

Makroökonomie entwickelt sich aus der konjunkturellen Delle heraus



Der weltwirtschaftliche Wachstumsmotor läuft nach einer Phase der leichten Überhitzung etwas langsamer. Es handelt sich um eine Abkühlung. Es ist jedoch keine Rezession in Sicht, nicht einmal eine rezessive Entwicklung der Unternehmensgewinne kann derzeit beobachtet werden.

Die Umsatzzahlen der Unternehmen entwickeln sich weltweit stark und robust. Hinzu kommt, dass manchenorts die Margen ausgeweitet werden können. Im stets gewichtigeren Dienstleistungssektor (Gesundheitswesen, Bildungswesen usw.) sind die konjunkturellen Schwankungen ohnehin geringer, aber auch in der Industrie zeigt sich global eine grosse unternehmerische Widerstandskraft.

Durch eine wirtschaftliche Beschleunigung dürfte die Konjunkturdelle der vergangenen Monate überwunden werden. Interessant ist, dass die Banken dies ebenfalls so sehen. Bislang haben die Unsicherheiten

und die schwächere Konjunktur weder in den USA noch in Europa dazu geführt, dass sie ihre Kreditstandards angezogen oder weniger Kredite vergeben haben. In China sind die Kreditstandards für privatwirtschaftliche Unternehmen, die bislang äusserst hoch waren, als konjunkturstützende Massnahme gesenkt worden.

Überhaupt sieht man, dass es zu einer Konvergenz der Wachstumsraten in den USA und in Europa gekommen ist. Mit der Abschwächung des Steuerimpulses vom Frühjahr 2018 nähert sich das US-Wachstum wieder dem Wachstum Europas an. Als relativ offene Volkswirtschaft leidet Europa stärker unter handelspolitischen Spannungen als die USA und China. Umgekehrt wird Europa am stärksten von der Beilegung der handelspolitischen Streitigkeiten profitieren können.

Spannend ist zudem, dass die Löhne in den USA wie auch in Europa anziehen, jedoch ohne Auswirkungen auf die Verbrau-

cherpreise. Offensichtlich konnte die Produktivität gesteigert werden und der Konsument wird verschont. Die Zentralbanken diagnostizieren weltweit tiefe Inflationsraten. Die Aufwärtsrisiken bei der Inflation bleiben gering und entsprechend geduldig verfolgen die meisten Zentralbanken weiterhin eine expansive Geldpolitik in der Hoffnung, dass sich die Inflationsrate mittelfristig dem Niveau von unten, aber nahe 2% annähern wird.

Die Aktienmärkte widerspiegeln die konjunkturelle Zuversicht mit einem starken Anstieg seit Jahresbeginn. Die Anleihensmärkte vermitteln unklare Signale. Die schrumpfenden Risikoprämien bei Unternehmensanleihen verdeutlichen eine konjunkturell positive Einschätzung. Die Renditen von Staatsanleihen bewegen sich dagegen auf einem Niveau einer mittelstarken Rezession. Die zehnjährigen Eidgenossen «rentieren» -0.3%, die zehnjährigen deutschen Bundesanleihen +0.2%.

Zusammenfassung

Region	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Das schweizerische Bruttoinlandprodukt dürfte im laufenden Jahr weiterhin solid zwischen 1.3% und 1.8% wachsen, mit einer Beschleunigung ab Frühjahr 2019.
Eurozone, Europa	↗	↗	Die geldpolitische Normalisierung wird verschoben, weil sich im kompetitiven europäischen Markt kaum Preiserhöhungen durchsetzen lassen.
USA	↗	↗/→	Der Wachstumsausblick hat sich in jüngster Zeit verbessert. Die Aufwärtsrisiken bereiten einzig der Fed Sorgen, die geplante Zinserhöhungen am liebsten aussetzen würde.
Rest der Welt	↗	↗	Die konjunkturellen Impulse bei den Schwellenländern sind nebst in Indien insbesondere in Lateinamerika auszumachen.