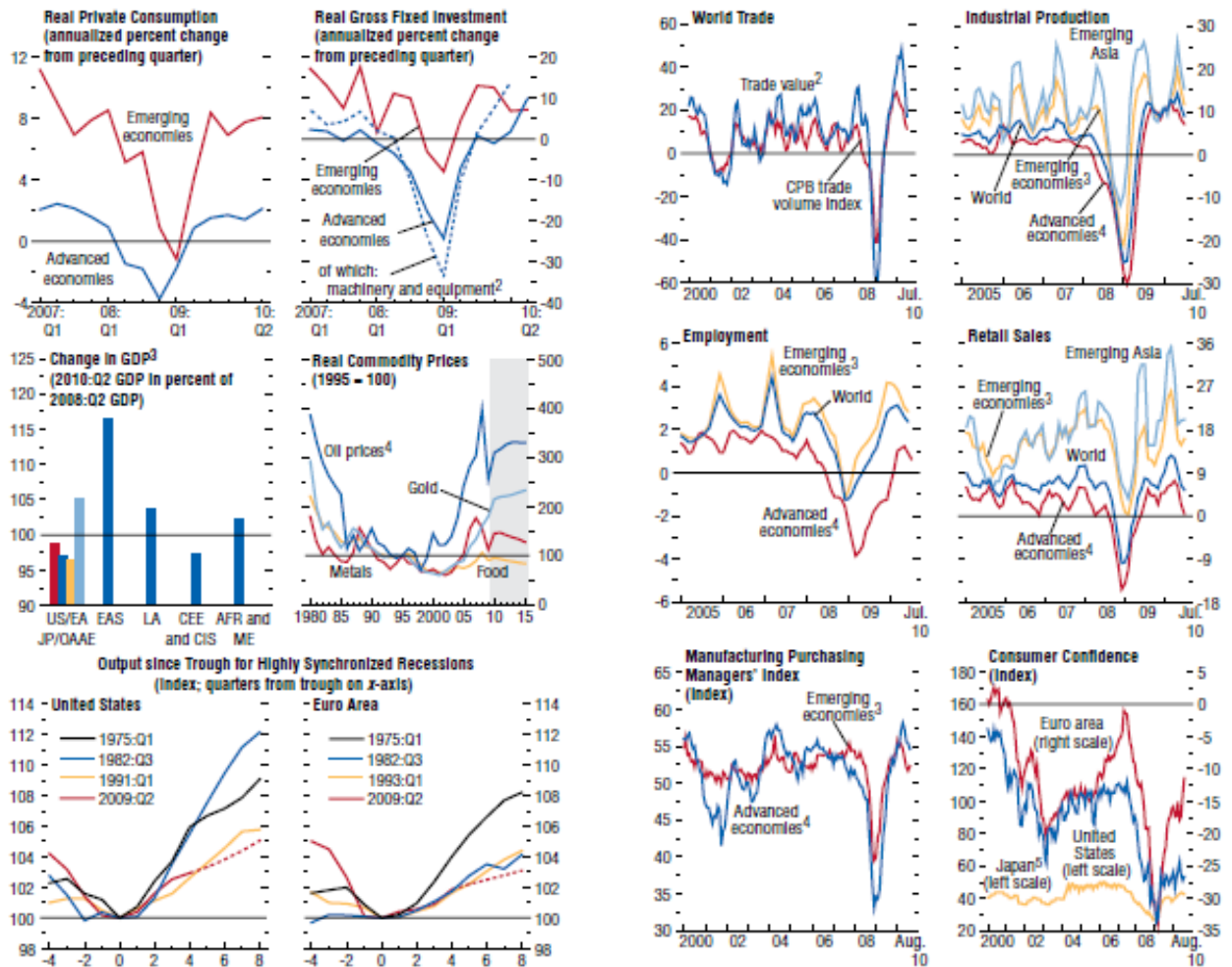




Weltwirtschaft baut auf Infrastruktur. Schumpeter @ Work

Nach einer Reihe von regionen-spezifischen Analysen, widmen wir uns heute der Lage der Weltwirtschaft. Der zweimal jährlich aktualisierte Global Economic Outlook des IMF (aktuell: [Oktober Update](#)) erlaubt stets eine gute Orientierung zur allgemeinen Bestimmung der Großwetterlage. Kurz, die Weltwirtschaft folgte einer klassischen V-Shape Recovery und darf sich bei den Emerging Markets hierfür bedanken. Soweit, so bekannt.



WER BEKANNTE BEREICHE VERLÄSST, KANN SENSATIONELLES ENTDECKEN.



Deutsche Nebenwerte bieten große Chancen – **Outperformer.de** spürt sie auf!
Konkrete Trading-Empfehlungen, basierend auf einem einzigartigen Ratingsystem.



JETZT ZWEI WOCHEN KOSTENLOS PROBE LESEN: WWW.OUTPERFORMER.DE



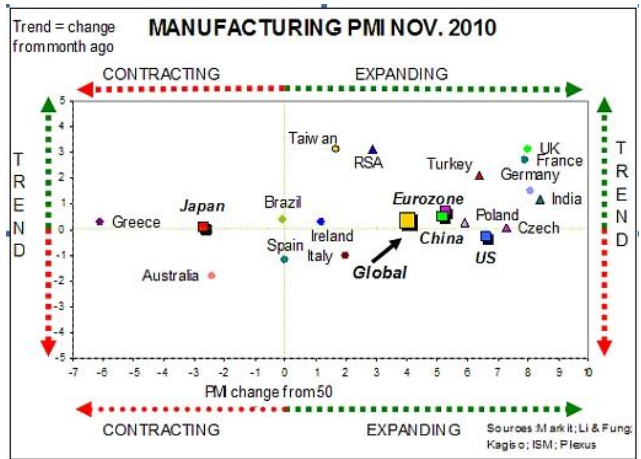
Bekannt ist auch die oftmals erläuterte Schwäche in den USA (sehen derzeit ein Double Dip im Case Shiller (Immobilien) ausbilden, Konsument weiterhin in Deleveraging Modus, Arbeitsmarkt kaum verbessert, etc.) und die moderate Recovery in Europa. Die Fragilität des chinesischen Wachstums wurde in den Herbstanalysen klar aufgezeigt. Heute steigen wir eine emergente Ebene höher und sehen uns globale Investitionstreiber im Verlauf der letzten 2 Konjunkturzyklen (und deren zu erwartender Trajektorie) an.

Die Krisenschmerzen im Westen sind beim Konsumenten, den Regierungssalden, den KMUs und den Bankbilanzen weiterhin deutlich erkennbar. Die Schwerindustrie & Global Players verzeichneten hingegen eine dynamische Erholung. Der Chart rechts (November-PMI repräsentativer Volkswirtschaften) bestätigt den expansorischen Trend. Interessant, dass Australiens produzierendes Gewerbe im November schrumpfte. Begründung: Chinas Drosselung des eigenen Wirtschaftswachstums führt zur Eintrübung der Aussichten in Down Under. Paradoxerweise musste die Australische Notenbank im Laufe des Jahres, aufgrund des importierten Wachstums aus Asien, den Leitzins, in mehreren Schritten, auf 4.75% anheben. Diese Doppelpresse wirkt nun rezessiv auf Australiens Produzenten. Wichtig für Europa: die großen 3 – UK, FRA und GER – weisen einen stabilen PMI-Trend auf.

Trotz des relativ guten Zustands der big caps, bleibt ein langfristiger Trend ungebrochen:

Die weltweite Investitionsquote, gemessen am GDP, nimmt seit den 70ern kontinuierlich ab. Ein diesmal lesenswerter [McKinsey Quarterly Review](#) zeigt den aggregierten Investitionsverlauf. Wurden im Hoch (1975) weltweit 26.1% des GDPs investiert (definiert als Real Estate, Infrastructure and other productive investments), sank das Niveau stetig auf nun 21,8% (2009).

Der Rückgang ist vordergründig kein schlechtes Zeichen. Der Wiederaufbau von Europa und Japan nach den Weltkriegern führte unweigerlich zu hohen Investitionen in materielle Wirtschaftsgüter (siehe Chart rechts). Der Rückgang des durchschnittlichen, realen Wirtschaftswachstums seit den 70ern verlangte nach weniger Folgeinvestitionen. Generell kann eine hohe Korrelation zwischen Wirtschaftswachstum und Investitionsquote festgestellt werden. Sollte nicht überraschen. Zudem trägt die demographische Struktur in Industrieländern zur Verlangsamung von Kapazitätsausweitungen bei.



Global investment as a share of GDP has declined since 1970, with about \$20 trillion cumulative less investment over the period 1980-2008

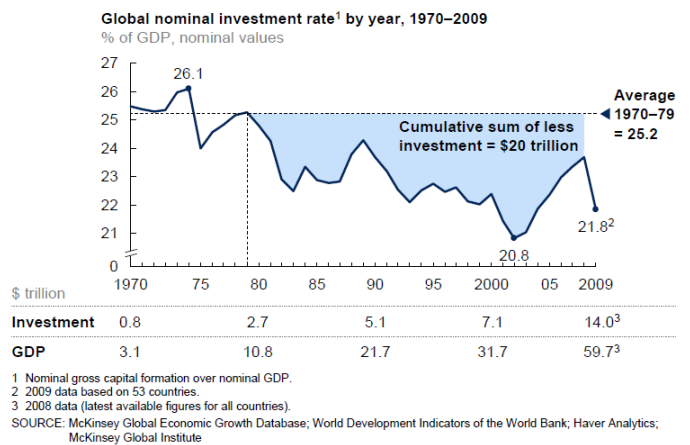
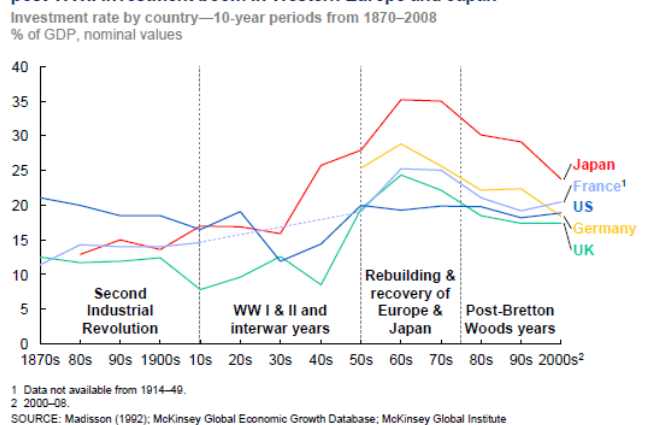


Exhibit 2
Declining investment in developed economies reflects the ebbing of a post-WWII investment boom in Western Europe and Japan

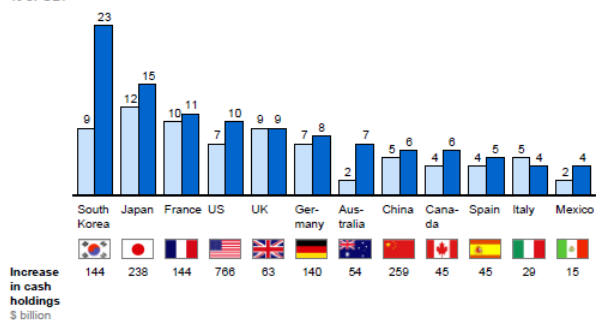




Interessanter Nebeneffekt. Der Nachfragerückgang trug zur Minderung der Kapitalkosten bei. Siehe 10y GovBonds der Industrienationen. Die Notenbanken - post Bretton Woods - führten mit ihrer expansiven Geldmengenstrategie eine Situation herbei, in der mehr Geld im Umlauf war, als für Investitionen notwendig. Auch „Global Saving Glut“ genannt. Nicht also vermeintlich steigende Sparraten trugen zum Kapitalüberhang bei (waren stets rückläufig – chart rechts unten), der folglich vermehrt für non-produktive Veranlagungen herangezogen wurde, sondern der mis-match zwischen Kapitalangebot und -nachfrage. Weshalb gehen die Sparraten in den Industrienationen zurück? 3 Primärfaktoren: (a) Demographie (je älter, desto mehr wird auf Kapitalstock zurückgegriffen); (b) Ausbau der Sozialsysteme; (c) Inequality (Mittelklasse kann kaum noch sparen, um ein Mittelklasse-Leben führen zu können – siehe Inequality PSC). Corporates nahmen die gegengesetzte Entwicklung und schufen sich rendite-arme Liquiditätspolster.

Corporate cash balances have increased by \$1.9 trillion since 2000 in the major economies

Cash holding of publicly listed companies,¹ 2000 and 2009 % of GDP



GAME CHANGER

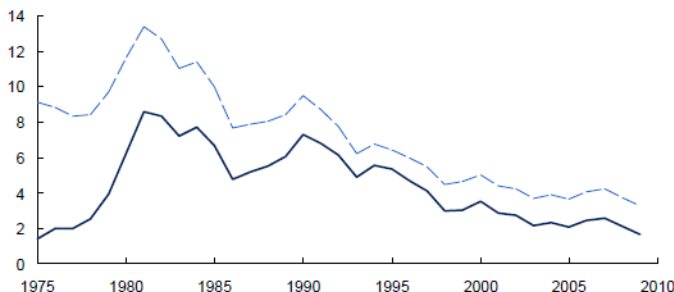
[Economist](#), [World Bank](#) und [McKinsey](#) errechneten nun die Investitionsbedarfe für 2030. Wir alle wissen über die Fragilität solcher Schätzungen bescheid. Und trotzdem. Als Trendorientierung genommen, zeigt deren Kalkulation, dass sich das Investitionsvolumen binnen 20 Jahren von USD 10.7 bln auf 24 bln mehr als verdoppeln wird (> 25% des GDPs – chart rechts). Emerging Markets werden in deren Analyse als Heilsbringer für die alternden Ökonomien des Westens beschrieben. Etwas überoptimistisch, aber durchaus korrekt in der Annahme, dass Kapazitätsausweitungen durch das brachliegende Kapital der westlichen Corporates dort vermehrt realwirtschaftliche Anwendung finden werden. Die Vorkrisen-Stories, kristallisieren sich also auch als die Nachkrisen-Stories heraus.

Wunsch ans Christkind: ein stabiler Wachstumstrend in Emerging Markets. Nur, wer glaubt noch an das Christkind?



In developed countries, real interest rates have fallen substantially since 1980

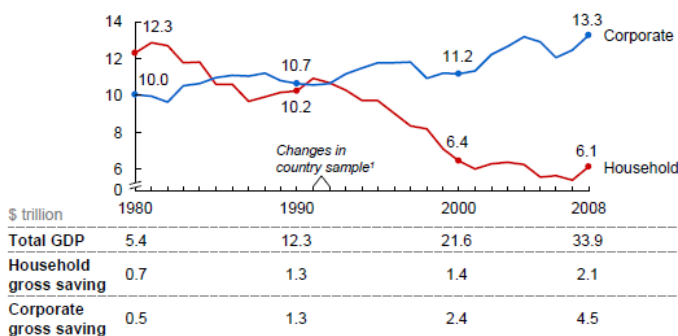
Long-term interest rates in developed economies
Yield to redemption on long-term government bonds,¹ 1975–2009 % , GDP-weighted



1 10-year government bonds where available. See technical appendix.
2 Calculated as nominal yield on 10-year bonds in current year minus average realized inflation over next 10 years. We use OECD estimates of inflation in 2009-19 to estimate real interest rates in 2009-09.
SOURCE: International Monetary Fund International Financial Statistics; Organisation for Economic Co-operation and Development; McKinsey Global Institute

In developed countries, the household saving rate has declined while the corporate saving rate has increased

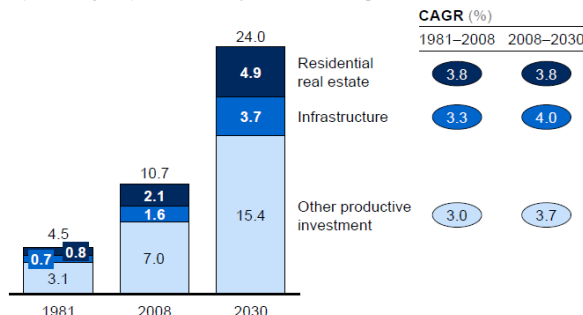
Household and corporate gross saving in developed countries,¹ 1980–2008 % of total GDP, nominal values



1 Based on a sample comprising Australia, Canada, France, Germany (from 1991 onward), Italy, Japan, South Korea, the United Kingdom (from 1992 onward), and the United States.

In 2030, global desired residential real estate investment is expected to reach about \$5 trillion per year, while desired infrastructure investment will reach about \$4 trillion

Desired global investment¹ by industry
\$ trillion, selected years, constant 2005 prices and exchange rates



1 Forecast assumes the price of capital goods increases at the same rate as other goods and assumes no change in inventory.
SOURCE: Economist Intelligence Unit; Global Insight; McKinsey Global Economic Growth Database; Oxford Economics; World Development Indicators of the World Bank; MGI Capital Supply & Demand Model; McKinsey Global Institute

Ich wünsche Ihnen und Ihrer Familie besinnliche Weihnachtsfeiertage!

