

Makroökonomischer Kommentar



Verspätete Straffung der Geldpolitik bei gleichzeitiger Abschwächung der Weltwirtschaft

26. August 2022, Peter von Elten

Die **markante Erholung der Aktienmärkte im Juli** diesseits und jenseits des Atlantiks wirft die Frage auf, ob nach der deutlichen Korrektur im ersten Halbjahr jetzt ein anhaltender Aufschwung an den Aktienmärkten zu erwarten ist. Führende amerikanische Banken wie Goldman Sachs, Morgan Stanley und JP Morgan Chase & Co. betrachten den Anstieg der Aktienkurse, der im Juli zu einer Wertsteigerung im amerikanischen Aktienmarkt von ca. USD 7 Billionen geführt hat, eher als eine Rally innerhalb einer noch laufenden Baisse. Sie argumentieren, dass die Auflösung von Short Positionen führender Hedge-Fonds ein wesentlicher Treiber der Hausse war.

Die geostrategischen Risiken für die Weltwirtschaft haben mit den politischen und militärischen Konfrontationen um Taiwan eher noch zugenommen. Chinas erklärte «unbegrenzte Partnerschaft» mit Russland und die praktische Unterlaufung der westlichen Sanktionen durch den erhöhten Ankauf russischer Energieerzeugnisse hat die Rivalität der beiden Supermächte USA und China weiter verschärft. Die immer noch spürbaren Auswirkungen der Pandemie und die Folgen des Ukraine Kriegs führen weiterhin zu erheblichen Einschränkungen im globalen Handel, wie auch zu Kostensteigerungen und Effizienzverlusten in den globalen Wertschöpfungsketten. Die zur Bekämpfung der Inflation dringend notwendige Straffung der Geldpolitik fällt in eine Zeit, in der sich die Weltwirtschaft bereits deutlich abgekühlt hat. Inflationsraten von über 10%, wie sie im Herbst in mehreren grossen europäischen Staaten und möglicherweise auch in den USA zu befürchten sind, zwingen die Zentralbanken jedoch, der Inflationsbekämpfung Priorität über wachsende Rezessionsgefahren einzuräumen.

Die Abkühlung der Weltwirtschaft wird vom bisherigen Wachstumsgarant **China** angeführt. Im zweiten Quartal ist China kaum gewachsen. Konsumenten sowie in- und ausländische Investoren zeigen sich durch die Null-Covid Politik sowie durch weitere staatliche Eingriffe in das Wirtschaftsgeschehen stark verunsichert. Im Gegensatz zu den westlichen Ländern senkt China den Leitzins, um die schwache Nachfrage nach Krediten anzukurbeln. Das erhöht den Abwärtsdruck auf den Renminbi und beflügelt gleichzeitig den Export, der neben staatlich getriebenen Investitionen in die Infrastruktur für bescheidenes Wachstum sorgt. Im Inland belasten der schwächelnde Immobilienmarkt, eine hohe Jugendarbeitslosigkeit von über 18% (Nationales Amt für Statistik / für Jugendliche zwischen 16 bis 24 Jahren) sowie steigende Haushaltsdefizite die wirtschaftliche

Stimmung. Trotz wachsender Unzufriedenheit in der Bevölkerung über die Null-Covid Politik sowie über Einbussen im Immobilienmarkt gilt die Wiederwahl von Xi Jinping für eine dritte fünfjährige Amtszeit im Herbst dieses Jahres als ungefährdet. Sein Versprechen des «allgemeinen Wohlstands» (common prosperity) wird ein zentrales Thema des Parteitags sein.

Der **US-Arbeitsmarkt** boomt weiterhin und führte im Juli zu einer Arbeitslosenquote von 3,5%. Es wurden fast doppelt so viele offene Stellen wie Arbeitslose gemeldet. Die Löhne sind im Jahresverlauf um über 5% gestiegen. Vor dem Hintergrund der rekordhohen Beschäftigung erscheint es widersprüchlich, dass die US-Wirtschaft im ersten Halbjahr leicht geschrumpft und somit in eine technische Rezession gefallen ist. Unternehmen haben aufgrund der hohen Inflation von derzeit um die 9% eine Abschwächung des Konsums antizipiert und ihre Warenlager zurückgefahren. Die Stärke des Arbeitsmarkts treibt die US-Notenbank zu einer strafferen Zinspolitik, um eine gefährliche Lohn-Preis-Spirale im Keim zu ersticken. Einflussreiche Beobachter fordern einen Leitzins, der über den von der Notenbank prognostizierten Satz von 3,25% per Ende des Jahres hinausgeht, um die Inflation selbst auf Kosten einer Rezession auf ein erträgliches Niveau zurückzuschrauben.

Präsident Biden konnte in den letzten Wochen trotz der unverändert hohen Hürden in der Zusammenarbeit mit den Republikanern ein Paket von bedeutenden Massnahmen verabschieden:

- Den «Chips & Science Act», der Subventionen von über USD 50 Milliarden für Investitionen in den Ausbau der amerikanischen Halbleiter-Industrie sowie zusätzliche Steuererleichterungen vorsieht. Weitere USD 170 Milliarden stehen für Forschung & Entwicklung zur Verfügung. Hierdurch soll der Abwanderung der Chipindustrie nach Asien begegnet werden.
- Den «Inflation Reduction Act», der als wichtigstes Klimagesetz der USA ca. USD 370 Milliarden für eine 40%ige Reduktion des CO₂ Ausstosses bis 2030 (gegenüber dem Stand von 2005) mobilisieren soll. Weiterhin sind Verbesserungen im Sozialnetzwerk vorgesehen, wie Investitionen in das Gesundheitswesen und Entlastungen der Steuerzahler durch Massnahmen zur Senkung der Energiekosten. Eine neue Mindeststeuer für Unternehmen dient zur teilweisen Finanzierung.
- Das «Bipartisan Infrastructure Law» ermöglicht die landesweite Finanzierung von Infrastruktur-Massnahmen mit einem geschätzten Volumen von USD 550 Milliarden.

Die oben genannten Programme dürften die USA unabhängig vom Ausgang der Zwischenwahlen am 8. November (letzte Umfragen lassen einen Sieg der Republikaner erwarten), in eine starke Position versetzen, um nach einer möglichen rezessiven Phase gestärkt im globalen Wettbewerb bestehen zu können.

Der Ukraine Krieg sowie die geographische Nähe zu Russland, die Energieabhängigkeit, die Notwendigkeit zur Aufrüstung und die Bewältigung der Flüchtlingsströme stellen **Europa** vor ungeahnte Herausforderungen, die mit hoher Wahrscheinlichkeit in eine Rezession führen werden. Gleichzeitig ist die politische Entscheidungsfähigkeit in den wichtigsten europäischen Nationen durch anstehende Wahlen oder fragile Mehrheitsverhältnisse geschwächt. In Krisenzeiten wird deutlich, dass die von hinten aufgeäumte europäische Währungsgemeinschaft ohne Flankierung durch eine politische und fiskalische Union immer wieder Gefahr läuft, auseinander zu brechen. Um die Schulden tragfähigkeit einiger südeuropäischer Staaten nicht zu gefährden, greift die EZB im Kampf gegen die Inflation nur sehr zögerlich zur notwendigen Medizin der Zinserhöhungen und legt ein weiteres Programm auf, welches den unlimitierten Ankauf von Staatsanleihen der schwächeren Euro-Länder ermöglicht.

Die resultierende Schwäche des Euros ist mehr als ein temporäres Phänomen, sie ist auch als ein sichtbares Zeichen des relativen Abstiegs Europas im Kampf der Weltmächte um die wirtschaftliche und geopolitische Vorherrschaft zu deuten.

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



© 2022 BELVOIR CAPITAL ALLE RECHTE VORBEHALTEN