

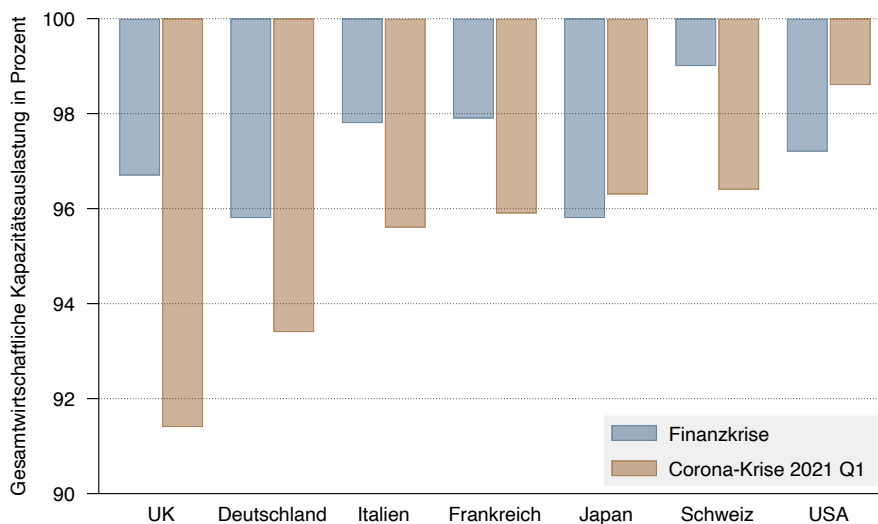
## Die W&P Current Perspectives: Wie geht es der Wirtschaft in den Industrienationen?

Das Wachstum der Schweizer Volkswirtschaft war im ersten Quartal dieses Jahres erneut rückläufig. Damit hat sich die gesamtwirtschaftliche Auslastung zum dritten Mal in Folge verschlechtert und liegt weiterhin deutlich unter den Niveaus der Finanzkrise. Im Vergleich mit anderen Industrienationen schneidet die Schweiz aber vergleichsweise gut ab. // Klaus W. Wellershoff

In den vergangenen Wochen wurden die Zahlen zur Entwicklung des Volkseinkommens der Industrienationen veröffentlicht. Trotz teils massiver wirtschaftspolitischer Unterstützung hat sich die Konjunktur in der Mehrzahl der Länder im zweiten Quartal in Folge verschlechtert. Unter den grossen Volkswirtschaften konnten lediglich die Vereinigten Staaten und Frankreich positive Wachstumsraten gegenüber dem Vorjahr verzeichnen. Schlusslicht ist weiterhin Grossbritannien.

Die nun als Letzte veröffentlichten Zahlen zur Schweizer Wirtschaft sind enttäuschend. Trotz zurückhaltender Staatseingriffe und massivem von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) geschaffenem Liquiditätspolster konnte die hiesige Wirtschaft nicht den Abstand zum langfristigen Wachstumstrend verkürzen. Bei einem Quartalswachstum von -0,5 Prozent und einer Jahresrate von ebenfalls -0,5 Prozent ergibt sich eine Unterauslastung der Wirtschaft (Produktionslücke) von 3,6 Prozentpunkten.

Abbildung 1: Auslastungsgrade der wichtigsten Industrienationen



Die Grafik zeigt die aktuelle gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung der wichtigsten Industrienationen im Vergleich zu ihrem Wert in der Finanzkrise. Deutlich zu erkennen ist, dass auch im fünften Quartal der Corona-Krise die konjunkturelle Lage miserabel ist. Tatsächlich hat diese sich im ersten Quartal in den meisten Ländern verschlechtert.

Quelle: SECO, IMF, Wellershoff & Partners

International wird die Erholung unter den Industrienationen weiterhin von den Vereinigten Staaten angeführt. Dort beträgt die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung bereits wieder 98.6 Prozent und das Volkseinkommen liegt knapp über dem Vorjahresniveau. Ein Erreichen des Vorkrisenniveaus ist dort im laufenden Quartal zu erwarten. Damit entspricht der zeitliche Ablauf dieser Krise exakt dem Durchschnitt der letzten drei amerikanischen Rezessionen, in denen nach sechs Quartalen die vorherigen Spitzenwerte des Volkseinkommens wieder erreicht worden sind.

Auch die europäische Entwicklung scheint dem historischen Muster zu folgen. Bei unseren Nachbarn hat es im Schnitt der früheren Rezessionen zwischen 10 und 12 Quartalen gebraucht, bis die Ausgangslage vor der Rezession erreicht war. In diese Richtung weisen denn auch die aktuellen Zahlen mit einem durchschnittlichen Auslastungsgrad von lediglich 94.8 Prozent. Dabei erweist sich das vergleichsweise wenig von Corona getroffene Deutschland mit einer Kapazitätsauslastung von nur 93.4 Prozent als stark belastend für Europa. Da unsere nördlichen Nachbarn unsere wichtigsten Handelspartner sind, ergeben sich daraus sicherlich auch bremsende Effekte für die Schweiz.

Besonders bedrückend bleibt die Lage in Grossbritannien. Mit einer Auslastung von nur noch 91.4 Prozent ist der Wirtschaftseinbruch auf den britischen Inseln um mehr als 60 Prozent grösser als in der Eurozone. Nimmt man die ebenfalls stark von Corona betroffenen Länder Italien, Spanien und Frankreich zum Vergleich,

ist der Einbruch sogar doppelt so gross. Inwieweit der vor über einem Jahr beschlossene und nun zum Jahresanfang grösstenteils vollzogene Brexit dabei eine Rolle gespielt hat, lässt sich anhand dieser Zahlen natürlich nicht bestimmen. Fakt ist jedoch, dass die Briten unter der Regierung Johnson den mit Abstand grössten Wirtschaftseinbruch aller Zeiten erleben mussten. Selbst in der Finanzkrise, welche die City of London überproportional hart getroffen hat, lag der wirtschaftliche Einbruch nicht einmal annähernd bei der Hälfte der aktuell beobachteten Werte.

Angesichts der starken Verwerfungen, die Corona ausgelöst hat, empfehlen wir weiterhin auf die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten zu achten. Auslastungszahlen beantworten die Frage nach der konjunkturellen Lage eindeutiger, als Wachstumswahlen, die sich immer als Veränderungsrate zu einer, teils starken Schwankungen unterworfenen, Vorperiode berechnen.

Besonders deutlich wird dies bei der im Sommer anstehenden Veröffentlichung der Zahlen zum zweiten Quartal werden. Dann zumal werden die Jahreswachstumsraten auf den Tiefpunkt der Coronakrise bezogen sein. Damit werden wohl alle Länder starke Wachstumswahlen aufweisen, die aber kaum zu interpretieren sein werden. Sollte zum Beispiel Grossbritannien im Vergleich zum Vorjahr ein Wachstum von 20 Prozent aufweisen, läge - aufgrund des rekordtiefen Einbruchs im Vorjahr - die Kapazitätsauslastung der Wirtschaft immer noch erst bei knapp 95 Prozent.

**Tabelle 1: Auslastungsgrade der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten**

Land	2019 Q4	2020 Q1	2020 Q2	2020 Q3	2020 Q4	2021 Q1	Tendenz Q1
<b>USA</b>	101.8	100.1	90.7	97.0	97.5	98.6	+
<b>Japan</b>	99.4	98.7	90.4	95.1	97.7	96.3	-
<b>Deutschland</b>	100.4	98.2	88.4	95.6	95.4	93.4	-
<b>Frankreich</b>	102.1	95.9	82.5	97.7	96.2	95.9	+
<b>Italien</b>	102.7	97.1	84.5	97.9	96.0	95.6	-
<b>Grossbritannien</b>	101.9	98.7	79.7	92.3	93.0	91.4	-
<b>Schweiz</b>	100.5	98.2	90.8	97.4	97.3	96.4	-

Quelle: 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: 1. Juni 2021