



ZÜRICH
05/2024

MARKT- KOMMENTAR

BERGOS
PRIVATBANK



DR. JÖRN QUITZAU

Als Chefökonom der Bergos AG verantwortet Dr. Jörn Quitzau die gesamtwirtschaftliche Analyse. Vorherige Stationen waren die Financial Times Deutschland, Deutsche Bank Research und zuletzt Berenberg. Er war zehn Jahre lang Dozent für Volkswirtschaftslehre an der Frankfurt School of Finance & Management und seit 2014 ist er Non-Resident Fellow beim American-German Institute (AGI), Washington D.C.

DIE INFLATION WIRD DIE NOTEN- BANKEN NOCH LÄNGER BESCHÄFTIGEN

Die anstehende Fussball-EM wird Deutschlands Konjunktur nicht befeuern, ist Jörn Quitzau, Chefökonom der Schweizer Privatbank Bergos, überzeugt. Für eine stärkere Belebung brauche es Strukturreformen und eine verlässliche Wirtschaftspolitik. Für Spannung dürften künftig eine strukturell höhere Inflation und die Reaktion der Notenbanken darauf sorgen. Und staatliche Schuldenberge, etwa in den USA, rücken in Zeiten höherer Zinsen wieder ins Rampenlicht.

In der deutschen Konjunktur ist der Frühling angebrochen, ein echter Sommer ist aber noch weit entfernt, meint Jörn Quitzau, Chefökonom der Schweizer Privatbank Bergos. Die langjährige Wachstumslokomotive der europäischen Wirtschaft hat sich in den vergangenen Quartalen unterdurchschnittlich entwickelt. Verunsicherung über Inflation, gestiegene Zinsen und die Weltlage insgesamt, aber auch eine wankelmütige Wirtschaftspolitik haben die Konjunktur erlahmen lassen. Hinzu kommen strukturelle Probleme, die das Wachstum in Deutschland schwächen.

Mittlerweile befindet sich das Land wieder im zyklischen Aufschwung. Im ersten Quartal legte die Wirtschaft um 0,2 Prozent zu, Frühindikatoren drehen nach oben. Das ifo-Geschäftsklima ist zuletzt dreimal in Folge gestiegen, was als recht verlässliches Zeichen für eine positive konjunkturelle Trendwende gilt. „Die Belastungsfaktoren klingen ab. Die Bevölkerung hat die Schocks der vergangenen Jahre weitgehend verdaut. Die Löhne steigen und auch die Konsumlaune nimmt zu“, sagt Quitzau. Allerdings erwartet er nur einen schleppenden Aufschwung, denn die Probleme sind noch nicht überwunden. Im zweiten Halbjahr könnte sich die Belebung jedoch etwas verstärken.

Fussball-EM ist volkswirtschaftliches Non-Event

Von der am 14. Juni startenden Fussball-Europameisterschaft erwartet Quitzau keinen Konjunktur-Kick für das Gastgeberland Deutschland. Dies hat auch das Sommermärchen 2006 nicht geschafft, selbst wenn es häufig so dargestellt wird. Damals war Deutschland konjunkturell in einer ähnlichen Situation wie heute, und 2006 ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) plötzlich um über 3 Prozent gestiegen. „Dies war allerdings nicht auf die Austragung der Fussball-Weltmeisterschaft zurückzuführen, sondern auf die Mehrwertsteueranhebung zu Anfang 2007 und den dadurch vorgezogenen Konsum in das vierte Quartal 2006“, erläutert Quitzau.

Ein positiver Effekt war damals der deutliche Image-Gewinn für Deutschland. „Ob dies in diesem Jahr wiederholt werden kann, bleibt abzuwarten. Die Auswirkungen auf das Image können ebenso negativ sein, wenn nicht alles glatt läuft, etwa beim Bahn- und Flugverkehr, das Wetter diesmal nicht mitspielt oder es zu gewaltsamen Fanausschreitungen kommt“, gibt Quitzau zu bedenken. Insgesamt bewertet er die Fussball-EM als volkswirtschaftliches Non-Event.

Strukturelle Probleme, die zum konjunkturellen Abschwung beigetragen haben, belasten Deutschland weiterhin. Weltuntergangsstimmung hält Quitzau allerdings für übertrieben: „Es gibt einen Rückgang in der Industrie, aber keine komplette Deindustrialisierung. Das Wachstum ist schwach, bricht aber nicht extrem ein. Mit den nötigen Strukturreformen könnte die Wirtschaft deutlich stärker sein.“ Bürokratieabbau und die Bekämpfung des Arbeitskräftemangels sind wichtige Aufgaben. Zudem benötigen die Unternehmen eine verlässliche Wirtschaftspolitik, die zurzeit zu sprunghaft ist.

Starke europäische Südländer und robuste USA

In Europa sieht die wirtschaftliche Entwicklung ähnlich aus wie in Deutschland, im Schnitt jedoch besser. Besonders die Südländer wachsen stark, etwa Griechenland, Portugal und Spanien. Hier zahlen sich zum einen die Reformen aus, die während der Eurokrise auf den Weg gebracht wurden. Zum anderen profitieren die Länder besonders stark vom EU-Wiederaufbaufonds „Next Generation EU“.

Konjunktureller Stabilisator für die Weltwirtschaft sind die USA. „Derzeit sieht es so aus, als würde die US-Wirtschaft weder hart noch weich landen, sondern die hohen Wachstumsraten dürften einfach auf ein normales Mass zurückkommen“, so Quitzau.

Höhere Inflation wird Notenbanken beschäftigen

Die Inflation ist in den meisten Ländern rückläufig und nähert sich den Zielen der Notenbanken. Die Schweizer Nationalbank hat die Zinsen bereits im März gesenkt. In der Schweiz war die Inflationsdynamik ohnehin gering. Das liegt zum einen an einem relativ hohen Anteil von staatlich kontrollierten Preisen und zum anderen an einem sehr starken Franken, der günstige Importe ermöglicht.

Die Europäische Zentralbank dürfte den ersten Zinsschritt im Juni machen. Zwei weitere Zinssenkungen dürften im Laufe des Jahres folgen. „Die US-Notenbank wird erst später im Jahr handeln. Wann genau, ist schwer abschätzbar. Es wird aber ein Schritt nach unten sein und nicht nach oben, wie zwischenzeitlich vereinzelt vermutet wurde“, prognostiziert Quitzau.

Spannend wird es, wie die Notenbanken auf die künftige Inflationsentwicklung reagieren werden. „Unabhängig vom letzten Inflationsschub rechnen wir schon länger damit, dass strukturelle Faktoren die Inflation auf ein Niveau oberhalb der 2-Prozent-Marke heben werden“, sagt Quitzau. Der Arbeitskräftemangel lässt Löhne steigen, was zu höheren Produktpreisen führen wird. Auch die Deglobalisierung treibt die Kosten. Als dritter Faktor erhöht die CO₂-Bepreisung die Produktionskosten. „Die Notenbanken könnten sich dann erneut zum Handeln gezwungen sehen, um die Inflation auf 2 Prozent zu begrenzen. Oder – und das ist meine Prognose – sie liefern Argumente, warum die Inflation zumindest temporär auch höher liegen kann“, so der Bergos-Chefökonom.

Schuldenbremse als Exportschlager

Ebenfalls spannend bleibt die staatliche Schuldenproblematik, die mit den gestiegenen Zinsen wieder stärker ins Bewusstsein rückt. Die durchschnittliche Restlaufzeit der Staatsanleihen ist ein guter Indikator, um die Refinanzierungsherausforderungen der einzelnen Länder abzuschätzen. In der Schweiz, die mit knapp 40 Prozent des BIP ohnehin nur gering verschuldet ist, liegt sie bei 10,5 Jahren. In Deutschland müssen die Staatsanleihen im Schnitt in sieben Jahren refinanziert werden, in den USA sogar schon in sechs Jahren. „Das ist eine Herausforderung bei einem Schuldenberg von 125 Prozent – zumal die expansive US-Fiskalpolitik zusätzlich neue Schulden erfordert. Interessant wird es, wenn die Kapitalmärkte beginnen zu zweifeln, ob es immer so weiter gehen kann“, so Quitzau. Neben den USA sollten auch einige europäische Länder wie Frankreich und Italien eine nachhaltigere Staatsfinanzierung anstreben. Quitzaus Empfehlung: „Deutschland sollte nicht darüber nachdenken, die Schuldenbremse abzuschaffen, sondern sie zum Exportschlager machen.“



Die Bergos AG, die sich jüngst von der Berenberg-Gruppe gelöst und mit neuen Partnern etabliert hat, ist eine unabhängige Schweizer Privatbank mit Hauptsitz in Zürich und einer Niederlassung in Genf. Hervorgegangen aus der 1590 gegründeten Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG ist sie seit über dreissig Jahren für internationale Privatkunden und Unternehmer auf dem Finanzplatz Schweiz aktiv. Die Schweizer Privatbank ist auf Vermögensverwaltung und Vermögensbetreuung spezialisiert. Für die über 100 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter steht die Beratung in allen bekannten liquiden und nicht-liquiden Assetklassen, sowie in Alternative Investments wie Real Estate, Private Equity oder Kunst im Vordergrund. Unternehmerischen Kundinnen und Kunden eröffnet sie Zugang zu M&A und weiteren Corporate Finance-Dienstleistungen. Die Bergos AG bietet Privatkunden, Unternehmern und deren Familien eine ganzheitliche, mehrere Generationen übergreifende Betreuung, die neben Anlageempfehlungen auf Sicherheit, Neutralität, Internationalität und Weltoffenheit abzielt.

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken. Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich und stellen weder Finanzanalysen, noch einen Verkaufsprospekt, ein Angebot für Investmenttransaktionen, eine Vermögensverwaltung oder eine Anlageberatung dar und ersetzen keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung.

© Copyright Bergos AG.
Alle Rechte vorbehalten.

MEDIENKONTAKT

BERGOS AG
Kreuzstrasse 5
8008 Zürich, Schweiz

Sarah Thalman
Head of Communications

communications@bergos.ch
www.bergos.ch

GLT Communications
Kommunikationsberatung & PR
Utoquai 37
8008 Zürich, Schweiz

Jörg Röthlisberger
Gründer & CEO
Tel: +41 44 396 90 90
Mobil: +41 75 44 88 000
jr@glt-communications.ch