

Schlittert die Weltwirtschaft in eine Rezession?

Christophe Bernard, Vontobel-Chefstrategie

Die Finanzmärkte fürchten sich vor einer Rezession. Doch wie wahrscheinlich ist ein solches Szenario? Die Marktteilnehmer sind unseres Erachtens zu pessimistisch, sofern die Entscheidungsträger das Vertrauen wieder herstellen können.

Ein unvoreingenommener Leser, der in der Finanzpresse blättert und Brokerberichte liest, könnte leicht zum folgenden Schluss kommen: Die Weltwirtschaft steckt mitten in einer Rezession oder befindet sich kurz davor. Diverse Vermögenswerte wie erstklassige Staatsanleihen notieren zu Preisen, die eine Rezession vorwegnehmen. Die Renditen vieler erstklassiger Staatsanleihen sind auf Rekordtiefs gesunken oder in den negativen Bereich gerutscht. Zugleich haben zyklische Vermögenswerte seit Jahresanfang scharf korrigiert.

Wie sieht die Realität aus? Fest steht, dass die globale Konjunkturschwäche anhält und nahezu alle Marktbeobachter ihre Prognosen erneut zurückgenommen haben. Vor Kurzem hat die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) die Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft von 3.3 Prozent auf 3.0 Prozent reduziert. Rohstoffexporteure wie Brasilien und Russland befinden sich in einer schweren Rezession und auch verwandte Sektoren wie Energie und Bergbau werden in Mitleidenschaft gezogen. Chinas Konjunkturabkühlung und der Zusammenbruch der Investitionen im Rohstoffsektor haben zu einer Verlangsamung der globalen Industrieaktivität geführt. Die Vereinigten Staaten sind wegen des starken US-Dollar besonders betroffen. Die Marktteilnehmer fürchten, dass die Schwäche auf den Konsum und den Dienstleistungssektor übergreifen und die Weltwirtschaft somit in eine Krise stürzen könnte.

Was uns keine Sorgen bereitet

Wir erachten eine Rezession in den USA nach wie vor als höchst unwahrscheinlich. Die Arbeitsmarktdaten sind robust, die neu geschaffenen Stellen und das Lohnwachstum befeuern den Konsum. Die jüngsten Zahlen aus dem verarbeitenden Gewerbe wie die Industrieproduktion oder die Kapazitätsauslastung im Januar deuten auf eine Stabilisierung hin. Der ISM-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe dürfte kaum unter den aktuellen Stand von 48.2 fallen. Nach wie vor ist alles im grünen Bereich, denn Rezessionen in den USA gehen immer mit einem Rückgang des Indexes auf 45 oder darunter einher (siehe Grafik 1). Historisch betrachtet ging einer US-Rezession fast immer ein sprunghafter Anstieg des Ölpreises oder eine deutliche Straffung der Geldpolitik durch die amerikanische Notenbank Fed voraus – gegenwärtig ist offensichtlich weder der eine, noch der andere Faktor auszumachen.

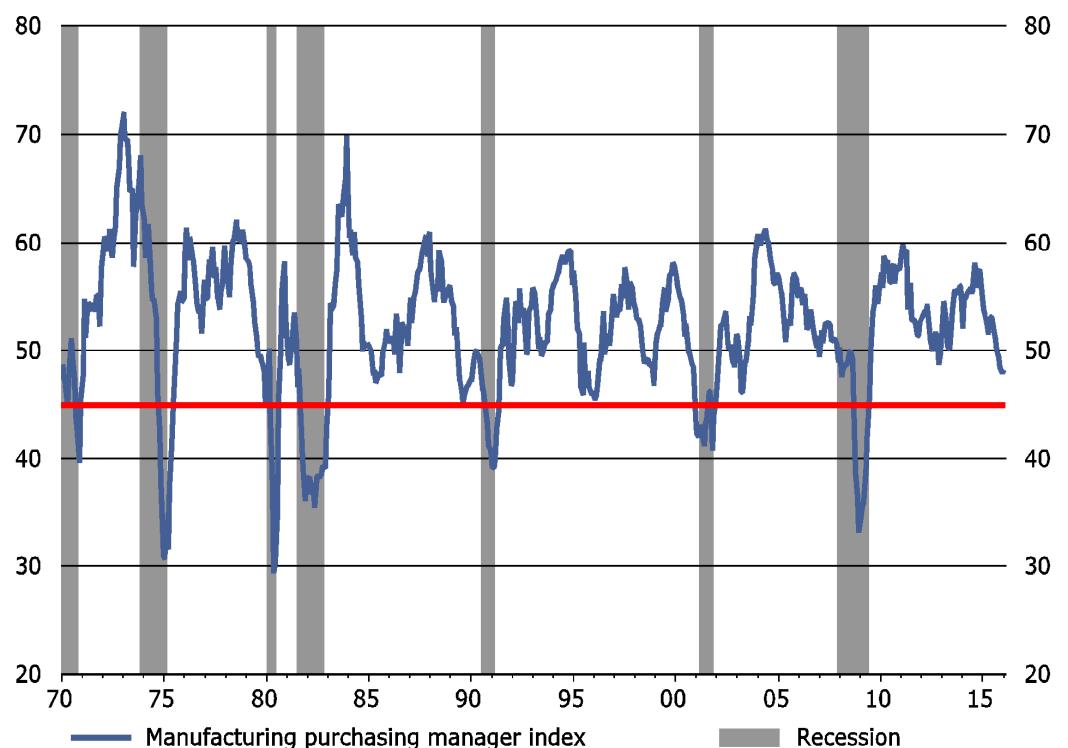
Was uns weniger Sorgen bereitet

In Bezug auf die aufstrebenden Volkswirtschaften lassen wir seit geraumer Zeit Vorsicht walten. Infolge der Konjunkturabkühlung in China und des Preiseinbruchs auf den Rohstoffmärkten sind sowohl die Unternehmensgewinne als auch die generelle Kreditqualität unter Druck geraten. Der massive Wertverfall der Schwellenländerwährungen hat jedoch zu sinkenden Leistungsbilanzdefiziten geführt und die Wettbewerbsfähigkeit verbessert. Die Situation ist alles andere als rosig. Doch nach unserem Dafürhalten haben die Anleger dies bereits ausreichend berücksichtigt, wie auch die extrem hohen Abflüsse aus den «Emerging Markets» in den vergangenen drei Jahren beweisen. Eine Stabilisierung der Rohstoffpreise sollte helfen, das Abwärtsrisiko von nun an zu mindern.

Was uns Sorgen bereitet

Die Entwicklung in der Eurozone ist zuweilen besorgniserregend: Während die portugiesische Regierung versucht, die Reformen rückgängig zu machen, hat Spanien noch immer keine Regierung und der Ausgang der Wahlen in Irland ist offen. Hinzu kommen die Flüchtlingskrise und die reelle Möglichkeit, dass Grossbritannien die Europäische Union verlässt und so das 28-Staaten-Gebilde in seinen Grundfesten erschüttert. Die Wirtschaft zeigt sich bislang widerstandsfähig, doch ein Vertrauensverlust könnte äussert nachteilige Folgen haben.

Grafik 1: ISM-Index: Ein Abgleiten unter die 45er-Marke fiel stets mit einer US-Rezession zusammen

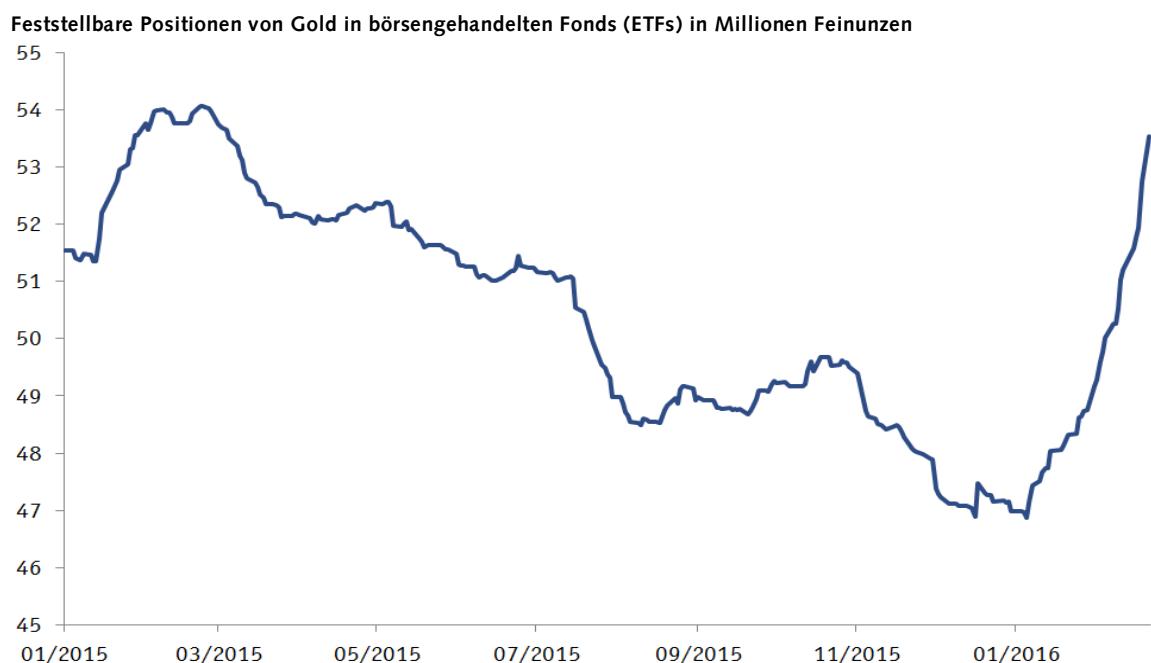


Quelle: Institute for Supply Management (ISM), Thomson Reuters Datastream, Vontobel Asset Management

Vertrauen wieder herzustellen ist zentral

Insgesamt sind wir der Meinung, dass die Weltwirtschaft in *keine Rezession fällt*. Aus diesem Grund halten wir an unserer «leichten Übergewichtung» von Aktien und Hochzinsanleihen fest. Die Anleger gehen unseres Erachtens von einem zu pessimistischen Szenario aus. Die Furcht auf den Finanzmärkten kann jedoch in Form von restriktiveren Finanzbedingungen, beispielsweise einer Ausweitung der Zinsdifferenzen und sinkenden Aktienmärkten, auf die Realwirtschaft durchschlagen. Es ist daher entscheidend, dass die Währungshüter und wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger mit vertrauensbildenden Massnahmen die negative Rückkoppelungsschleife durchbrechen. Wir erwarten keine Rezession, doch die Weltwirtschaft wird weiter unter dem Gewicht der Überschuldung, den Überkapazitäten in vielen Branchen und dem fehlenden Wachstum der Gesamtnachfrage leiden. Dies bedeutet, dass die Notenbanken nahezu keine andere Wahl haben, als ihre expansive Geldpolitik bis auf Weiteres fortzusetzen. Kein Wunder also, entdecken die Anleger Gold neu (siehe Grafik 2).

Grafik 2: Deutlich anziehende Nachfrage nach
börsengehandelten Gold-Fonds (Gold-ETFs)



Quelle: Bloomberg, Vontobel Asset Management

Wichtige rechtliche Hinweise: Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist weder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, noch zur Abgabe eines Kauf- oder Zeichnungsangebots. Dieses Dokument wurde durch Vontobel Asset Management AG («Vontobel») erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf dieses Dokument keine Anwendung. Vontobel, ihre verbundenen Unternehmen, Mitglieder ihrer Geschäftsleitung(en), ihre leitenden Angestellten und/oder ihre Mitarbeiter dürfen Kauf- oder Verkaufspositionen in dem/n in dieser Publikation ggf. genannten Finanzinstrument(en) halten bzw. mit diesen handeln. Vontobel und ihre verbundenen Unternehmen können auf eigene Rechnung mit Kunden Geschäfte in diesen Finanzinstrumenten tätigen, Investment Banking-Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder solche anbieten. Obwohl Vontobel der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann Vontobel keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen übernehmen. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Alle in diesem Dokument beschriebenen Unternehmen können derzeit, müssen aber nicht, eine Position in unseren Portfolios darstellen. Alle Prognosen, Vorhersagen, Schätzungen und Annahmen in diesem Dokument basieren auf einer Reihe von Schätzungen und Annahmen. Es kann keine Zusicherung gemacht werden, dass die Schätzungen oder Annahmen sich als richtig erweisen und die tatsächlichen Ergebnisse können erheblich von den Prognosen abweichen. Dieses Dokument darf nicht an Empfänger verteilt werden, welche Bürger eines Staates sind oder welche in einem Staat domiziliert sind, in welchem die Verteilung dieses Dokuments eine spezielle Lizenz erfordert oder unzulässig ist. Insbesondere darf dieses Dokument nicht an US-Personen oder in den USA verteilt oder weitergegeben werden. Jede Verwendung, insbesondere der gesamte oder auszugsweise Nachdruck oder die Weitergabe an Dritte, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von Vontobel gestattet.