

Gastvortrag: „Wirtschaftliche Perspektiven vor dem Hintergrund der Euro-Krise“,

Dipl. oec. Sven A. Röckle, Geschäftsleitung Finanzen, VWDA

Wirtschaftliche Perspektiven vor dem Hintergrund der Euro-Krise

VWDA

Sven Röckle, Geschäftsleitung Finanzen, Versorgungswerk der AKBW

Herr Röckle greift die Aussage seines Vorredners auf, nach dem Deutschland als Exportweltmeister Hauptprofiteur des Euros sei. Dies sei nur die halbe Wahrheit. Insbesondere die starke DM und die damit verbundenen Wettbewerbsnachteile auf den Weltmärkten hätten die Innovationskraft der deutschen Wirtschaft gefordert.

Herr Röckle fasst sehr interessante Aspekte der Anatomie der Finanzkrise 1.0 aus Zeitgründen metaphorisch zusammenfassen mit einem Zitat oder vielmehr einer lakonischen Aussage von Warren Buffet:

„Erst bei Ebbe erkennt man, wer nackt geschwommen ist“.

Er führt aus, dass nachdem das bis dahin völlig Udenkbare eingetreten ist, die Nichtrettung einer der großen amerikanischen Investmentbanken durch den Staat, Lehman Bros, herrschte an den Kapitalmärkten nackte Panik, die zu einer beispiellosen Vertrauenskrise zuerst am Finanzmarkt und letztlich der Realwirtschaft geführt hat.

Die Finanzkrise offenbart strukturelle Defizite

VWDA



Warren Buffet,
Berkshire Hathaway,
Das „Orakel von Omaha“
2008 zur Lage

„Erst bei Ebbe erkennt man, wer nackt geschwommen ist“



Die in der Schockstarre sich befindenden Finanzmarktteilnehmer – Herr Röckle spricht hier aus eigener leidiger Erfahrung - haben das „Geldsäckchen“ zugehalten und die Liquidität, in der die Kapitalmärkte nach den Jahren 2002ff schwammen, wurde zum absolut knappsten Gut. 2008 konnte man selbst nicht mehr sicher sein, dass die Liquidität, die man aus Risikoassets herausgenommen und auf Bankkonten „geparkt“ hatte, vor dem Kollaps des Finanzsystems hätte gerettet werden können.

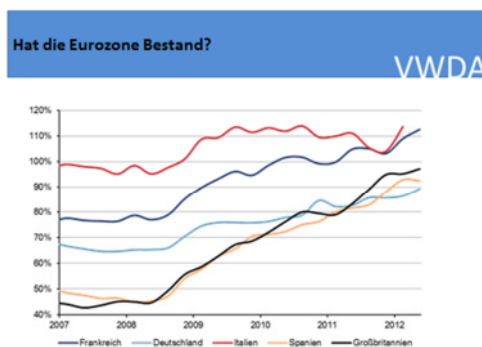
Man ist 2008 wirklich an der Kernschmelze des Finanzsystems nur dank dem beherzten Eingreifen der Notenbanken und der Politik vorbeigeschrammt.

Auf die Pleite der Investmentbank Lehmann Bros. waren weder Risikomanagementsysteme im Banken- und Versicherungssektor, wie auch die europäischen Stabilitätsmechanismen (Maastricht Kriterien) nicht ausgelegt. Joschka Fischer nannte dies die Bedingungen für den „perfekten Sturm“ . Ein solches Ereignis durfte es eigentlich nicht geben. Prof. Taleb hat für solche selten eintretenden Ereignisse mit verheerenden Auswirkungen den Begriff „schwarze Schwäne“ geprägt. Risikomanagementsysteme und Vorschriften zum Risikomanagement und der Eigenmittelausstattung von Banken (Basel II), die eigentlich für mehr Sicherheit im Bankensektor sorgen sollten, waren just vor dem Ausbruch der Finanzkrise gerade erst eingeführt worden, aber nur in Europa, nicht in den

USA von wo die Initiative eigentlich ausging. Ähnlich verhalte es sich aktuell mit der Verschärfung dieser Vorschriften im Zuge der Basel III Regulierung. Auch dort geht die Initiative von den USA aus, die sich aber nach aktuellem Sachstand am Regelwerk nicht (zumindest nicht vollumfänglich) beteiligen werden. Basel III stellt sehr hohe Anforderungen an die Eigenmittelausstattung und Risikomanagementsysteme.

Herr Röchle stellt fest, dass die Ebbe in Form fehlender Liquidität dazu führte, dass strukturelle Defizite im gesamten System nach und nach aufgedeckt werden. Dies sei der eigentliche Ansteckungseffekt und die Essenz der aktuellen Krise 2.0.

Die auf die Finanzmarkturbulenzen folgenden Bankenrettungspakete und Konjunkturprogramme zur Stützung der Finanz- und Realwirtschaft haben die Staatsverschuldung in der Eurozone in die Höhe getrieben.



Der Kapitalmarkt hat aus dem kapitalen Schock der Lehman-Pleite gelernt, dass es keine Sicherheit gibt und „testet“ seither durch Kaufzurückhaltung die impliziten Garantien, die immer irgendwo unter der politischen Oberfläche mitschwimmen. Explizite Garantien wurden von der Politik nie ausgesprochen. Die europäischen Statuten sehen zwar keine Haftungsunion vor, der Kapitalmarkt wählte sich in

einer Scheinsicherheit von impliziten Garantien durch Aussagen diverser Politiker.

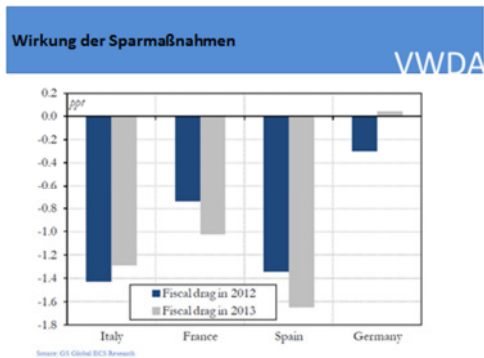
Folge: Die Investoren sind in den Käuferstreik getreten bei allem was irgendwie nach Risiko roch.

Die Dimension des Problems wirft nun Fragen nach der Rückzahlungsfähigkeit/ Solvenz der einzelnen Staaten auf und nichts Geringeres als die Währungsunion und der Zusammenhalt der Eurozone steht auf dem Spiel.

Das Schuldenproblem trifft aber nicht nur die Eurozone. Die Staatsverschuldung der Industriestaaten hat im Durchschnitt einen Höchststand von ca. 110% des Bruttoinlandsprodukts (BIP), also der wirtschaftlichen Leistungskraft der Volkswirtschaften, erreicht. Berücksichtigt man Zukunftslasten aus den Sozialsystemen, ist die sogenannte implizite Staatsverschuldung sogar noch höher: ca. 450% im EU Durchschnitt.

In Deutschland selbst sah man Reformen im Sozialsystem bisher nur bei der Rentenversicherung. Hier erleben wir aktuell die Rolle rückwärts. Die SPD ringt um das Rentenpolitische Konzept, geschätzte Kosten im Jahr 2030: 13,6 Mrd. Euro. Knapp 6 Mrd. sollen über Steuern gegenfinanziert werden, um nur ein Beispiel aus der aktuellen politischen Diskussion herauszugreifen. Aktuell findet der Kleine Parteitag statt. Das genaue Reformmodell soll festgelegt werden, mit dem die SPD in den Bundestagswahlkampf geht.

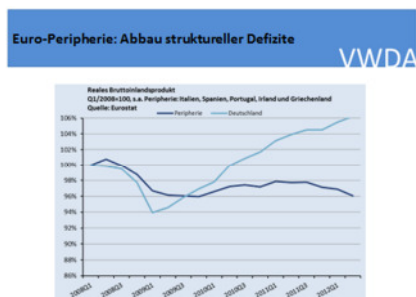
Die den Krisenländern verordneten Sparpakete haben zu einem wirtschaftlichen Kontraktionsprozess geführt, der sog. „Austerität“, das „Kaputtsparen“. Die Folie zeigt die Wirkung der Sparmaßnahmen auf das Wirtschaftswachstum (BIP-Wachstum).



Die Auswirkungen auf das griechische Wirtschaftswachstum werden gar nicht mehr analysiert, die griechische Wirtschaft ist um 30% seither geschrumpft! Die harten Sparmaßnahmen haben die Rezession in der Europeripherie dramatisch verstärkt.

Im Vergleich zu Deutschland, das mit der Agenda 2010 bereits schmerzhafte Anpassungen zur Reduzierung struktureller Defizite vorgenommen hat und von diesen Einschränkungen profitiert, zeigen sich die strukturellen Defizite in den Krisenstaaten schonungslos. Da eine Währungsabwertung nicht möglich ist, bleibt nur der Weg über Strukturreformen, um verlorene Wettbewerbsfähigkeit zurückzuerlangen. Aktuell bleibt eigentlich kein Winkel des Finanz- und Wirtschaftssystems unbeleuchtet. Überall werden strukturelle Defizite offenbar: in Bank- und Versicherungsunternehmen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Staatshaushalten, bis hin zur Funktionsfähigkeit des Euros als Währung und der Eurozone als Währungsraum vor dem Hintergrund der europäischen Statuten.

Der gezeigte Chart stellt dar, wie unterschiedlich die strukturellen Bedingungen zwischen Deutschland und der Europeripherie sich relativ zueinander zeigen, dargestellt anhand der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP).



Obwohl in Deutschland durch die höhere Wettbewerbsfähigkeit und die strukturelle Ausrichtung der Exportwirtschaft auf Wachstumsmärkte die Krise bisher kaum spürbar war, und eher als vage, entfernte Bedrohung empfunden wird, ist die deutsche Wirtschaft nicht unverwundbar. Problem: 40% der dt. Exporte gehen in die Eurozone. Die Tendenz ist zwar fallend, aber die dt. Unternehmen schauen wieder sorgenvoller in die Zukunft. Aktuell haben wir den stärksten Einbruch der Ausfuhren seit

2009 gesehen! Und auch die aktuelle Stimmungsaufhellung, die das IFO-Institut berichtet hat, sollte man nicht überbewerten. Deutschland ist nicht unverwundbar. Insbesondere Frankreich, der größte deutsche Außenhandelspartner, kommt immer stärker unter Druck. Der Reformwille der Hollande-Administration ist faktisch nicht vorhanden. Die Einschläge der Krise nähern sich demnach auch Deutschland.

Ausgangspunkt: aktuelle Wirtschaftslage VWDA

Geprägt durch:

- Niedrige Zinsen
- Schwaches Wachstum
- Expansive Geldpolitik
- Höchststand der Staatsverschuldung

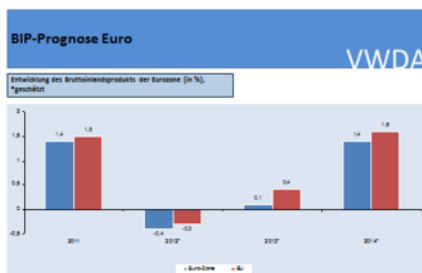
Folge: Balance zwischen Wachstum, Verschuldung und restriktiver Finanzpolitik schwierig!

Die aktuelle Wirtschaftslage wird geprägt von sehr niedrigen Zinsen, einem schwachen Wachstum (Eurosklerose) und einer äußerst expansiven Geldpolitik der globalen Zentralbanken.

Viele Zentralbanken haben als Teil des „Quantitative Easings“, die geldpolitischen Zügel auch über unkonventionelle Maßnahmen wie dem Kauf von Staatsanleihen am Sekundärmarkt vom angeschlagenen Bankensektor so locker gelassen, dass man sich fragen muss, ob man die Pferde am Horizont überhaupt noch sieht.

Für viele Länder ist es schwierig, die richtige Balance zwischen Wachstum, Staatsverschuldung und einer restriktiven Finanzpolitik zu finden und die Staatsverschuldung kann auf konventionellem Wege nur durch höheres Wachstum oder eben eine restriktive Fiskalpolitik (sprich: Ausgabenkürzungen und strukturellen Anpassungen) zurückgefahren werden. Das birgt enorme soziale Spannungen, die sich zu einem echten Risikofaktor auswachsen können.

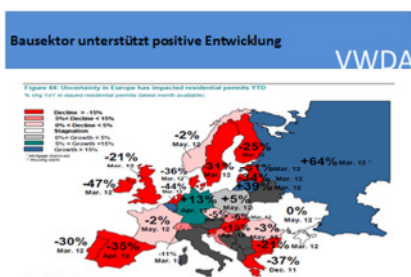
Das Konjunkturbild hellt sich allerdings auf:



Wir gehen davon aus, dass sich ab 2013 die gesamte Eurozone wieder auf einen moderaten Wachstumskurs begibt. Die Prognosen der Wirtschaftsforschungsinstitute schwanken für 2013 zw. 1 und 3% Wirtschaftswachstum.

Die globale Wirtschaft wird den Konsensus Prognosen zufolge mit einer Rate von 3,6% in 2013 wachsen. Eurozone insgesamt befindet sich in einer leichten Rezession. Wir erwarten für 2014 wieder leichtes Wachstum.

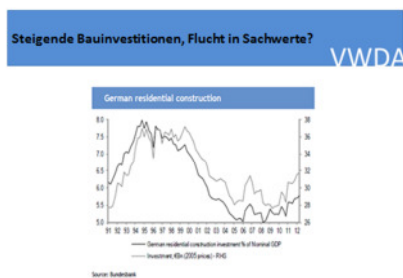
Davon dürfte auch der Bausektor profitieren, der aktuell einen beachtenswerten Wachstumsbeitrag liefert. Dies gilt insbesondere für Deutschland. Der Bausektor war ein klar positiver Faktor vor dem Hintergrund des traditionell schwachen Inlandskonsums. Auf der Folie im europäischen Vergleich mit den Zahlen vom April dargestellt.



Diese Entwicklung wird gestützt durch die Entwicklung der Bauvolumina:



Der Bausektor macht aktuell 6% des BIP aus.



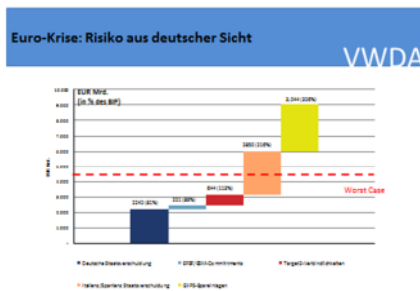
Die EU Kommission erwartet für die Baukonjunktur 2013 eine Konsolidierung in Deutschland, die sich 2014 fortsetzt, die Peripherie holt damit wieder auf.



Zwischenfazit: der fundamentale Ausblick stimmt weiterhin optimistisch!

Allerdings schweben derzeit so viele Damoklesschwerter über der Weltwirtschaftlichen Entwicklung. Eurokrise, Fiskalische Risiken in den USA, Vollbremsung in China, Nahostkonflikt.

Damoklesschwert mit dem akutesten Gefahrenpotential ist neben den genannten sicherlich der weitere Verlauf die Eurokrise:



Wie gefährlich ist die Situation aus deutscher Sicht? Herr Röckle stellt fest: die EZB kann die Eurozone zusammenhalten, wenn genug politischer Wille vorhanden ist, die notwendigen strukturellen Reformen umzusetzen. Dieser politische Wille bröckelt allerdings sowohl in den Krisenländern, wie auch in den Geberländern.

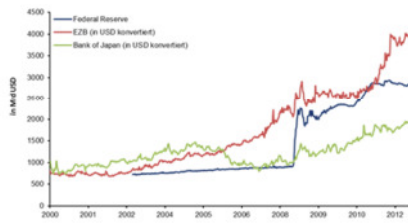
Problem wird in der öffentlichen Diskussion nach Meinung von Herrn Röckle viel zu negativ thematisiert. Die Grafik zeigt den absoluten worst case. Dieser tritt ein, wenn wirklich alle Stricke reißen würden und Deutschland gezwungen wäre, zusätzlich zur eigenen Staatsverschuldung sowohl die kompletten Kredite und Garantien der Eurozone zu schultern, die kompletten Target 2 Forderungen der Bundesbank abgeschrieben werden müssten, Deutschland zusätzlich die kompletten Staatsschulden Italiens und Spaniens Übernahme und dazu noch sämtliche Spareinlagen der Banken der Krisenländer garantieren würde. In diesem (sehr unwahrscheinlichen Falle) würde die Staatsverschuldung auf 325% des BIP ansteigen. Dies entspricht 9 Billionen Euro. Diese Last wäre vermutlich auch bei einem sehr geringen Durchschnittszinssatz für die Deutsche Staatsverschuldung nur sehr schwer zu schultern. Dieses Szenario ist absolut unwahrscheinlich. Bei der gestrichelten roten Linie wäre ein worst case realistisch.

Die Gefahr eines Staatsbankrotts durch Überschuldung lässt sich anhand von Untersuchungen relativ genau bestimmen: wenn 30% der Steuereinnahmen für Zinszahlungen aufgewendet werden müssen, dann gerät ein Staat in die „Todeszone“ und der Zinseszinsseffekt führt zu einem Point of no return. Die Höhe der aufzuwendenden Einnahmen für die Staatsverschuldung ist eine Funktion von zwei Faktoren. Erstens: dem Durchschnittszins und zweitens der Höhe der Staatsverschuldung. Rekordschuldner Japan mit über 200% Verschuldung in Bezug auf das BIP kann sich die Verschuldung leisten, da Japan nur knapp 1% Zinsen bezahlen muss. Auf Basis aktueller Simulationen kann Deutschland eine Zeit lang einen Durchschnittszins von knapp 6% verkraften, kommt dann aber im Laufe der Jahre in den Sog der „Todeszone“.

Die wichtigere Frage lautet allerdings: Steht durch die Notenbanken eine Inflation ins Haus, die vielleicht sogar gewollt ist um sich zu Lasten der Sparer und Rentner zu entschulden, wie es die USA bereits zweimal in der Geschichte erfolgreich exerziert haben (sogenannte Finanzielle Repression)?

Die Bilanzen der Notenbanken zeigen das Ausmaß der geldpolitischen Lockerung:

Notenbankbilanzen: Hohe Inflation als Folge? VWDA



Die Grafik zeigt, dass die US-Notenbank Federal Reserve (FED) mit der Vorschlaghammermethode reflexartig reagiert. Grund: die japanische Notenbank hat die Deflation aus Sicht der FED nicht entschieden genug bekämpft! Herr Röckle merkt an, dass Rentner in Japan die Politik und deren Einfluss auf die Notenbank stark beeinflussen. Denn: Rentner profitieren von sinkenden Preisen (also von der Deflation). Die Folge: Japan befindet sich in der Demografie-Falle und nunmehr in der zweiten Dekade der Deflation.

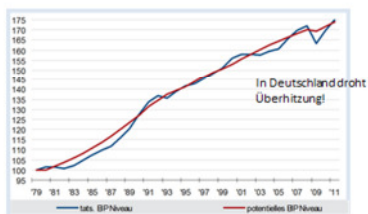
Die EZB und insbesondere die FED haben von Japan gelernt und deshalb flutet insbesondere die FED bei jeder Krise die Märkte mit Liquidität. Der japanische Ministerpräsident hat angekündigt, 2013 eine sehr expansive Politik zu betreiben und zu „Inflationieren“.

In diesem Zusammenhang wird aktuell viel über die damit verbundene Geldmengenausweitung, der monetären Staatsfinanzierung durch die Notenpresse und die drohende Inflation diskutiert.

Die gängige Behauptung ist: Eine Ausweitung der Geldmenge ohne gleichzeitiges Wirtschaftswachstum führt automatisch zur Inflation.

Inflation: monetäre oder realwirtschaftliche Ursachen? VWDA

Produktionskapazitäten in Deutschland ausgelastet!



Solange die Wirtschaft jedoch nicht an Ihre Kapazitätsgrenze stößt (also das Produktionspotential nicht ausgelastet wird) führt eine Geldmengenausweitung nicht automatisch zur Inflation. In der Eurozone steckt die Liquidität aktuell im Bankensektor fest.

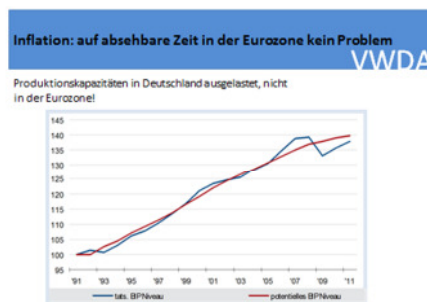
In Deutschland droht Überhitzung, Für die gesamte Eurozone erwarten wir einen moderaten Rückgang der Inflation durch Wettbewerbseffekte und wirtschaftliche Abschwächung.

Solange die Anleihen im Bestand und die Forderungen der Notenbank zurückbezahlt werden, ist der Effekt der Transaktion Inflationsneutral. Deshalb wird sich die EZB an keinem öffentlichen Haircut an griechischen Staatsanleihen beteiligen. Eher wird die EZB ein Rückkaufprogramm unterstützen oder im Falle eines drohenden Haircuts die Anleihen an den Europäischen Stabilitätsmechanismus weiterreichen. Es wurde erkannt, dass die Inflationserwartungen der Wirtschaftssubjekte einen entscheidenden Einfluss auf die Inflationsentwicklung haben. Die EZB hat das Inflationsziel klar definiert verteidigt dieses bislang vehement. Wenn die EZB Ihre Glaubwürdigkeit verliert, dann antizipieren die Wirtschaftssubjekte eine höhere Inflation und stellen sich darauf ein. Letztlich werden dann höhere Zinsen am Kapitalmarkt gefordert, die Arbeitnehmer fordern höhere Löhne usw. Die Lohn-Preis-Spirale kommt in Gang. Die aktuellen Maßnahmen werden rein temporär zur künstlichen Senkung der Zinsen und Ankurbelung der Wirtschaft gesehen, um der Politik Zeit für die notwendigen Schritte zu verschaffen.

Anders sieht die Sache aus, wenn wie in England aktuell diskutiert die Anleihen im Bestand der EZB storniert werden. Außer in Kriegszeiten hat noch kein Staat die Stornierung von Schulden gewagt.

Ein häufig ins Feld geführtes Argument ist, dass die Notenbank die Liquidität nicht mehr abzieht, um einen wirtschaftlichen Kollaps zu vermeiden.

Das ist aber kein stichhaltiges Argument: die Notenbank zieht Geld aus dem Wirtschaftskreislauf, wenn die Wirtschaft läuft!



Die Produktionskapazitäten sind in der Gesamteurozone nicht ausgelastet.

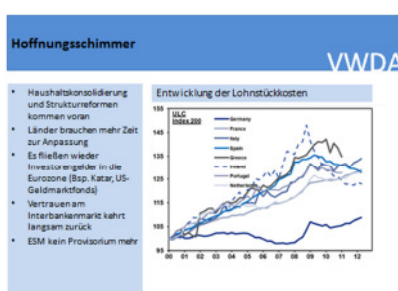
Wann droht Ungemach?

Anders sieht die Sache aus, wenn, wie in England aktuell diskutiert, die Anleihen im Bestand der EZB storniert werden. Außer in Kriegszeiten hat noch kein Staat die Stornierung von Schulden gewagt. Der Ausfall (die Nichtrückzahlung) von Staatsanleihen im Besitz der EZB hätte einen sofortigen inflationären Effekt.

Ein häufig ins Feld geführtes Argument ist, dass die Notenbank die Liquidität nicht mehr abzieht, um einen wirtschaftlichen Kollaps zu vermeiden.

Auch hier kann man sagen: Das ist aber kein stichhaltiges Argument: die Notenbank zieht Geld aus dem Wirtschaftskreislauf, wenn die Wirtschaft läuft! Und um das Vertrauen nicht zu verspielen hat die EZB bekräftigt, dann zu reagieren.

Als Fazit zur Eurokrise lässt sich festhalten, dass die Lage ernst, aber nicht unlösbar und schon gar



nicht hoffnungslos. Die Situation ist allerdings sehr fragil, Vertrauen kann schnell wieder schwinden. Insbesondere die vorwahlkampfaktische Haltung der Bundesregierung birgt immense Risiken bis nach der Wahl Ende September 2013. Zu viel wertvolle Zeit bleibt auf der Strecke. Die aktuelle Situation duldet kein Zögern und Zurückhaltung.

Fakt ist:

Es ist in der Peripherie viel getan worden:

- Griechenland Löhne -25%, Renten massiv gekürzt, Inlandsnachfrage -30!
Bis auf Italien sind die Lohnstückkosten gefallen!
- Der ESM ist mit 700 Mrd. Euro ausgestattet und voll arbeitsfähig, seine Statuten entsprechen denen des IWF
- Die EZB verfügt mit dem Outright Market Transaktions Program(OMT) über ein Instrument, um Übertreibungen zu verhindern
- Die Target-Salden sind nicht mehr gestiegen sondern leicht gesunken (Indiz dafür, dass die Kapitalflucht aus den Krisenstaaten abnimmt? Neues Kapital fließt ebenfalls derzeit in die Eurozone)

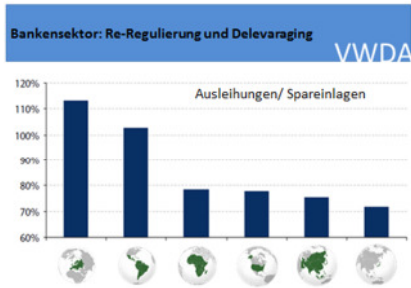
Der Elan der Haushaltskonsolidierungen und Strukturreformen muss aber am Laufen gehalten werden.

Hier sehen wir Probleme in Frankreich. Der Kapitalmarkt verhält sich zunehmend verhalten. Die Risikoaufschläge auf französische Anleihen steigen. Dies wird aktuell verdeckt durch das sinkende Zinsniveau in der Eurozone.

Gefahren VWDA

- Gefahr von Fehlinvestments und Blasenbildung (Schwellenländer? Rohstoffe?)
- Währungs- und Handelskrieg (Deflation)
- Vertrauensverlust in Notenbanken (Inflation)
- Demografie wird unser Schicksal sein (Japan)
- Positiv: Deutsche Unternehmen brauchen derzeit kaum Refinanzierung (Free-Cash-Flows enorm)

Neue Regulierungsvorschriften im Zuge des neuen Basel III Akkords führen zu einem sogenannten Deleveraging im Bankensektor. Die neuen Eigenkapitalvorschriften fordern höhere Eigenkapitalquoten. Da der Finanzsektor derzeit kaum in der Lage ist, Eigenkapital an den Börsen aufzunehmen, müssen die Risikoassets im Gegenzug reduziert werden, die Bilanz schrumpft. Dies birgt die Gefahr eines Rückgangs der Kreditversorgung für die Wirtschaft.



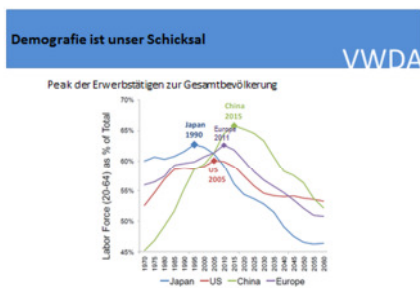
Zum Schluss seiner Betrachtungen wirft Herr Röckle einen Blick in die langfristige Zukunft:

Das größte Risiko, mit dem wir uns konfrontiert sehen ist nach Einschätzung von Herrn Röckle die demografische Entwicklung in den Industrienationen.

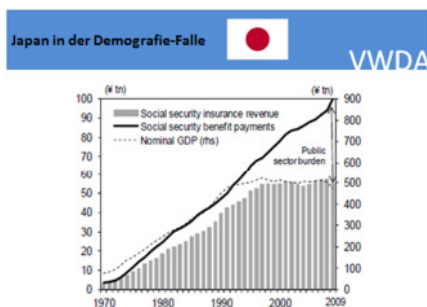
Das Licht das man am Ende des Tunnels sieht, könnte sich nicht als Lösung der Krise erweisen, sondern als D-Zug entpuppen, der mit über 300km/h auf die Industrienationen zurast.

Die Grafik zeigt den sogenannten demografischen Peak, den die Industrienationen durchschritten haben. Der Rückgang der Erwerbsbevölkerung wird zu einem langen Prozess des Entsparens führen. Dies wird starke Auswirkungen auf sämtliche Vermögenspreise haben, da die Käuferschichten fehlen werden.

Die Staatsschuldenproblematik wird dadurch erheblich verschärft. Durch Zuwanderung alleine ist das Problem nicht mehr lösbar.



Beispiel Japan: Sozialausgaben werden immer mehr zum demografischen Problem und belasten die Staatshaushalte. Dadurch wird die Verschuldung weiter nach oben getrieben.



Werden die USA (wieder einmal) der Überraschungssieger und damit der weiße Ritter der Weltwirtschaft?

Die USA stehen vor einer Reindustrialisierung der heimischen Wirtschaft. Insbesondere im Energiesektor tun sich enorme Wettbewerbsvorteile auf. Die USA können nach Einschätzung der Internationalen Energiebehörde unabhängig von Energieimporten werden. Dies zieht auch energieintensive Branchen aus Europa und insbesondere Deutschland an (bspw. SGL Group, Wacker Chemie), die Werke in den USA eröffnen. Herr Röckle hält dies geostrategisch für sehr interessant. Während die USA autark ist, hängt der Rest der Welt am Ölpreis, der wiederum stark von der politischen Stabilität in Nahost abhängt.

Auch scheint Europa immer unwichtiger zu werden. Die ASEAN-Staaten werden in der Wahrnehmung der USA wichtiger wie das alte Europa!

Made in the USA  VWDA

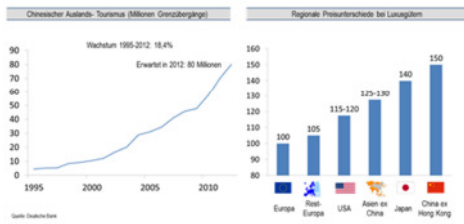
- US-Verbraucher: 20% des Welt-BIP
- Unsicherheit: Fiskalische Klippe aus automatischen Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen
- IEA: - 2017 größter Ölproduzent (vor Saudi-Arabien), durch neue Fördertechniken („Fracking“ – Schiefergestein)
- 2035 unabhängig von Energieimporten
- Handels- und Leistungsbilanzdefizite werden sich in Überschüsse auflösen
- Reindustrialisierung: billige Produkte für die Welt
- Niedrige Energiekosten ziehen energieintensive Branchen an

Faktisch findet aktuell eine Wohlstandsverlagerung in die Schwellenländer statt. Davon kann aber Deutschland als starke Exportnation profitieren. Die Folie zeigt anhand des Volumeneffektes, welches Potenzial in den Schwellenländern schlummert anhand des Durchdringungsgrades an Automobilen.



Wildcard für die Weltwirtschaft: China

VWDA



Auch durch den Tourismus wird Europa von diesem Volumeneffekt profitieren. Allerdings ist die chinesische Wirtschaft stark politisch gesteuert, die offiziellen Zahlen stark geschönt. Der Inflationsdruck in China ist so hoch, dass Sparer quasi in Immobilien gezwungen werden, um der Geldentwertung zu entgehen.

Fazit:

VWDA

- Die Eurokrise ist lösbar, die Peripherie braucht Zeit um strukturelle Defizite abzubauen
- Negative Realzinsen führen zur Finanziellen Repression
- Die Inflation bleibt moderat, es bilden sich Vermögenspreisblasen
- Immobilienmärkte profitieren vom Anlagenotstand (Savings Glut)
- Die größte Gefahr mittel- bis langfristig ist die Demografie-Falle der Industrienationen
- Dieses Problem wird politisch nicht genügend adressiert

Fazit: die aktuelle Krise ist durch politischen Willen und Tatkräftigem Handeln lösbar. Die Finanzielle Repression aus niedrigen Zinsen und gleichzeitiger Inflation wird für Sparer und Rentner Realität. Diese beiden Gruppen leisten einen hohen Beitrag zur Lösung der Krise. Insbesondere reale Assetklassen wie Immobilien und Aktien etc. profitieren vom Anlagenotstand institutioneller Investoren, wie Versicherer und Altersvorsorgeeinrichtungen. Die größte Herausforderung bleibt jedoch die Demografische Entwicklung in den Industrienationen.