

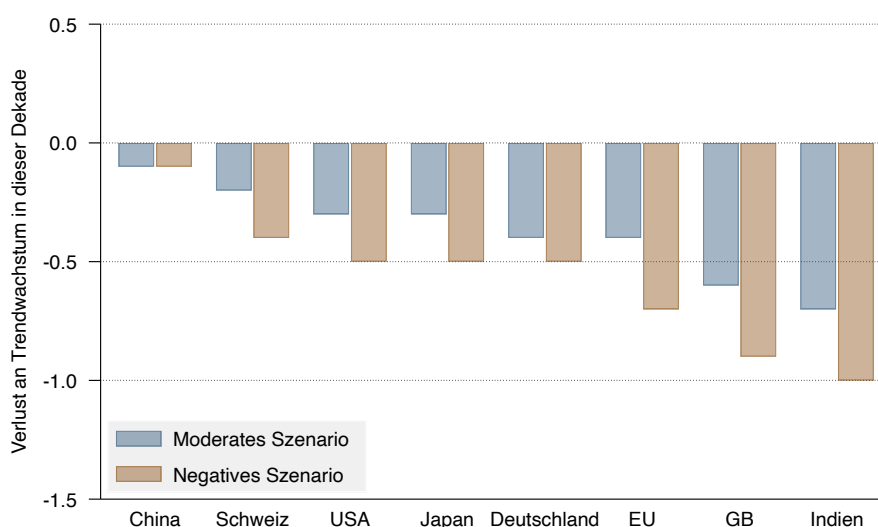
Die W&P Current Perspectives: Wachstum nach Corona

Die tiefe Corona-Rezession wird mit grosser Wahrscheinlichkeit auch mittelfristig eine Belastung für die wirtschaftliche Entwicklung sein. In den Industrienationen ist mit einem halben Prozent weniger Trendwachstum im kommenden Aufschwung zu rechnen. Berücksichtigt man, dass das Trendwachstum sowieso schon tendenziell aufgrund der demographischen Entwicklung und fallender Beiträge aus Produktivität und Investitionstätigkeit fällt, sind diese Effekte äusserst signifikant. // Klaus W. Wellershoff

Corona ist nicht vorbei. Die letzten Wochen haben in den meisten Ländern der westlichen Welt einen erneuten Anstieg der Fallzahlen gesehen und die aktuelle Diskussion, um die angemessene Reaktion auf diese Entwicklung nimmt einen grossen Raum in der Öffentlichkeit ein. Gleichzeitig ist die Hoffnung bei vielen gewachsen, dass eine zunehmende Impfung der Bevölkerung dazu führen kann, dass sich unser Leben wieder normalisiert. Das gilt auch für die ökonomische Entwicklung. Für uns ist dies Anlass, um einen Blick auf die mittel- bis langfristige Wachstumsentwicklung zu werfen.

Seit unserer Gründung veröffentlichen wir langfristige Wachstumsprognosen für die grössten Wirtschaftsnationen. Die ersten Prognosen aus dem Jahr 2010 haben sich dabei bisher als sehr genau erwiesen. Das weltwirtschaftliche Wachstum des vergangenen Jahrzehnts haben wir um lediglich 0,2 Prozentpunkte zu tief geschätzt. Ähnlich gering war unser Schätzfehler für China und Indien. Das Wachstum der Vereinigten Staaten haben wir auf die Komastelle genau prognostiziert. Diese Ergebnisse ermutigen uns, unseren Kunden auch für die kommenden Jahre eine solide Planungsgrundlage liefern zu können.

Grafik 1: Auswirkungen von Corona auf das Trendwachstum



Die Grafik gibt die Abnahme des Trendwachstums des kommenden Aufschwungs aufgrund der Coronakrise wieder. Das moderate Szenario orientiert sich an den Effekten aller grossen Rezessionen der vergangenen 20 Jahre. Das negative Szenario nimmt als Grundlage nur die Rezessionen, in denen es zu deutlichen Einbrüchen im Trendwachstum gekommen ist.

Quelle: Penn World Tables, Wellershoff & Partners

Long-Covid im Trendwachstum

In einer jüngst veröffentlichten Studie haben wir nun diese Prognosen des langfristigen Wachstums mit Hilfe aktueller Daten aktualisiert und uns insbesondere der Frage gewidmet, ob wir einen länger anhaltenden negativen Effekt der Coronakrise auf das Trendwachstum erwarten müssen. Dazu haben wir die Weltrezessionen der vergangenen 50 Jahre auf ihre Langzeitwirkungen für die 20 wichtigsten Industrienationen untersucht. Dabei haben wir in den untersuchten Ländern insgesamt 55 Rezessionsepisoden identifizieren können. In 40 Fällen (73 Prozent) haben wir festgestellt, dass sich das Trendwachstum der auf die Rezession folgenden Expansion deutlich reduziert hat.

Tatsächlich scheint es dabei einen Zusammenhang zwischen der Grösse des wirtschaftlichen Einbruchs in der Krise und der Grösse der ausgelösten Reduktion des mittelfristigen Trendwachstums zu geben. Vor diesem Hintergrund modellieren wir in unserer Studie zwei Wachstumsszenarien. Das moderate Szenario unterstellt, dass der Effekt von Corona dem mittleren Effekt der vergangenen vier Weltrezessionen entspricht. Unser negatives Szenario reflektiert die Annahme, dass sich die Auswirkungen wie im Schnitt der drei Rezessionen entwickeln, in deren Folge wir starke Effekte auf das Trendwachstum gesehen haben. In Grafik 1 quantifizieren wir diese Effekte für die wichtigsten Volkswirtschaften.

Deutlich erkennbar ist, wie unterschiedlich die Effekte ausfallen. Während wir für die chinesische Volkswirtschaft mit vergleichsweise geringen Auswirkungen rechnen müssen, sind die Auswirkungen von Corona auf die mittelfristigen Wachstumsaussichten der Industrienationen spürbarer. Damit ist es sehr wahrscheinlich, dass Corona die laufende Bewegung hin zu einer durch die chinesische Volkswirtschaft dominierten Weltwirtschaft beschleunigen wird.

Innerhalb Europas erscheint die Schweiz ein weiteres Mal als Hort der relativen Stabilität. Aber auch bei uns müssen wir befürchten, dass wir zusätzlich zu den Belastungen aus Alterung der Gesellschaft, Abnahme der Zuwanderung und nur bescheidenem Produktivitätswachstum nochmals Wachstum verlieren werden. Mit je nach Szenario 0.2 bis 0.4 Prozentpunkten im Schnitt der kommenden zehn Jahre ergeben sich kumulierte Einkommenseinbussen, die erheblich sind.

Erschwerend kommt hinzu, dass unser Trendwachstum in den kommenden Jahren nur noch knapp über ein Prozent liegen wird. Um dann zwei oder vier Prozent geringeres Einkommenswachstum wettzumachen, wird die Schweiz anderthalb bis drei Jahre brauchen.

Die Länder der europäischen Union scheinen noch stärker von langanhaltenden Corona-Effekten betroffen zu sein. Dabei wird ein Rückgang des mittelfristigen Trendwachstum bei unseren Nachbarn auch uns belasten. Bemerkenswert ist, dass innerhalb Europas die Aussichten für die weitere wirtschaftliche Entwicklung Grossbritanniens am meisten gelitten haben. Inwieweit in diese Berechnungen allerdings die bereits manifesten negativen Auswirkungen des Brexits hineinspielen, lässt sich aktuell noch nicht beurteilen.

Auch unter den grossen Schwellenländern gibt es starke Corona-Effekte. Indien sei hier nur beispielhaft genannt. Dort steht zu befürchten, dass Corona sehr deutliche Effekte auf das Trendwachstum haben wird. Dennoch erwarten wir, dass auch in diesem Jahrzehnt die indische Volkswirtschaft schneller wachsen wird als die chinesische. Genauere Angaben, auch zu weiteren Ländern, veröffentlichen wir in unserer Publikationsreihe *Fundamental Perspectives*.

Ausblick mit verhaltenem Optimismus

Unseren aktualisierten mittel- und langfristigen Wachstumsprognosen legen wir das moderate Szenario zugrunde. Dies liegt zum einen daran, dass die laufende Corona-Rezession sehr untypisch ist. Während in den meisten Rezessionen der Investitionszyklus ausschlaggebend für die zyklische Entwicklung gewesen ist, ist in dieser Krise der Konsument und die Beschränkung seiner Konsummöglichkeiten der Treiber der Wachstumsraten. Darüber hinaus ist es bis jetzt zu keinen grossen Kreditausfällen und Abschreibungen in der Finanzindustrie gekommen, was die Kreditvergabe im kommenden Aufschwung begünstigen sollte.

Zum anderen erleben wir in dieser Krise einen staatlichen Eingriff in die Wirtschaftsentwicklung in vollkommen ungekanntem Ausmass. Sowohl die staatlichen Beschränkungen als auch die staatlichen Stimulierungsmassnahmen über zusätzliche Budgetdefizite und Unmengen frisch gedruckten Geldes stel-

len alles in den Schatten, was wir bisher erlebt haben. Vor dem Hintergrund von rekordtiefen Zinsen und deutlich gestiegenem Sparvolumen der privaten Haushalte ist durchaus vorstellbar, dass der kommende Aufschwung anfänglich stark sein könnte.

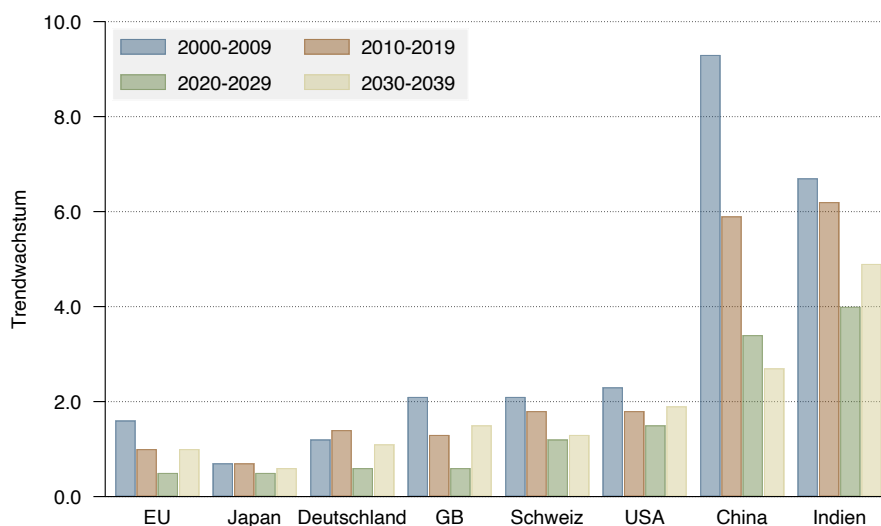
Auch wenn dies der Fall sein sollte, bleiben wir in unseren Wachstumserwartungen aber zurückhaltend. Grafik 2 stellt die letzten und die kommenden 20 Jahre an Wachstum für die wichtigsten Länder der Weltwirtschaft dar.

Die Ergebnisse sind für unsere Kunden nicht neu. Wir rechnen weiter mit einem starken Trend der Verschiebung der weltwirtschaftlichen Gewichte nach Asien. Gut sechzig Prozent der in den kommenden zwanzig Jahren hinzukommenden Nachfrage, wird dort entstehen, elf Prozent in den Vereinigten Staaten und nur vier Prozent in Europa. Wir dürfen also optimistisch sein, dass im Osten – wie in den vergangenen Jahrzehnten – mehrere Milliarden von Menschen eine Verbesserung ihrer Lebensumstände erleben werden.

Leider bedeutet dies auch, dass ganz deutlich ist, dass der Kampf gegen Klimawandel sehr schwer werden wird. Unsere Zahlen illustrieren eindrücklich, dass das Ausmass des Klimawandels sich in den sich entwickelnden Volkswirtschaften entschieden wird und nicht bei uns. Dort ist unser Einfluss auf die Klimapolitik aber gering.

Neben den ökologischen Herausforderungen wachsen auch die ökonomischen. Anhaltend tiefe oder gar fallende Trendwachstumsraten stellen unsere auf wohl immer noch unrealistisch hohe Wachstums- und Ertragserwartungen gebauten sozialen Sicherungssysteme, aber auch die Finanzierung eines in den letzten Jahren stark gewachsenen Schuldenberges der privaten Haushalte und der öffentlichen Hand infrage. Auch hier brauchen wir eine aktivere Politik, wenn wir unseren Lebensstandard erhalten oder gar verbessern wollen.

Grafik 2: Trendwachstumsschätzungen 2000 bis 2040



Die Grafik gibt unsere aktuellen Schätzungen für das Trendwachstum der wichtigsten Volkswirtschaften wieder. Deutlich ist, dass die Industrienationen mit weniger als 2 Prozent durchschnittlichem Wachstum rechnen müssen. In allen wichtigen Ländern gehen die Trendwachstumsraten auch in diesem Jahrzehnt weiter zurück.

Quelle: Penn World Tables, Wellershoff & Partners

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation wurde durch Wellershoff & Partners Ltd. zusammengestellt und veröffentlicht. Sie dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung, zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die hierin enthaltenen Analysen basieren auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Der Termin- und Optionenhandel ist mit Risiken behaftet. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Wir können nicht auf Ihre persönlichen Anlageziele, finanzielle Situation und Bedürfnisse im Rahmen dieser Publikation eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor einer Investition in eines der in dieser Publikation erwähnten Produkte Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren. Dieses Dokument darf ohne vorherige Einwilligung von Wellershoff & Partners Ltd. weder reproduziert noch vervielfältigt werden. Wellershoff & Partners Ltd. untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieser Publikation an Dritte. Wellershoff & Partners Ltd. ist nicht haftbar für jegliche Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieser Publikation resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden.

Impressum

Herausgegeben von // Wellershoff & Partners Ltd., Zürich
Autoren // Klaus W. Wellershoff, klaus.wellershoff@wellershoff.ch
Konzeption // Wellershoff & Partners Ltd., Zürich
Gestaltung // Feinmass Kommunikationsdesign, Luzern

Die W&P Current Perspectives erscheinen in deutscher Sprache.
Redaktionsschluss: 9. April 2021