

Makroökonomischer Kommentar



Weltwirtschaft und Finanzmärkte zu Beginn des Jahres mit unterschiedlichen Herausforderungen

26. Januar 2022, Peter von Elten

Die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte kämpfen zu Beginn des Jahres mit unterschiedlichen Herausforderungen. Der Aufschwung der Weltwirtschaft verzögert sich aufgrund der weiterhin virulenten Pandemie erneut, sollte aber spätestens in der zweiten Jahreshälfte stärker an Fahrt gewinnen, da Impffortschritte und bessere Behandlungsmethoden die Pandemie zurückdrängen sollten. Der Aufschwung wird durch staatliche und privatwirtschaftliche Investitionen begünstigt werden. Die Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft schwanken zwischen 3.9 bis 4.5%. Die Konsumenten haben zwar immer noch einen Nachholbedarf zu decken, dürften aber aufgrund inflationsbedingter Kaufkrafteinbussen etwas zurückhaltender sein.

Generelles Umfeld für die Finanzmärkte

Die Finanzmärkte müssen sich nach Dekaden sinkender Zinsen und niedriger Inflation auf eine restriktivere Geldpolitik einstellen. Die derzeit hohe und länger anhaltende Inflation zwingt die Zentralbanken im ersten Schritt zu einer weniger expansiven Liquiditätsversorgung der Märkte, dem moderate Zinsanhebungen folgen dürften. Die amerikanische Federal Reserve Bank plant bereits für dieses Jahr zusätzlich zur Sistierung der Anleihekäufe drei bis vier Zinsschritte sowie eine Reduzierung der aufgeblähten Bilanzsumme. Da die überschäumende Liquiditätsversorgung der letzten zehn Jahre wesentlich zur Inflationierung und zu spekulativen Blasenbildungen in verschiedenen Bereichen der Sachvermögen beigetragen hat, liegt es nahe, dass eine restriktivere Geldpolitik diese Preisentwicklung partiell korrigiert. Marktteilnehmer an den Aktienmärkten, die sich in den letzten Jahren dank des billigen Geldes und des schnellen Erfolges immer weiter aus ihrer Komfortzone heraus bewegt haben oder sich mittels Leverage und hoch risikobehafteter Investitionen stark exponiert haben, könnten eine solche Korrektur auslösen. Allerdings dürfte weiterhin gelten, dass Aktien als Kernanlage alternativlos bleiben, da die finanzielle Repression weiter zugenommen hat; der Anstieg der Nominalzinsen wird weit hinter dem Anstieg der Inflationsrate zurückbleiben, sodass die Realverzinsung festverzinslicher Anlagen noch stärker in den negativen Bereich getrieben wird.

20 Jahre Euro – nachlassende Schuldendisziplin

Vor 20 Jahren wurde der Euro als offizielles Zahlungsmittel eingeführt, gegen den Rat vieler Währungsexperten, die eine Gemeinschaftswährung erst nach Einführung einer Fiskalunion für überlebensfähig hielten. Als Ersatz für eine gemeinsame Fiskalpolitik sollten die sogenannten Maastricht-Schuldenregeln eine dauerhafte Haushaltsdisziplin sichern. Zwei Dekaden nach Einführung des Euro, nach Krisen in mehreren Euro-Ländern, verschiedenster europäischer Rettungsschirme und der Aussetzung der Maastricht - Kriterien für die Dauer der Pandemie, läuft das umstrittene europäische Stabilitätskonstrukt Gefahr, weiter verwässert zu werden. Mehrere Länder wie Frankreich, Italien sowie führende Vertreter der EU setzen sich für eine dauerhafte Lockerung der Stabilitätskriterien ein. Die Nichtbeistandsklausel in den europäischen Verträgen sollte vermeiden, dass sich Europa zu einer Transferunion entwickelt. Billionenschwere Anleihekäufe der EZB, europäische Rettungsmechanismen sowie die Gemeinschaftshaftung für den € 750 Milliarden umfassenden Wiederaufbaufonds haben jedoch den Weg in eine Schuldenunion vorgezeichnet. Viele EU-Mitgliedsstaaten werden die Aussetzung der europäischen Stabilitätskriterien auch im dritten Jahr der Pandemie nutzen, um die Konjunktur mit Hilfe zusätzlicher Neuverschuldung anzukurbeln, wobei die hohen Kosten für den Klimaschutz häufig als Rechtfertigung angeführt werden. Für den konjunkturellen Aufschwung in Europa stehen erhebliche Finanzmittel zur Verfügung; es dürfte eher an geeigneten Projekten, Liefer- und Personalengpässen liegen, wenn die Mittel nicht zeitnah ausgeschöpft werden können.

Wirtschaftliches und politisches Umfeld USA

Die in den USA bisher verabschiedeten Konjunkturprogramme zur Bekämpfung der Pandemie waren nach Meinung vieler Beobachter mehr als grosszügig bemessen und lassen Spielraum für eine fortgesetzte Konjunkturerholung. Der Arbeitsmarkt ist überhitzt, was sich daran zeigt, dass es mehr offene Stellen als Arbeitssuchende gibt. Die grosszügige Geldpolitik hat allerdings auch den Anstieg der Inflation, zuletzt auf 7%, erheblich begünstigt. Das Land bleibt auch unter Präsident Biden politisch gespalten. Die Republikaner werden ihre erbitterte Blockadepolitik unvermindert fortsetzen, um Präsident Biden, dessen Zustimmungsraten deutlich gefallen sind, weiter zu schwächen. Das Ziel der Republikaner ist die Rückeroberung des Repräsentantenhauses und möglicherweise auch des Senats bei den Zwischenwahlen im November dieses Jahres, beides scheint in der jetzigen Stimmungslage möglich. Flügelkämpfe in der eigenen Partei erschweren es dem Präsidenten, sein zentrales Anliegen, das sogenannte «build back better» Programm zur Finanzierung verbesserter Sozialleistungen und zur Umsetzung der Klimaziele, durchzubringen.

China – Wachstum auf tieferem Niveau

China hat nach der schnellen Rückkehr der Wirtschaftsleistung auf das Niveau vor Pandemiebeginn das Jahr 2021 genutzt, um den geplanten Umbau der Wirtschaft voranzutreiben. Schuldenskonsolidierung, Ausrichtung auf qualitatives Wachstum und stärkere Unabhängigkeit vom Ausland in strategisch bedeutenden Bereichen, wurden von der Regierung vorangetrieben, häufig zulasten von Unternehmen und Investoren, wie massive Bewertungsverluste belegen. Diese Eingriffe in die Wirtschaft in Verbindung mit einer verstärkten Abschottung gegenüber dem Ausland, aber auch die sogenannte Null-Covid-Strategie und Engpässe in der Energieversorgung, haben vor allem im zweiten Halbjahr 2021 das Wachstum gedrückt. Präsident Xi Jinping will sich auf dem 20. Parteitag im November 2022 für weitere 5 Jahre als Generalsekretär der Kommunistischen Partei bestätigen lassen. Dies wird eine Formsache sein, nachdem er die Nachfolgemechanismen ausgehebelt hat und eine Machtfülle auf sich vereint, wie sie kein anderer Führer seit Mao Zedong für sich reklamieren konnte. Nach erfolgter Konsolidierung und mit Blick auf den Parteitag wird die Regierung bemüht sein, das Wachstum wieder auf über 5% hochzufahren. Die Wachstumsdynamik hat jedoch ihren Höhepunkt längst überschritten, die Politik der Abschottung und die zunehmende Isolation Chinas als Folge seiner aggressiven Aussenpolitik wird das Wachstum weiter drücken. Auch die demographische Entwicklung weist in diese Richtung.

Fazit

Als Fazit resultiert, dass die Kombination einer extrem expansiven Fiskalpolitik mit einer immer noch lockeren Geldpolitik sowie einer aufgestauten Nachfrage die Fortsetzung des Aufschwungs in diesem Jahr stützen werden. Das Dilemma der Zentralbanken wird aber immer offensichtlicher. Um der deutlich gestiegenen und wohl auch länger anhaltenden Inflation schneller entgegenzuwirken, müssten die Zinsen stärker erhöht werden. Dies würde jedoch die Tragfähigkeit der stark gestiegenen Staatsschulden gefährden und könnte einen Schock an den Finanzmärkten auslösen. Die weitere Entwicklung der Inflation ist somit von grösster Bedeutung für die kommenden Monate und Jahre. Vor die Wahl gestellt zwischen stark rückläufigen Börsen und Problemen an den Treasury-Märkten einerseits oder etwas höheren Inflationsraten auf der anderen Seite, dürfte sich die FED wohl für das kleinere Übel «höherer Inflationsraten» entscheiden.

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

