Allianz SE – Group Economic Research

The MacroBriefing

26. Januar 2017

www.allianz.com/economic-research/de

Dr. Michael Heise
Fon +49.89.3800-16143
michael.heise@allianz.com

Warum die Weltwirtschaft 2017 trotz aller Unsicherheiten positiv überraschen könnte

Im vergangenen Jahr hat sich die globale Wirtschaft gegenüber unerwarteten Schocks recht widerstandsfähig erwiesen. Weder die Sorge um eine Abkühlung der chinesischen Wirtschaft, noch größere politische Überraschungen – darunter das Ergebnis der Brexit-Abstimmung im Juni und der Ausgang der US-Präsidentschaftswahl im November – konnten die Weltwirtschaft von ihrem moderaten Wachstumskurs abbringen. Lässt sich aus der Widerstandsfähigkeit der globalen Konjunktur in 2016 auch für das politisch vermutlich turbulente Jahr 2017 Zuversicht ableiten? Wir meinen: ja.

Die Weltwirtschaft befindet sich in relativ guter Verfassung und sie startet nach einer leichten Beschleunigung im Schlussquartal 2016 gut ins neue Jahr. Für das Gesamtjahr 2017 rechnen wir mit einem Wirtschaftswachstum von 2,8% nach 2,4% im Vorjahr.

SCHWELLENLÄNDER WIEDER AUF EXPANSIONSKURS

In den Schwellenländern stehen für dieses Jahr die Zeichen wieder auf „moderate Konjunkturbeschleunigung“. Verantwortlich hierfür sind vor allem die konjunkturelle Stabilisierung in den beiden Emerging Market-Schwergewichten Russland und Brasilien, und die Belebung in Rohstoff exportierenden Schwellenländern.

EXPANSIVERE US-WIRTSCHAFTSPOLITIK

In den Industrieländern sind die Wachstumsbedingungen insgesamt recht günstig. Zwar gibt es noch immer nicht ausreichend Klarheit über die konkrete Ausgestaltung der US-Wirtschaftspolitik unter Präsident Donald Trump, doch es zeichnet sich ein veränderter Policy-Mix ab: Die Geldpolitik wird die Wirtschaftsentwicklung etwas weniger, die Fiskalpolitik dagegen mehr unterstützen. Auch wenn die Größenordnungen noch nicht feststehen, wird Trump versprochene Steuersenkungen und Investitionsinitiativen umsetzen. Im Verlauf des Jahres 2017 dürften diese Maßnahmen das Wirtschaftswachstum beflügeln – trotz bremsender Effekte der anziehenden Inflation, etwas höherer Zinsen und der daraus resultierenden Aufwertung des US-Dollar.

EURORAUM: BINNENNACHFRAGE BLEIBT KONJUNKTURMOTOR

Im Euroraum dürfte das Wirtschaftswachstum im dritten Jahr in Folge leicht über der Potenzialrate, also dem langfristigen Wachstumstrend, liegen. Die Bilanzrezession ist endlich überwunden und

Allianz

die Binnennachfrage dürfte weiterhin für positive Impulse sorgen. Die Kauflaune der Konsumenten wird zwar etwas unter der anziehenden Inflation und der Erholung der Ölpreise leiden, aber Unterstützung ist von der stetig steigenden Beschäftigung zu erwarten. Das Deflationsgespenst wird 2017 voraussichtlich völlig verschwinden. Dennoch wird die EZB – im Gegensatz zur Fed – wohl kaum einen Gang runterschalten, sondern an ihren ultra-expansiven geldpolitischen Maßnahmen festhalten. Die Euro-Schwäche dürfte angesichts der großen geldpolitischen Divergenzen anhalten.

SCHLÜSSELRISIKEN IM JAHR 2017

Aus unserer Sicht gibt es vier Schlüsselrisiken, die für große Unsicherheit sorgen und einen Strich durch die Rechnung machen könnten:

1. **Disruptiver Protektionismus:** Protektionistische Einzelmaßnahmen und Drohungen als Reaktion auf das steigende US-Handelsbilanzdefizit sind leider zu befürchten. Nicht enthalten in unserem Basisszenario ist jedoch die Annahme eines ausgeweiteten Handelskrieges zwischen den USA und China oder anderen wichtigen Handelspartnern. Eine Eskalation der Handelskonflikte stellte auch für die USA ein großes Abwärtsrisiko dar und sollte daher vernünftigerweise vermieden werden. Die Eintrittswahrscheinlichkeit eines solchen Szenarios halten wir für niedrig bis mittel, die Auswirkungen auf die globale Wirtschaft wären jedoch umso gravierender. Im Falle eines globalen Handelskriegs könnte das Wachstum des Welthandels um rund 2 Prozentpunkte und die globale Wertschöpfung um rund 1 Prozentpunkt pro Jahr niedriger ausfallen.
2. **Boom/Bust:** Eine zu expansive Fiskalpolitik in den USA – aber auch Europa – bei anhaltend lockerer Geldpolitik könnte im Falle einer kräftiger als erwartet ausfallenden Erholung zu Überhitzungserscheinungen führen. Ein sprunghafter Anstieg der Inflation auf deutlich über 2% in den Industrieländern würde eine scharfe Kurskorrektur der Notenbanken herbeiführen, so dass für 2018/19 die Gefahr eines Konjunktureinbruchs besteht. Die Wahrscheinlichkeit eines Boom/Bust-Szenarios halten wir für nicht sehr hoch, da in den Industrieländern mit einer zeitigeren Reaktion der Wirtschaftspolitik auf Überhitzungssignale zu rechnen ist. So hat etwa die US-Notenbank angesichts der besser als erwarteten Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den USA für dieses Jahr bereits eine zügigere Normalisierung der US-Geldpolitik signalisiert.
3. **Schwellenländer-Schuldenkrise:** Um einer Wachstumsverlangsamung entgegenzuwirken haben einige Schwellenländer in den letzten Jahren eine stark expansive Konjunkturpolitik betrieben, die zu stetig wachsenden makroökonomischen Ungleichgewichten geführt hat, Diese kommen vor allem in einer sehr hohen Unternehmensverschuldung und inflationären Immobilienpreisen zum Ausdruck. Das Risiko heftiger Korrekturen steigt damit stetig. Das Risiko einer Überschuldungskrise in den Schwellenländern im Jahr 2017 halten wir für gering, mittelfristig schreiben wir einem solchen Szenario aber eine hohe Wahrscheinlichkeit zu. Beim Welthandel und globalem BIP-Wachstum wäre für zwei bis drei Jahre nach Ausbruch der Krise mit Abschlägen in der Größenordnung von 2-3 bzw. 1-2 Prozentpunkten zu rechnen.
4. **EU-Desintegration**: Die Europäische Union steht auch 2017 wieder vor großen Herausforderungen, die vor allem politisch geprägt sind. Neben den Brexit-Verhandlungen werden die Parlamentswahlen in wichtigen EWU-Mitgliedsstaaten wie den Niederlanden, Frankreich und Deutschland im Mittelpunkt stehen. Weitere politische Erfolge des Populismus könnten zur wachsenden Uneinigkeit über gemeinsame Lösungswege beitragen und die EU zunehmend spalten. Darunter würde auch die bereits stark angeschlagene Reformbereitschaft leiden, sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene. Eine Fortsetzung der Reformpolitik ist von großer Notwendigkeit, um den Wachstumsprozess in Gang zu halten, die Investitionsbereitschaft zu fördern, mehr Jobs zu schaffen und den Schuldenberg abzutragen. Mittel- bis langfristig bestünde sonst die Gefahr wiederaufflammender Sorgen über die Zukunft Europas. In solch einem Szenario rechnen wir mit einer längeren Stagnationsphase oder einer Rezession auf dem Kontinent. Kurzfristig halten wir den Zerfall der EU bzw. der Eurozone – ausgelöst etwa durch ei-

nen Austrittsgesuch Frankreichs im Falle eines Wahlsieg Le Pens – für relativ unwahrscheinlich. Frankreich hätte bei einem solchen Schritt sehr viel zu verlieren. Und Großbritannien ist sicher kein leuchtendes Beispiel für die Vorteile eines solchen Austritts.

ANFANG VOM ENDE DER „NEUEN NORMALITÄT“?

Unter dem Strich gehen wir davon aus, dass sich die globale Konjunktur in 2017 besser entwickelt als im vergangenen Jahr. Gerade weil für 2017 gegenwärtig die Abwärtsrisiken eher überbetont werden, glauben wir, dass die Weltwirtschaft in diesem Jahr sogar positiv überraschen könnte. Sicherlich ist die „neue Normalität´“, die sich seit der Wirtschaftskrise in unterdurchschnittlichem Wirtschaftswachstum und geringer Inflation niedergeschlagen hat, damit noch nicht völlig ausgehebelt. Aber erste Anzeichen einer vorsichtigen Trendwende sind zu beobachten – die Langfristzinsen und die Inflation tendieren wieder leicht aufwärts –, und das dürfte im Jahr 2017 so bleiben.

Die Einschätzungen stehen wie immer unter den nachfolgend angegebenen Vorbehalten.

Über die Allianz Gruppe

Die Allianz ist zusammen mit ihren Kunden und Vertriebspartnern eine der stärksten Finanzgemeinschaften. Rund 85 Millionen von der Allianz versicherten Privat- und Unternehmenskunden setzen auf Wissen, globale Reichweite, Kapitalkraft und Solidität der Allianz, um finanzielle Chancen zu nutzen, Risiken zu vermeiden und sich abzusichern. 2015 erwirtschafteten rund 142.000 Mitarbeiter in über 70 Ländern einen Gesamtumsatz von 125,2 Milliarden Euro und erzielten ein operatives Ergebnis von 10,7 Milliarden Euro. Die Leistungen an Kunden summierten sich auf 107,4 Milliarden Euro. Dieser Geschäftserfolg mit Versicherungs-, Asset Management- und Assistance-Dienstleistungen fußt zunehmend auf dem Kundenbedarf nach krisenfesten Finanzlösungen für die alternde Gesellschaft und die Herausforderungen des Klimawandels. Transparenz und Integrität sind wesentliche Elemente einer nachhaltigen Unternehmensführung der Allianz SE.

Vorbehalt bei Zukunftsaussagen

Soweit wir in diesem Dokument Prognosen oder Erwartungen äußern oder die Zukunft betreffende Aussagen machen, können diese Aussagen mit bekannten und unbekannten Risiken und Ungewissheiten verbunden sein. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. Neben weiteren hier nicht aufgeführten Gründen können sich Abweichungen aufgrund von (i) Veränderungen der allgemeinen wirtschaftlichen Lage und der Wettbewerbssituation, vor allem in Allianz Kerngeschäftsfeldern und -märkten, (ii) Entwicklungen der Finanzmärkte (insbesondere Marktvolatilität, Liquidität und Kreditereignisse), (iii) dem Ausmaß oder der Häufigkeit von Versicherungsfällen (zum Beispiel durch Naturkatastrophen) und der Entwicklung der Schadenskosten, (iv) Sterblichkeits- und Krankheitsraten beziehungsweise -tendenzen, (v) Stornoraten, (vi) insbesondere im Bankbereich, der Ausfallrate von Kreditnehmern, (vii) Änderungen des Zinsniveaus, (viii) Wechselkursen, einschließlich des Euro/US Dollar-Wechselkurses, (ix) Gesetzes- und sonstigen Rechtsänderungen, insbesondere hinsichtlich steuerlicher Regelungen, (x) Akquisitionen, einschließlich anschließender Integrationsmaßnahmen, und Restrukturierungsmaßnahmen, sowie (xi) allgemeinen Wettbewerbsfaktoren ergeben. Terroranschläge und deren Folgen können die Wahrscheinlichkeit und das Ausmaß von Abweichungen erhöhen.

Keine Pflicht zur Aktualisierung

Die Gesellschaft übernimmt keine Verpflichtung, die in dieser Meldung enthaltenen Informationen und Zukunftsaussagen zu aktualisieren, soweit keine gesetzliche Veröffentlichungspflicht besteht.