

Makroökonomischer Kommentar



Weltwirtschaft – Wachstum verlagert sich ins nächste Jahr

25. Oktober 2021, Peter von Elten

Volle Auftragsbücher und Kurzarbeit sind derzeit in vielen Ländern kein Widerspruch, weil länger andauernde Verzerrungen und Engpässe im Angebotsbereich das Wachstumstempo beeinträchtigen. OECD und IWF schrauben ihre Konjunkturerwartungen für dieses Jahr zurück und erhöhen stattdessen ihre Prognosen für das kommende Jahr in der Hoffnung, dass sich die derzeit bestehenden Wirtschaftshemmnisse abbauen lassen. Die Gründe sind mehrschichtig:

- Die **Pandemie** verunsichert weiterhin. Es flammen immer wieder neue Herde auf, die die wirtschaftlichen Aktivitäten regional und temporär einschränken. Ende des Jahres werden laut Weltgesundheitsorganisation 40% der Weltbevölkerung geimpft sein.
- **Lieferengpässe** und **Personalknappheit** bremsen die Wirtschaft aus und tangieren immer mehr internationale Lieferketten. Besonders hart trifft es die Automobilindustrie und andere Branchen, in denen elektronische Bauteile verbaut werden. Die Bemühungen der Industrie, auf grössere Resilienz der Lieferketten abzustellen, statt auf Effizienzoptimierung zu setzen, brauchen Zeit und kosten Geld.
- **Weltweit stark gestiegene Energiepreise** sind ein wesentlicher Faktor in der um sich greifenden **Inflation**. Die Gefahr einer Lohn-/Preisspirale wächst, je länger der Zustand der erhöhten Inflation bei unverändert expansiver Geld- und Fiskalpolitik anhält. Unternehmen geben die gestiegenen Kosten zunehmend an die Konsumenten weiter. Die erwartete hohe Nachfrage im Weihnachtsgeschäft schafft Spielräume für Preisüberwälzungen. Auch wenn die Zentralbanken weiterhin auf Basiseffekte und temporäre Verzerrungen verweisen, sehen sie sich inzwischen doch gefordert, ihre expansive Geldpolitik zu überdenken.
- Beim Ende Oktober anstehenden **Klimagipfel** in Glasgow wird sich die Erkenntnis durchsetzen, dass die bisher besprochenen oder zugesagten Massnahmen bei weitem nicht ausreichen werden, um das Ziel der Begrenzung der Erderwärmung auf 1,5% zu erreichen. Die noch am Beginn stehende **Transformation der Weltwirtschaft** hin zur Klimaneutralität bis Mitte des Jahrhunderts zeigt schon heute erste Auswirkungen auf die Kostenstrukturen der Unternehmen und hat zu den Verwerfungen an den Energiemärkten beigetragen.
- Die **amerikanische Obstruktionspolitik** setzt sich fort. Die Erhöhung oder Streichung der Schuldenobergrenze sowie die Billionen schweren Programme zur Sanierung der Infrastruktur und zur Bekämpfung der sozialen Schieflage bleiben weiterhin blockiert.

- **China** treibt den seit Jahren angekündigten **Umbau der Wirtschaft** mit Entschlossenheit, zunehmender Kontrolle der Unternehmen und scharfen Eingriffen in verschiedene Wirtschaftszweige voran. Qualitatives Wachstum und Unabhängigkeit vom Ausland in strategisch bedeutenden Feldern wie der Technologie sind zentrale Anliegen. Mit harter Hand werden Unternehmen immer stärker auf die Ziele der obersten Parteiführung eingeschworen. Die zunehmende Abschottung Chinas kostet Wachstum und verunsichert internationale Konzerne im weiteren Aufbau ihrer Aktivitäten im Lande. Die staatlich verordnete Absenkung der Verschuldungsgrenzen für **Immobilienunternehmen** hat in diesem - in China so bedeutenden - Wirtschaftssektor eine Krise ausgelöst, an deren Spitze die zweitgrösste Gesellschaft Evergrande mit einer Verschuldung von über \$ 300 Milliarden steht. China wird die Verantwortlichen zur Rechenschaft ziehen, aber letztendlich die Krise eingrenzen und eine Ansteckung auf andere Wirtschaftsbereiche vermeiden können.
- Konjunkturindikatoren für die **Eurozone** sind im Oktober auf ein Sechsmonatstief gefallen, das exportabhängige Deutschland ist besonders betroffen und befürchtet im vierten Quartal ein sich weiter abschwächendes Wachstum. Die Abhängigkeit von China, besonders im Automobilsektor, zeigt Wirkung. Im nächsten Jahr wird das europäische Aufbauprogramm in Höhe von € 750 Milliarden verstärkte Wirtschaftsimpulse ausstrahlen.

Japan – Weltweiter Vorreiter einer ultra-expansiven Geld- und Fiskalpolitik

Die seit vielen Jahren regierenden Liberaldemokraten (LDP) haben den 64-jährigen **Fumio Kishida** und früheren Aussenminister zum Nachfolger des vorzeitig zurückgetretenen Ministerpräsidenten Yoshihide Suga ernannt. Der erhoffte Generationenwechsel fiel aus. Ende dieses Monats finden Unterhauswahlen statt, die Kishida mit grosser Wahrscheinlichkeit als Ministerpräsidenten bestätigen werden. Kishida steht fest zur japanisch-amerikanischen Allianz und setzt sich für einen freien und offenen indopazifischen Raum ein. Angesichts der chinesischen Bedrohung plant er eine weitere Stärkung der Landesverteidigung. Um die Wirtschaft nach dem Corona-Abschwung wieder anzuschieben, will er ein Konjunkturpaket von mehreren US\$ 100 Milliarden verabschieden. Er verspricht darüber hinaus eine neue Form des japanischen Kapitalismus, um den Wohlstand gerechter zu verteilen.

Wie andere führende Industrienationen strebt Japan **Klimaneutralität bis 2050** an. Nach der nuklearen Katastrophe von Fukushima vor zehn Jahren hatte Japan seine 54 Kernreaktoren weitgehend stillgelegt und auf importierte Kohle und Gas gesetzt, die heute 70% der Elektrizität erzeugen. Um die Klimaziele zu erreichen, plant Japan wieder verstärkt mit Atomkraft und muss die regenerativen Energien stark ausbauen. Das Land sieht sich zudem als Vorreiter in der Förderung von Wasserstoff als Zukunftsenergie.

Mit einem Bruttonominalprodukt (BNP) von über US\$ 5 Billionen ist Japan immer noch die **dritt-grösste Wirtschaftsnation der Welt**. Seit einem massiven Immobilien- und Börsencrash Anfang der neunziger Jahre kämpft das Land bis heute mit niedrigem Wachstum und phasenweiser Deflation, denen es mit ultra-leichter Geld- und Fiskalpolitik zu begegnen versucht. Trotz einer extremen Staatsverschuldung, die Ende dieses Jahres 260% des BIP erreichen dürfte, genießt das Land an den Finanzmärkten weiterhin eine gute Bonität, da es sich ganz überwiegend im Inland verschuldet hat und gleichzeitig der grösste Netto-Gläubiger der Welt ist. Die Bank of Japan (BoJ) hat zur Finanzierung der Staatsdefizite als erste der führenden Zentralbanken in grossem Stil Staatsanleihen des eigenen Landes gekauft. Die Bilanzsumme der BoJ beläuft sich auf ca. € 5,4 Billionen oder auf über 120% des BIP (im Vergleich EZB ca. 58% des BIP). Um die Konjunktur anzukurbeln und den Aktienmarkt zu stützen, kauft die BoJ seit 2010 jährlich japanische Aktien in Form von ETFs in einer Grössenordnung von über US\$ 50 Milliarden an.

Trotz aller staatlichen Stützungsmaßnahmen und einer langjährigen Nullzinspolitik ist es Japan nicht gelungen, das Wachstum deutlich zu beschleunigen und die Inflation wie geplant in Richtung 2% hoch zu fahren. Das technologisch hoch entwickelte Land kann als Beispiel dienen, dass auch eine **extrem expansive Geld- und Fiskalpolitik** in Zeiten einer schrumpfenden und alternden Bevölkerung sowie schwacher Produktivitätsentwicklung kaum nachhaltiges Wachstum generieren kann.

Der **japanische Aktienmarkt** gilt im historischen Kontext und im Vergleich zu anderen Aktienmärkten als günstig bewertet und ist laut Experten in internationalen Portfolios unterrepräsentiert. Der breite TOPIX Index ist aktuell mit knapp dem 14-Fachen der geschätzten Gewinne der nächsten zwölf Monate bewertet und daher im Vergleich zum MSCI World (17.7x) und dem S&P (20x) relativ günstig bewertet. Jahrzehnte andauernde Verluste am Aktienmarkt dürften das Vertrauen der internationalen Investorengemeinschaft trotz einer Erholung der Kurse in den letzten Jahren untergraben haben. Hinzu kommt, dass sich der Staat über die Aktienankäufe der Zentralbank bereits heute zum grössten Investor aufgeschwungen hat und mit seinen jährlichen Zukäufen zunehmend an Grenzen stösst.

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.

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

