für sein Land betont und «schwerwiegende internationale Entwicklungen», wie sie in 100 Jahren nicht mehr aufgetreten wären, als Bedrohung herausgestellt. Er kündigte die weitere Modernisierung der Streitkräfte und ein starkes System der strategischen Abschreckung an. Die Wiedervereinigung mit Taiwan hat er zu seiner historischen Mission erklärt. Sein Versprechen an die Bürger lautet, dass der Staat den allgemeinen Wohlstand sichern wird und dafür den Gehorsam der Bürger einfordert.

Die Zeiten hoher Wachstumsraten dürften endgültig vorbei sein. Die schrumpfende Arbeitsbevölkerung, die stark gestiegene Gesamtverschuldung, sinkende Produktivitätszuwächse und erhebliche Probleme im Immobilienmarkt, in dem die Preise 13 Monate in Folge zurückgegangen sind, belasten den Ausblick. Die Kosten der Abschottung und der Null-Covid-Politik werden erhebliche Auswirkungen auf zukünftiges Wachstum haben. Internationale Unternehmen beklagen den starken staatlichen Einfluss Chinas auf Unternehmensentscheidungen im Lande und verlagern neue Investitionen eher in andere Märkte. Laut neuester Studien dürfte China zwar weiterhin die grösste Volkswirtschaft werden, aber im Einkommensniveau weit hinter den USA und anderen Westmächten zurückbleiben. Vor wenigen Tagen hat die Regierung in Washington beispiellose Beschränkungen für den Export von Hochleistungschips nach China verhängt und dabei auch nicht-amerikanische Lieferanten, die amerikanische Technologie verbauen, einbezogen. Ein weltweiter Kampf um die Vorherrschaft in Hochtechnologien hat längst eingesetzt, den China, die USA und Europa mit riesigen staatlichen Subventionen befeuern. Ob ein totalitäres System, das die Freiheit des Unternehmertums und der Forschung unterdrückt, bei Innovationen weltweit führend werden kann, ist schwer vorstellbar. Derweil wird die amerikanisch-chinesische Rivalität im Kampf der Gesellschaftssysteme und um eine neue Weltordnung von beiden Seiten offener denn je ausgetragen und könnte einen neuen kalten Krieg auslösen.

Die Börsen in Hongkong und auf dem Festland haben direkt nach dem Ende des Parteitags heftig korrigiert, ebenso der Renminbi, der auf ein 14-Jahres-Tief gefallen ist. Xis Allmacht und sein Streben nach staatlicher Kontrolle der Wirtschaft sowie die neue Prioritätensetzung zugunsten der Sicherheit statt Wirtschaftswachstum haben vor allem ausländische Investoren zu Verkäufen getrieben.

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.

Beim vorliegenden Dokument handelt es sich um Marketing-/Werbematerial. Diese Präsentation wurde von der BELVOIR CAPITAL AG verfasst und ist ausschliesslich für den Empfänger bestimmt. Sie ist vertraulich zu behandeln und darf ohne schriftliche Einwilligung weder ganz noch teilweise publiziert, reproduziert oder vervielfältigt werden.

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

