



Flash

Die Weltwirtschaft bleibt für dieses Jahr auf Kurs

Die Hauptimpulse für die Weltwirtschaft kommen aus den USA und den aufstrebenden Ländern in Asien. Die Eurozone dürfte die tiefen Erwartungen übertreffen. Das Wachstum wird aber durch Sondereffekte wie den tiefen Ölpreis und manipulierte Währungen unterstützt. Die Obligationenmärkte glauben nicht an ein nachhaltig hohes Weltwirtschaftswachstum. Sie zweifeln am politischen Willen zu beherzten liberalen Wirtschaftsreformen, ohne die das gegenwärtige Wachstum auf die Dauer nicht zu halten ist.

Immer wieder tauchen Ängste über das Weltwirtschaftswachstum auf.

Die Obligationenmärkte besitzen ein gutes Sensorium für Konjunktorentwicklungen und drücken über rekordtiefe Zinsen Wachstumsängste aus. Ausser Zweifel steht, dass die Märkte für festverzinsliche Anlagen auf zukünftiges Wirtschaftswachstum sensibler reagieren als die Aktienmärkte. Das aktuelle Zinsniveau ist aber nicht nur durch makroökonomische Faktoren, sondern massgeblich auch durch die Politik der Notenbanken bestimmt. Der Kollaps der Erdölnotierungen wird ebenfalls häufig als Argument für eine Abschwächung des Weltwirtschaftswachstums herangezogen. Hier liegt der Grund aber eher auf der Angebotsseite als bei der Nachfrage nach fossilen Brennstoffen. Eine Überproduktion von 1.5 Millionen Fass Öl pro Tag hinterlässt zwangsläufig Spuren.

Die Voraussetzungen für ein reales Wirtschaftswachstum von 3% in den USA sind da.

Wachstumsskeptiker in den USA argumentieren, dass wegen des starken USD weniger exportiert wird und dadurch das Wirtschaftswachstum leidet. Dies trifft sicherlich teilweise zu. Der starke USD war zum Teil verantwortlich für enttäuschende Gewinnzahlen multinationaler Unternehmungen. Im gesamtwirtschaftlichen Zusammenhang muss jedoch beachtet werden, dass weniger als 20% der Gewinne amerikanischer Unternehmungen aus dem Ausland stammen. Zudem sind nicht alle Unternehmungen gleich stark betroffen. Während Caterpillar die Anleger enttäuschte, waren diese über den Geschäftsgang von Apple umso erfreuter. Eine Faustregel besagt, dass eine zehnpromtente Aufwertung des USD das Wirtschaftswachstum in den USA um knapp 1% reduziert. Das mag rechnerisch richtig sein, unterschätzt aber die Anpassungsfähigkeit amerikanischer Unternehmungen. Auch der tiefe Ölpreis wird teilweise als Wachstumsbremse angeführt, weil er geringere Investitionen und einen Abbau der Arbeitsplätze der amerikanischen Erdölindustrie zur Folge hat. Auch das ist nicht an den Haaren herbeigezogen. Zu beachten gilt hier jedoch, dass die Investitionen der amerikanischen Öl- und Gasindustrie nur rund 1 Prozent der amerikanischen Wirtschaftsleistung betragen und dass diese nicht einmal 1% aller Erwerbstätigen beschäftigt. Insgesamt hat der tiefe Ölpreis auf die amerikanische Wirtschaft positive Auswirkungen und gleicht über die zusätzliche Kaufkraft der Konsumenten seine nachteiligen Wirkungen auf die Erdölindustrie sowie die negativen Auswirkungen des stärkeren USD mehr als aus. Der gute Gang der amerikanischen Wirtschaft wird auch durch die Makrodaten bestätigt. Die Stimmungsindikatoren zeigen nach oben. Auch harte Daten aus dem Arbeitsmarkt, der Produktion, dem Konsum und von der Preisfront trüben das Bild nicht. Die neusten Arbeitsmarktdaten haben die Erwartungen sogar übertroffen. In den letzten 3 Monaten wurden im Durchschnitt 336'000 Stellen pro Monat geschaffen. Lockere Kreditbedingungen, tiefe Zinsen, tiefe Ölpreise und eine weniger restriktive Fiskalpolitik bilden dieses Jahr einen guten Nährboden für ein gesundes Wachstum.

Die Eurozone hat bessere Karten als auch schon.

Die Eurozone leidet unter einem hohen Schuldenberg, der durch eine negative Schuldendynamik, insbesondere in Italien und Frankreich, noch verschärft wird. Dazu trägt die Disinflation nicht unwesentlich bei. Das ist auch der Hauptgrund, warum die Diskussion über fallende Preise auf dem alten Kontinent schon fast hysterische Züge annimmt. Neben den Schulden, wirkt auch die Unfähigkeit zu liberalen Wirtschaftsreformen nicht gerade wachstumsfördernd. Die Wirtschaft der Eurozone wird aber mindestens temporär aus verschiedenen Richtungen unterstützt. Der tiefe Ölpreis hat auch auf dem alten Kontinent eine Kaufkraftsteigerung der Konsumenten zur Folge. Das Wertschriftenkaufprogramm der EZB wird zu einem schwächeren Euro führen. Dieser wirkt über die Importe inflationstreibend und stärkt die Wettbewerbskraft der Exporteure. Damit wird insbesondere die sonst schon konkurrenzfähige deutsche Wirtschaft weiter befeuert. Aber auch für Frankreich und Italien fällt etwas ab. Das Wirtschaftswachstum der Eurozone könnte dieses Jahr nach oben überraschen.

Japan erwacht vorübergehend zu Leben.

Japan krankt nach wie vor an den altbekannten Missständen. Rekordhohe öffentliche Verschuldung, Staatsfinanzierung durch die Notenbank und Bevölkerungsschwund lassen keine Investitionsfreude aufkommen. Sinkende Reallöhne drücken auf den Konsum, der sich von der Steuererhöhung noch nicht erholt hat. Andererseits hilft auch hier die Notenbank mit einem aggressiven Wertschriftenkaufprogramm, das die Währung schwächt. Dies und die tieferen Ölpreise werden nicht spurlos an Japan vorbeigehen. Das zeigen auch die neusten Makrodaten, die eine zumindest vorübergehende Wirtschaftserholung in Japan belegen.

Der Umbau der Wirtschaft in China schreitet voran.

China leidet unter Überkapazitäten in der Industrie und bei den Immobilien. Durch den Umbau von einer investitionsbasierten zu einer konsumbasierten Wirtschaft nimmt die Dynamik stetig ab. Erfreulich ist, dass der Konsum letztes Jahr mit 51.2% zum ersten Mal mehr als die Hälfte zum Wirtschaftswachstum beigetragen hat. Der gleiche Trend zeigt sich im Dienstleistungssektor, der gegenüber der Industrie zulegen konnte. Im Gegensatz zu anderen Ländern hat China nach wie vor grossen geldpolitischen, fiskalpolitischen und regulatorischen Spielraum, um die Wirtschaft zu steuern. Auch wenn die Wirtschaft in diesem Jahr nur noch 6.5% oder 7% zulegt, bleibt China die Wachstumsmaschine der Welt.

2015 sollte für die Weltwirtschaft ein gutes Jahr werden. Für ein nachhaltiges Wachstum sind aber Strukturreformen unumgänglich.

Wir rechnen für dieses Jahr mit einem Weltwirtschaftswachstum von 3%. Dabei spielen Sondereffekte wie der tiefe Ölpreis und manipulierte Wechselkurse eine nicht zu unterschätzende Rolle. Ohne liberale Wirtschaftsreformen in den grossen Volkswirtschaften wird sich das Wachstum langfristig aber nicht aufrecht erhalten lassen. Insofern zeigen sich die Obligationenmärkte wahrscheinlich zu Recht skeptisch. Für den Aktienmarkt ist das Makrobild aber vorläufig noch gut genug.

Aquila & Co. AG, 11. Februar 2015



Disclaimer: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen garantieren. Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können.