

Mittelfristiger Wirtschafts- und Finanzmarktausblick

Mittelfristiger Ausblick Weltwirtschaft

In den letzten Jahren war die Weltwirtschaft durch ein historisch tiefes Wachstum gekennzeichnet, verursacht durch negative demographische Trends und ein geringes Produktivitätswachstum. Es besteht eine gewisse Gefahr, dass die Verlagerung und Straffung von Lieferketten (was auch Deglobalisierung impliziert) und die Kosten des Risikomanagements der Versorgung die Produktivität in den kommenden Jahren belasten könnten. Dies dürfte für wenige Segmente der Wirtschaft zwar zutreffen, insgesamt aber vernachlässigbar sein. Klarer absehbar ist, dass die Pandemie die Trends in Richtung E-Commerce und Digitalisierung nachhaltig stärkt und beschleunigt. Es gibt auch bereits einige Anzeichen dahingehend, dass viele Unternehmen aus der Pandemie schlanker und mit höheren Gewinnmargen hervorgehen.

Mit Zinsen nahe null in den USA und Westeuropa steht das wirksamste geldpolitische Instrument, der Preis für Kredite (d.h. Zinssätze), in den kommenden Jahren – erstmals auch in den USA – nicht zur Verfügung. Die Zentralbanken werden im Krisenfall aber weiterhin eine wichtige Rolle bei der Sicherstellung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte spielen.

Der fiskalische Spielraum wird in einigen Ländern geringer aufgrund des sprunghaften Anstiegs der Verschuldung im Gefolge der Pandemie, insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Staatsverschuldung vielerorts schon während der Finanzkrise und in der Eurozone während der Schuldenkrise stark gestiegen ist. Die Verschuldung in Südeuropa birgt auch ein gewisses Stabilitätsrisiko für die Eurozone.

Die Weltwirtschaft dürfte mittelfristig durch ein verhaltenes, aber positives, reales Wachstum gekennzeichnet bleiben. Das US-Wachstum wird gestützt durch Ausgaben für Infrastruktur, Klimaprojekte und Sozialprogramme, die in diesem Jahrzehnt 3 Billionen Dollar erreichen dürften, wobei diese nur zum Teil durch höhere Steuern finanziert werden. Im Vergleich zum abgelaufenen Jahrzehnt wird sich die wirtschaftliche Dynamik in China (der bedeutendste globale Wachstumstreiber) abschwächen, und globale demographische Faktoren werden moderat stärker negativ zu Buche schlagen. In Analogie zur Inflationsentwicklung nach der Finanzkrise bleibt eine verhaltene Inflation das wahrscheinlichste Szenario. Im Fall eines wirtschaftlichen Einbruchs wären die wirtschaftspolitischen Optionen allerdings stärker als je zuvor in den letzten Jahrzehnten eingeschränkt.

Komponenten des Potentialwachstums

Die Summe aus der Zunahme der Arbeitsproduktivität und der geleisteten Arbeitsstunden (Proxy-Grösse: Personen im Erwerbsalter) bestimmen das mittelfristige Wachstum einer Volkswirtschaft (BIP-Wachstumspotenzial).

Produktivität, Arbeitsmarkt und Wirtschaftswachstum (Veränderung, % p.a.)

	Arbeitsproduktivität				Personen im Erwerbsalter				BIP-Wachstumspotenzial			
	1991-2000	2001-2010	2011-2020	2021-2030	1991-2000	2001-2010	2011-2020	2021-2030	1991-2000	2001-2010	2011-2020	2021-2030
Westeuropa	2.1	1.4	0.7	0.7	0.3	0.4	0.0	-0.3	2.5	1.8	0.7	0.5
Deutschland	2.8	1.6	1.1	1.1	0.2	-0.4	-0.5	-1.1	3.0	1.3	0.6	0.0
Frankreich	1.8	1.3	0.7	0.7	0.4	0.5	-0.1	-0.1	2.2	1.8	0.6	0.7
Italien	1.6	0.3	0.2	0.2	0.0	0.3	0.0	-0.4	1.6	0.7	0.2	-0.2
Spanien	1.2	0.7	1.1	1.1	0.7	1.3	0.5	0.2	2.0	2.0	1.6	1.3
Grossbritannien	2.6	1.8	0.4	0.4	0.3	0.7	0.2	0.1	2.9	2.5	0.6	0.5
Schweiz	1.0	1.8	0.2	0.2	0.4	0.7	0.5	0.1	1.5	2.6	0.7	0.3
Schwellenländer Europa	0.7	4.9	1.9	1.9	0.6	0.6	-0.1	-0.2	1.2	5.5	1.8	1.7
USA	1.8	2.2	0.5	0.5	1.3	1.1	0.3	0.2	3.1	3.3	0.8	0.7
Latein-Amerika	1.5	1.5	0.9	0.9	2.0	1.7	1.3	0.7	3.6	3.3	2.2	1.5
Brasilien	1.8	1.8	0.2	0.2	2.3	1.6	1.1	0.4	4.1	3.4	1.3	0.5
Japan	2.0	1.6	1.0	1.0	0.0	-0.6	-1.0	-0.7	2.1	0.9	0.0	0.3
Asien (ohne Japan)	5.5	6.8	5.5	5.5	1.9	1.7	1.0	0.5	7.4	8.6	6.6	6.1
China	9.3	10.1	6.1	6.1	1.3	1.3	0.0	-0.4	10.7	11.6	6.1	5.7
Indien	4.1	6.0	5.1	5.1	2.3	2.0	1.6	1.1	6.5	8.1	6.8	6.2
Indonesien	2.7	2.7	4.1	4.1	2.3	1.5	1.3	0.6	5.0	4.2	5.5	4.8
Welt	2.2	2.5	2.1	2.1	1.7	1.6	1.0	0.7	3.9	4.1	3.2	2.9

Produktivität/Total geleist. Arbeitsstunden: Durchschnittswert ohne Krisenjahre 2008-2009, Schätzungen ab 2011 basierend auf den für die Jahre ab 2011 veröffentlichten Daten. Wachstumspotenzial = Produkt des Wachstumsfaktors der Bevölkerung im Erwerbsalter und des Wachstumsfaktors der Produktivität. Quelle: US-Census Bureau, Conference Board, Weltbank, eigene Berechnungen

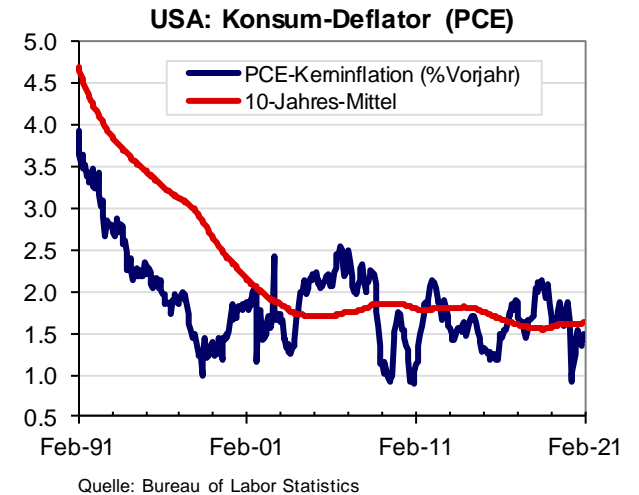
Fed-Politik und Inflation

Die US-Notenbank hat 2020 beschlossen, die Geldpolitik insofern neu auszurichten, als künftig auf vorbeugende Zinserhöhungen verzichtet wird. Dies bedeutet, dass die Geldpolitik nicht schon gestrafft wird, wenn realwirtschaftliche Indikatoren (etwa eine sehr tiefe Arbeitslosenrate) auf einen weit fortgeschrittenen Konjunkturzyklus hinweisen, sondern erst, wenn dies auch in steigenden Inflationsraten ersichtlich ist. Da die Inflation (gemessen am Personal Consumption Deflator PCE) seit Mitte der 1990er-Jahre selten über dem Fed-Ziel von 2% und im Durchschnitt sogar darunter gelegen hat, soll die Inflation künftig im Mittel über einen Konjunkturzyklus hinweg 2% betragen.

Wenn auf vorbeugende Zinserhöhungen verzichtet wird, besteht die Chance, dass die Arbeitslosigkeit weit stärker fallen könnte als bisher vermutet, bis die Inflation zu steigen beginnt (wobei zu berücksichtigen ist, dass das Mandat der US-Notenbank sowohl Vollbeschäftigung als auch Preisstabilität umfasst).

Das Risiko besteht darin, dass die Inflation in aller Regel verzögert auf Kapazitätsengpässe reagiert und eine nötige Straffung der Geldpolitik zu spät erfolgt und in der Folge stärker ausfallen muss, als wenn dies vorbeugend geschehen wäre.

Da die US-Wirtschaft frühestens im Verlauf von 2022 Vollbeschäftigung erreicht, wird das Resultat des Fed-Experiments erst in einigen Jahren sichtbar und anlagepolitisch relevant. In der Zwischenzeit können an den Kapitalmärkten dennoch Spekulationen bezüglich der Resultate der neuen geldpolitischen Ausrichtung aufkommen, insbesondere in Form steigender Inflationserwartungen.

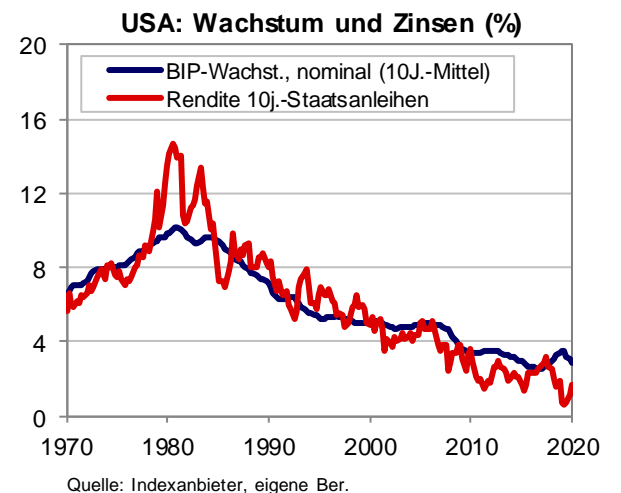
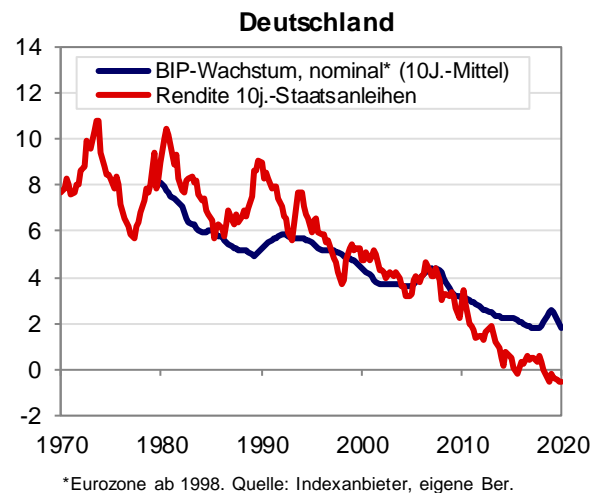
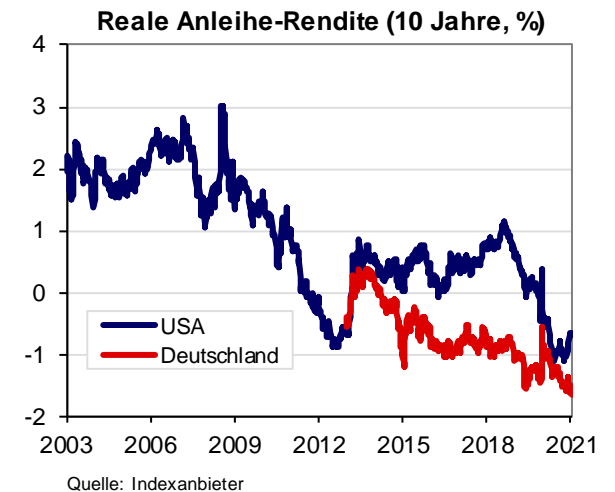
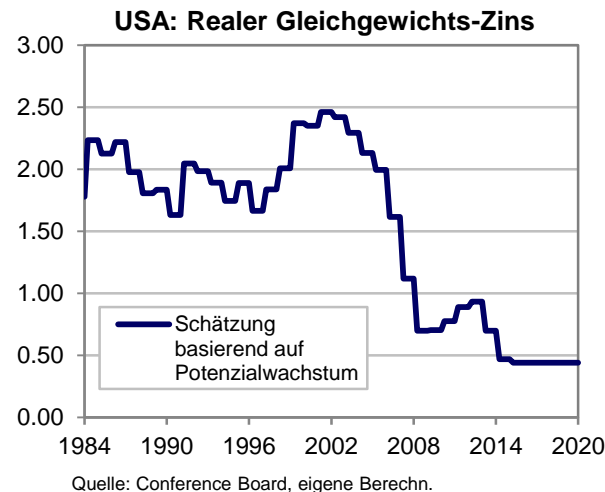


Zinsen strukturell tiefer

Das Potenzialwachstum ist ein wesentlicher Einflussfaktor für das Zinsniveau.

Unsere Analyse legt nahe (das San Francisco Fed kommt zu ähnlichen Schlüssen), dass beim aktuellen Potenzialwachstum der mittelfristig angemessene reale Geldmarktzinssatz sowohl in den USA als auch in der Eurozone nahe null ist. In den USA lag dieser Zins vor der Finanzkrise von 2008 bei mindestens 2%, in der Eurozone bei rund 1,5%.

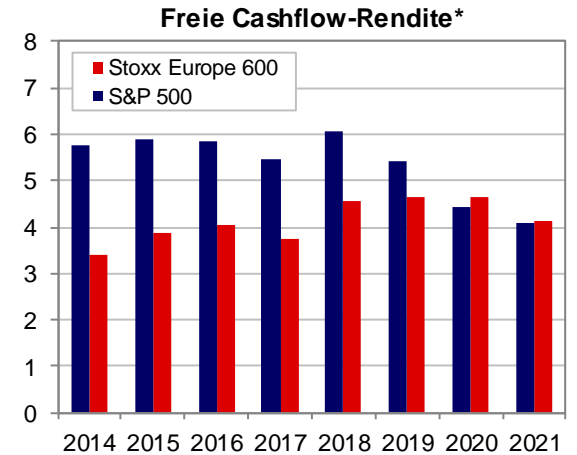
Wenn das Potenzialwachstum langfristig auf dem aktuellen Niveau bleibt, was unserem Basisszenario entspricht, dann werden die Zinsen für längere Zeit auf einem strukturell tiefen Niveau verharren.



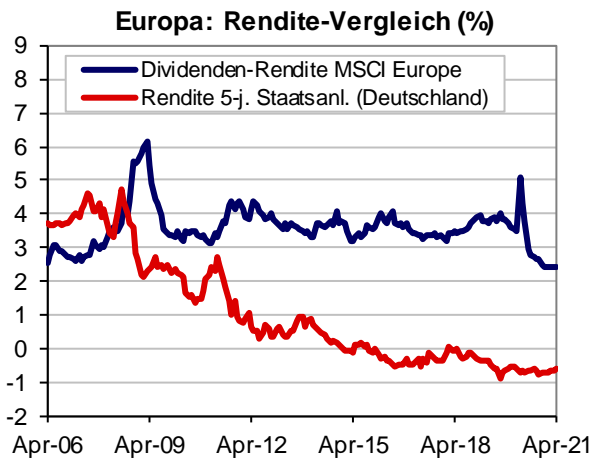
Attraktive Aktien-Renditen

Die Gesamterträge für Aktionäre bestehen aus Dividenden und Kapitalgewinnen. Letztere reflektieren einbehaltene (d.h. nicht als Dividenden ausbezahlt) Gewinne und deren Wachstum. Über längere Zeiträume hinweg liefern Dividenden und Kapitalgewinne je etwa die Hälfte der Gesamterträge.

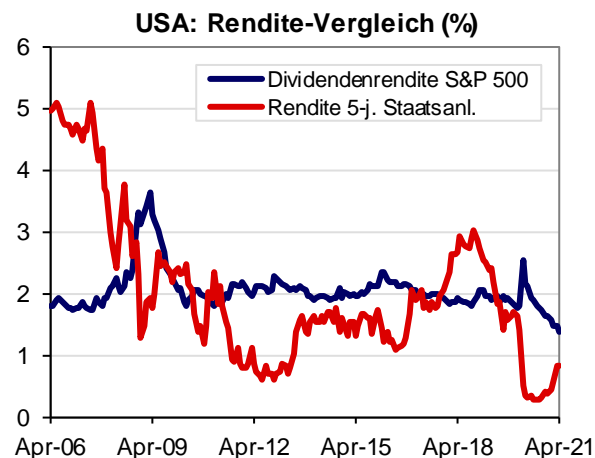
Die Free Cash Flow Renditen – die Basis für nachhaltige Dividenden – liegen aktuell bei rund 4% in Europa und den USA. Wenn man hier 2% bis 3% nominales Wachstum hinzuzählt (eine konservative Schätzung für das Realwachstum zuzüglich Inflation), ergibt sich ein Gesamtertrag von 6% bis 7%. Dies ist attraktiv, besonders verglichen sehr tiefen Anleihen-Renditen.



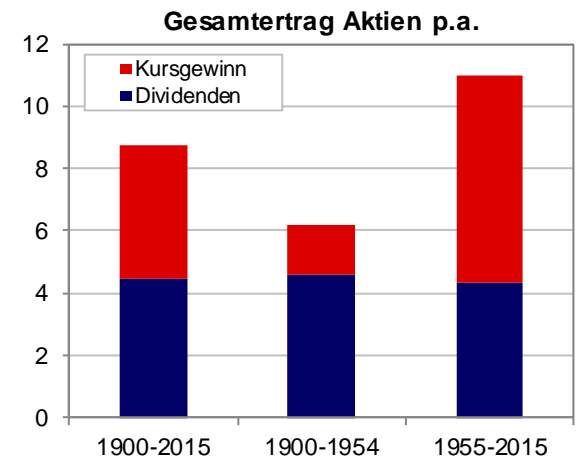
*Wichtigste Branchen. Quelle: Eigene Berechnungen



Quelle: Indexanbieter



Quelle: Indexanbieter



Quelle: Barclays, eigene Berechnungen

Die R & A Group ist ein unabhängiges, auf Finanzmarkt-Analysen und Vermögensverwaltung spezialisiertes Unternehmen. Die R & A Group zeichnet sich aus durch ein umfangreiches Investment Research mit einem Schwerpunkt in den Bereichen Anlagestrategie und Aktienselektion.

Das 2001 gegründete Unternehmen ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich und Mitglied des führenden Branchenverbandes VSV (Verband Schweizerischer Vermögensverwalter).

***Investment-
Research at Work™***

Disclaimer: Wir übernehmen keine Gewährleistung für die Richtigkeit der Informationen in diesem Dokument, obgleich die Informationen auf Quellen beruhen, die wir für verlässlich halten. Wir sind unabhängig und haben keine Geschäftsverbindungen mit Unternehmen, die in diesem Dokument erwähnt sind. Ansichten, Schätzungen und Prognosen in diesem Dokument reflektieren unsere Beurteilung zum Zeitpunkt des Schreibens. Wir haben keine Verpflichtung, dieses Dokument zu aktualisieren, zu ändern oder zu ergänzen oder den Leser zu benachrichtigen, wenn sich Ansichten, Schätzungen oder Prognosen ändern oder nicht mehr akkurat sind. Dieses Dokument ist ausschliesslich zu Informationszwecken bestimmt und stellt keine Offerte zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Wertschriften oder jede andere Anlageentscheidung dar. Dieses Dokument darf Personen in den USA, Grossbritannien und anderen Ländern, die dies allenfalls untersagen, nicht abgegeben werden.

Die Datenquellen sind jeweils vermerkt (ausgenommen sind Kursgraphiken; hier stammen die Daten von Börsen oder Indexanbietern).

© R & A Group Research & Asset Management AG · Bodmerstrasse 3 · CH-8002 Zürich · Telefon +41-44-201 07 20 · e-Mail info@ragroup.ch · www.ragroup.ch