

Makroökonomischer Kommentar



Leichte Aufhellung der Weltwirtschaft

28. November 2022, Peter von Elten

Die Inflation und deren Bekämpfung bleiben das beherrschende Wirtschaftsthema in der westlichen Welt. Die **amerikanische Zentralbank** zeigt sich entschlossen, die Inflationsbekämpfung mit weiteren Anhebungen des Leitzinses bis ins nächste Jahr fortzusetzen, auch auf die Gefahr hin, eine Rezession zu riskieren. Die seit wenigen Monaten leicht rückläufige Inflationsrate in den USA weckt jedoch die Hoffnung, dass der Höhepunkt der Inflation erreicht oder überschritten sein könnte. Die Sitzungsprotokolle der US-Notenbank, wonach die Währungshüter das Tempo der Zinsanhebungen drosseln könnten, weisen in die gleiche Richtung. Sinkende Preise für Energie und Rohstoffe, sowie eine Entspannung bei Lieferketten und Frachtraten sind Ausdruck der bereits erfolgten Abkühlung, die als Voraussetzung für sinkende Inflationsraten gilt. Einen stärkeren Einbruch der Geschäftstätigkeit hat es im zinsensitiven Bausektor gegeben, der nicht nur unter steigenden Zinsen, sondern auch unter höheren Material- und Lohnkosten leidet. Gegen einen massiven Wirtschaftseinbruch sprechen jedoch der weiterhin starke Arbeitsmarkt und die robuste Verfassung der meisten Unternehmen. Auch die von der jetzigen US-Regierung verabschiedeten drei Wirtschaftsförderungsprogramme werden die Nachfrage und Investitionen über Jahre stützen. Mit einem Gesamtvolumen von über 1,8 Billionen Dollar sollen in den nächsten 10 Jahren die Infrastruktur, die Halbleiterproduktion in Amerika und der Klimaschutz vorangebracht sowie das Sozialsystem gestärkt werden.

Europa befindet sich im Auge des Sturms, der durch den Krieg in unmittelbarer Nachbarschaft und eine Reihe von Verwerfungen und Fehlentwicklungen der letzten Jahre ausgelöst wurde. Die extrem hohen Energiekosten für Haushalte und Unternehmen sowie mögliche Engpässe in der Energieversorgung im kommenden Winter belasten Konsum und Investitionen. Als Folge von Inflationsraten von 10% und darüber sind die Lebenshaltungskosten massiv gestiegen und führen trotz staatlicher Unterstützungsprogramme zu finanzieller Notlage bei minder bemittelten Bevölkerungsschichten. Die ausgewiesene Inflationsrate wird durch massive staatliche Subventionen, die primär zur Dämpfung der Energiekosten dienen, sogar noch künstlich gedrückt. Allein in Deutschland hat die Regierung ein Paket von EUR 200 Milliarden geschnürt, das als wirtschaftlicher Abwehrschirm gegen die Folgen des Krieges bezeichnet wird und insbesondere die Energiekosten bezahlbar halten soll. Trotz eines bereits deutlich spürbaren Abschwungs bleibt der Europäischen Zentralbank nichts anderes übrig, als die Inflation mit steigenden Zinsen zu bekämpfen. Die verspäteten und zögerlichen Zinserhöhungen haben den Euro gegenüber dem Dollar geschwächt, den Warenimport wesentlich verteuert und somit die Inflation angetrieben. Europa

wird eine – wenn auch leichte – Rezession nicht vermeiden können, nicht zuletzt, weil Deutschland als grösste Volkswirtschaft im nächsten Jahr ein negatives Wachstum ausweisen wird, wie führende Institute prognostizieren.

Der Zusammenhalt innerhalb **Europas** wird durch die **Migrationswelle** in diesem Winter unter Druck geraten. Energie- und Wohnraumknappheit, hohe finanzielle Belastungen und drohende gesellschaftliche Unruhen stellen einige Länder vor enorme Herausforderungen. Der politische Rechtsrutsch in Ländern wie Italien und Schweden, aber auch die Zuwächse der rechtsextremen Parteien in Frankreich und Deutschland sind Ausdruck dieser Krisenlage, die Russland durch die Zerstörung der Infrastruktur in der Ukraine bewusst forciert.

Im Gegensatz zu den USA und Europa hat **China** seine Geldpolitik gelockert, um einem stärkeren Einbruch des Wachstums entgegen zu wirken, der besonders durch die wirtschaftlichen Folgen der **Null-Covid-Politik** und die **schwelende Immobilienkrise** ausgelöst wurde. China meldet derzeit mit fast 40'000 Fällen pro Tag rekordhohe Corona-Fälle, eine Zahl, die allerdings im Vergleich zu europäischen Fällen verschwindend gering erscheint. In der Bevölkerung wächst der Unmut über die strikte Politik, der sich inzwischen sogar in Protesten gegen Xi Jinping ausdrückt. Um den Immobilienmarkt zu stabilisieren, stellt die Regierung neben anderen Massnahmen über die Staatsbanken zusätzliche Kredite von über 160 Milliarden Dollar an Bauträger zur Verfügung.

Die **OECD** erwartet keine globale Rezession, sondern **prognostiziert für dieses und nächstes Jahr Wachstumsraten von 3 bzw. 2.2 Prozent**. Indien dürfte im nächsten Jahr mit knapp 6% das stärkste Wachstum vor China ausweisen. Asien wird auch in den nächsten zwei Jahren Hauptmotor des globalen Wachstums bleiben. Die Inflationsraten sollten vor allem wegen des Basiseffekte bei den Energiepreisen deutlich zurückkommen, aber werden aus strukturellen Gründen über Jahre auf einem Niveau oberhalb der 2%igen Zielmarke der Zentralbanken bleiben.

Der Monat November fiel durch **bedeutende aussenpolitische Aktivitäten** auf globaler Ebene auf. Sowohl Präsident Biden wie auch Kanzler Scholz trafen in ihren jeweiligen Funktionen zum ersten Mal zu persönlichen Gesprächen mit Präsident Xi Jinping zusammen. Es war nicht zu erwarten, dass Biden und Xi als die führenden Vertreter unterschiedlicher Gesellschafts- und Wirtschaftssysteme – beide mit dem Anspruch auf geopolitische und wirtschaftliche Dominanz – eine Annäherung vollziehen könnten. Dennoch war der Dialog zu globalen Themen wie Klimawandel, Ernährungssicherheit und dem Ukraine Krieg von Bedeutung. Die Distanzierung der chinesischen Führung zu russischen Androhungen, taktische Atomwaffen einzusetzen, war eine wichtige Warnung in Richtung Putins. Das Treffen mit Scholz fand in einer kooperativeren Tonlage statt, nicht zuletzt, weil die mitgereiste Wirtschaftsdelegation den Fokus auf die für Deutschland so wichtigen Handelsbeziehungen legte. Europa steht im sich abzeichnenden kalten Krieg zwischen den USA

und China jedoch vor einem schwierigen Spagat. Es bleibt auf längere Zeit militärisch und technologisch von den USA abhängig. Die Amerikaner werden für ihre Unterstützung ein klares Bekenntnis von Europa zu Lasten der Beziehungen zu China verlangen.

Der G20 Gipfel in Indonesien wie auch der **ASEAN Gipfel** in Kambodscha und das Treffen der Asiatisch-Pazifischen Wirtschaftsgemeinschaft (**APEC**) haben die globale Gewichtsverlagerung in Richtung Asiens untermauert. Im asiatisch-pazifischen Raum und im südchinesischen Meer kämpfen China und die USA um maximale Einflussnahme.

Die **Klimakonferenz in Ägypten** hat viele Beobachter enttäuscht. Immerhin wurde ein Schadensfonds beschlossen, der mehrere 100 Milliarden Dollar umfassen soll, ohne dass sich bisher allerdings Länder zu konkreten Beiträgen verpflichtet haben. Die bereits zugesagten Hilfen für den Ausstieg Südafrikas aus der Kohle gelten als Modell für andere vom Klimawandel stark betroffene Länder. Das Ziel, die Erderwärmung auf 1,5 Grad zu begrenzen, wurde erneuert, erscheint nach heutigem Stand aber unerreichbar.

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 Offenstellung 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

