

# Makroökonomischer Kommentar



# Krisenresistente Weltwirtschaft

---

26. Februar 2023, Peter von Elten

Die Weltwirtschaft zeigt sich robuster als vielfach erwartet. Die wichtigsten Gründe hierfür liegen in dem unerwartet starken Rückgang der Energiepreise, die zu sinkenden Inflationsraten geführt haben, sowie in einem Arbeitsmarkt, der trotz Abkühlung resistent geblieben ist. China hat durch die Aufhebung der Null-Covid Strategie und Massnahmen zur Stützung des Immobilienmarkts eine neue wirtschaftliche Dynamik geschaffen. Mit einer inzwischen auf 5% heraufgesetzten Wachstumsprognose dürfte China ungefähr ein Viertel zum weltweiten Wachstum beitragen, das zwischen 2 und 3% erwartet wird. Der globale Handel hat laut dem Kieler Institut für Weltwirtschaft merklich Fahrt aufgenommen. Dieser optimistischere Konjunkturausblick hat zu einer Aktienrally geführt, die allerdings aufgrund der verbleibenden wirtschaftlichen und geopolitischen Risiken noch nicht als längerfristiger Trend gesichert erscheint.

Die Zentralbanken werden sich gezwungen sehen, als Reaktion auf den positiveren Ausblick und den weiterhin robusten Arbeitsmarkt die Zinsen stärker und länger anzuheben und hochzuhalten, um die immer noch viel zu hohe und inzwischen breit verankerte Inflation zu brechen. Aufgrund der Basiseffekte durch die extrem gestiegenen Energiekosten, die im Verlauf der nächsten Monate aus der Inflationsstatistik herausfallen werden, ist zunächst noch mit deutlich sinkenden Inflationsraten zu rechnen. Es dürfte aber ein Inflationssockel verbleiben, der sich hartnäckig und deutlich über der angestrebten Obergrenze der Zentralbanken von 2% bewegen wird. Die Belastungen aus bisherigen und weiteren Zinsanhebungen treffen Konsumenten und das Gewerbe mit zeitlicher Verzögerung. Der besonders zinssensitive Immobilienbereich wird sich trotz hoher Nachfrage nach Wohnraum in vielen Ländern weiter abschwächen, auch wegen stark gestiegener Baukosten und hoher Umweltauflagen. Trotz deutlich höherer Lohnabschlüsse wird es wie im letzten Jahr erneut zu realen Kaufkraftverlusten und somit zur Schwächung des Konsums kommen.

Ein unkalkulierbares Risiko bleibt der Krieg in der Ukraine. Das sogenannte 12-Punkte «Positionspapier Chinas zur politischen Lösung der Ukraine Krise» - das Wort Krieg wird vermieden- liegt auf der Linie der russischen Argumentation von der Bedrohung des Landes durch die Ukraine und die NATO und rechtfertigt somit implizit die Invasion. Die Forderungen nach Waffenruhe, Verhandlungen und Aufhebung der Sanktionen bieten angesichts der eindeutigen Parteinahme Chinas wenig Substanz für erfolgsversprechende Friedensverhandlungen.

Trotz aller Sanktionen ist es Russland gelungen, zur Finanzierung des Krieges neue Abnehmer für seine Rohstoffe zu gewinnen und Lieferanten für Kriegsmaterial an sich zu binden. Putins Aktionen und Äusserungen deuten auf einen längeren Zermübungskrieg hin, der das westliche Bündnis stark unter Druck setzen würde. Die fortgesetzte Zerstörung des ukrainischen Lebensraums führt bereits heute zu einer Überlastung Europas bei der Aufnahme von Flüchtlingen und zu erheblichen Spannungen wegen der fehlenden Aufnahmebereitschaft einzelner Länder. In den USA wird die anstehende Erhöhung der Schuldenobergrenze zu heissen Diskussionen führen. Die Republikaner wollen Ihre Zustimmung von Budgetkürzungen abhängig machen, die Grenzen zu den USA anstatt innerhalb Europas schützen und einen höheren Beitrag Europas an den Kriegskosten einfordern.

## Die neue Welt der «starken Männer»

---

Der Chefkomentator der Financial Times, Gideon Rachman, hat im letzten Jahr das lesenswerte Buch «The Age of the Strongman» publiziert. Darin datiert er den Beginn des Zeitalters des «Strongman» mit dem Amtsantritt Putins zu Beginn dieses Jahrhunderts. Innerhalb von zwei Dekaden folgten Recep Erdogan, Xi Jinping, Narendra Modi, Viktor Orban, Donald Trump, Mohammed bin Salman und Jair Bolsonaro. Das zentrale Narrativ der starken Männer besagt, dass sich das westliche, liberale und demokratische Modell in einem langfristigen Abstieg befindet. Terroranschläge in New York, der Irak Krieg als moralisches Menetekel, die dramatische Finanzkrise von 2008 und die explodierende Staatsverschuldung haben den starken Männern Gehör für ihre Botschaft verschafft, dass nur sie ihre Länder retten können. Persönlichkeitskult, das Verschmelzen von Staat und Strongman, erzwungene Verfassungsänderungen, das Beschwören einer vermeintlich glorreichen Vergangenheit und die Verbreitung «alternativer Wahrheiten» sind gefährliche Auswüchse dieser Entwicklung. Hinzu kommt Protektionismus, der sich in der Abschottung gegenüber Einwanderern und Minderheiten äussert. Rachman erwartet, dass die Welt der Strongmen langfristig an Nachfolgeproblemen, an unausgewogenen oder selbstherrlichen Entscheidungsprozessen sowie an wirtschaftlichen Realitäten scheitern wird.

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

