

Asset Class Trends 2011, Teil II – Welthandel & Commodities

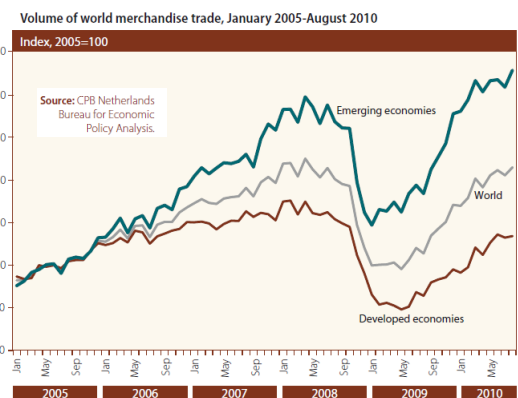
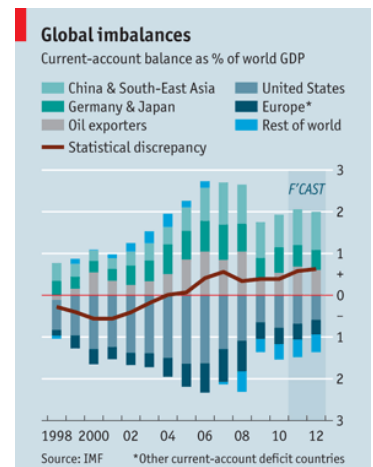
Der heutige PSC setzt die Analyse der Allokationsströme auf Basis makroökonomischer Trends fort. Im letzten PSC nahmen wir Währungen und Demographie unter die Lupe. Heute sehen wir uns den Zustand der Weltwirtschaft aus der Perspektive der Handelsströme an.

Wie verhielten sich die Handelsbilanzen seit Krisenausbruch? Der Chart rechts unten gibt Aufschluss. 2009 (1,75%) und 2010 (1,93%) waren die einzigen beiden Jahre seit 2004, in denen die aggregierten Handelsbilanzüberschüsse der Überschussländer weniger als 2% des weltweiten GDPs ausmachten. Bereits für 2011 erwartet der IMF ein Überschreiten der 2 % Marke. Obwohl im Vorfeld von G20 Treffen viel von der Bekämpfung von Trade Imbalances gesprochen wird, hat sich an der Struktur der Defizite/Überschüsse kaum etwas geändert. Wie auch?

Ein Abbau jener benötigt eben Zeit. Sei es die Modernisierung einer Volkswirtschaft (USA) oder die Etablierung einer Mittelschicht (China). Die USA verzeichnete 2010 das größte nominelle Defizit einer Volkswirtschaft. China und Südost-Asien konnten ca die Hälfte des weltweiten Überschusses auf sich vereinen. Europa ist diversifizierter zu betrachten. Die EU27 wies nach ersten Schätzungen (Stand Jänner 2011) im November 2010 ein Handelsbilanzdefizit von EUR -14,7 Mrd. auf, gegenüber -7,3 Mrd. im November 2009. Bezüglich des Handels der einzelnen Mitgliedstaaten erzielte Deutschland den höchsten Überschuss (EUR +127,6 Mrd. im Januar-Oktober 2010), gefolgt von Irland (+36,2 Mrd.), den Niederlanden (+34,0 Mrd.) und Belgien (+15,8 Mrd.). Das Vereinigte Königreich (-94,7 Mrd.) verbuchte das größte Defizit, gefolgt von Frankreich (-50,3 Mrd.), Spanien (-42,6 Mrd.), Italien (-21,2 Mrd.), Griechenland (-19,3 Mrd.), Portugal (-16,4 Mrd.) und Polen (-10,0 Mrd.).

Einziges Musterdifferenz ist bei den Entwicklungsländern zu erkennen. Dank höherer Kreditlinien aus China und steigenden FDI's, wurde Afrika zu einem Kontinent mit negativer Handelsbilanz (Speziell Südafrika). Hinweis. Überschuss & Defizit in der weitweiten Handelsbilanz müssten sich ausgleichen, tun sie aber nicht. Erklärung: Unterschiede in der zeitlichen Buchung von Importen und die unterschiedliche Zählweise China's bei Exporten.

Der Chart rechts zeigt die dynamische Erholung des Handelsvolumens in den Emerging Markets. Die entwickelten Länder konnten noch nicht zu den Vorkrisen-Hochs aufschließen.



Kompetenz live erleben.

Unsere Experten zeigen Ihnen in über 10 kostenlosen Webinar-Reihen, wie Sie Ihr Trading voranbringen. Aktien, Rohstoffe oder Devisen – Einsteiger oder Fortgeschrittener.

Hier finden Sie Ihr Webinar: www.godmode-trader.de/events

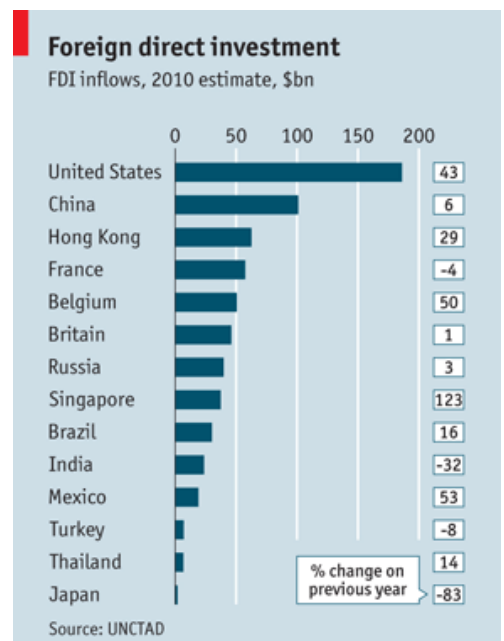
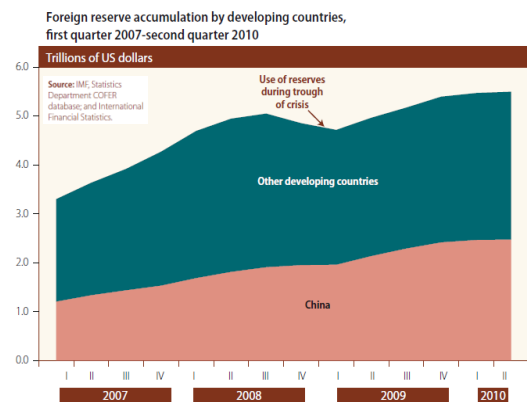
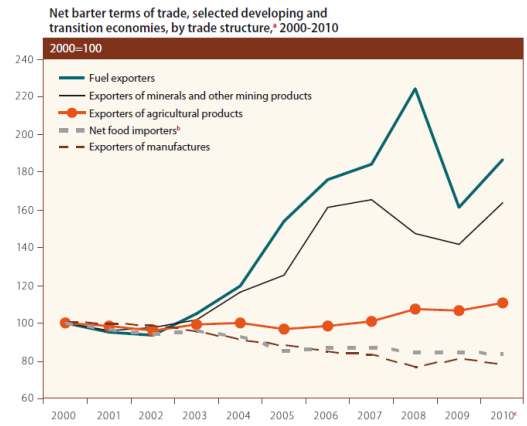




Die Dynamik der Emerging Markets bedarf einer näheren Betrachtung. Das Verhältnis von Ausführpreisen zu Einfuhrpreisen (net barter terms) vergünstigte sich ausfuhrseitig für Öl-fördernde Länder am stärksten. Abbauländer mineralischer Rohstoffe (hard commodities) folgen knapp dahinter auf Platz 2. Agrarproduzenten konnten zwar bei soft commodities Preiserhöhungen durchsetzen, höhere Einfuhrpreise von benötigten Gütern neutralisierten jedoch den Effekt. Weiterverarbeitende Volkswirtschaften (exporters of manufactures) konnten nicht aus dem 10-jährigen Abwärtstrend in der Schwächung ihrer Verhandlungsposition ausbrechen. Selbst Brüssel erkannte nun die Zeichen der Zeit und stellte [gestern ein Konzept zur Rohstoff-offensive](#) vor (Stärkung der Unabhängigkeit von hard und soft commodity based economies). In Summe konnten Emerging Markets ihren Aufbau an Devisenreserven ausweiten und erreichten 2010 einen neuen Höchststand (Chart rechts).

Conclusio. Welthandel half allen Beteiligten, das Krisentief zu überwinden, respektive die Rezession zu bekämpfen. Emerging Market Economies profitierten überproportional. Kein Wunder also, dass Sarkozy und Merkel in beeindruckenden Davos-Reden ([hier](#) und [hier](#)) Plädoyers für einen Abschluss der Doha-Runde hielten. Damit verbunden wäre eine Stärkung der Industrienationen in ihren terms of trade. Folgt man Prof. Richard Baldwin, einem Doha-Spezialisten, ist [ein Abschluss in 2011 realistisch](#). [Soft commodity prices stiegen stark](#). Dadurch befinden sich die Marktpreis-gebundenen Agrarsubventionen in den USA Nahe ihren historischen Tiefs – nimmt Druck von Obama. Zudem könnte er sich bei erfolgreichem Abschluss als „pro-business“ feiern lassen (Elections 2012 (!)). Merkel, Sarkozy und Cameron sind ebenso committed. Indien könnte sich mittels liberaler Auslegung bei Service-Sektor Handelsschranken überzeugen lassen (auch dort helfen die hohen Agrarmittelpreise – ließ Indien die letzte Runde der Doha talks vor 2 Jahren eben wegen dem Schutz des eigenen Agrarsektor platzen). Auch [China ist gewillt](#), die Doha-Runde in 2011 zu einem erfolgreichen Ende zu bringen.

[WTO Berechnungen](#) sagen bei Doha-Abschluss einen zusätzlichen Welthandelsumschlag von USD 360 Mrd pro Jahr voraus (auf Basis der 2008 terms/ein 2011 agreement sollte noch liberaler ausfallen = höherer Umschlag zu erwarten/ USD 360 Mrd entsprechen [ca 3% des Welthandels](#) in 2009). Ein Doha-Abschluss würde den FDIs (Foreign Direct Investments) neuen Schwung verleihen. In 2010 betragen sie weltweit USD 1,12 Bln, nach USD 1,11 Bln in 2009. 2010 markiert einen Meilenstein. Erstmals erhielten die Industrienationen weniger als 50% aller ausländischen Direktinvestitionen.



Ein Wort zum Baltic Dry Index, der gerne als Maßstab zum Zustand des Welthandels herangezogen wird. Obwohl sich, wie gezeigt, die Handelsvolumen wieder erholten (mit ihnen die [Transportindikatoren für Schiene und Straße](#)), zeigte der BDI keinerlei Anzeichen eines Turn-arounds. Wie nun zu interpretieren? Ist Vorsicht geboten, weil BDI und Shanghai Equity Composite immer noch eine hohe Korrelation aufweisen? Würde plausibel zu begründen sein, wird China's Entwicklung doch weiterhin von seiner Exportindustrie finanziert. Jener Industrie, die sensibel auf den starken Preisanstieg in Commodities reagiert (siehe den intakten Aufwärtstrend in China's Inflation). Und doch gibt es eine noch plausible Erklärung. Der [BDI Preisverfall ist durch Überkapazitäten an Schiffen zu erklären](#), die im Jahr 2007 und 2008 (bei BDI Niveau von USD 100k+) in Auftrag gegeben wurden. Solange diese nicht abgebaut sind, bleibt der BDI ein schlechter Ratgeber bei Auskünften zum Welthandel.

Eingangs über Imbalances gesprochen, die einer stabilen Welthandelsentwicklung im Wege stehen, kehren wir zum Schluss nochmals zu jenen zurück. Der Chart rechts (figure 5) verdeutlicht einen subtilen Trend innerhalb der G7 Gruppe seit Mitte der 70er Jahre. Nämlich jenen einer kontinuierlich steigenden Staatsverschuldung. Nicht also erst seit 2008 ein Problem. Bei einem gegenwärtigen Niveau der Nettoschulden von < 80% würden selbst Rogoff & Reinhart noch nicht alarmistisch reagieren. Doch darf hier die Analogie von der Spitze des Eisberges nicht fehlen. Der Chart rechts (figure 6) zeigt die staatlichen Commitments in den sozialen Sicherungssystemen. Bei einem durchschnittlichen Net Present Value von ca 450% des GDPs, ergibt sich der Schluss „unfinanzierbar“ von selbst. Hier arbeiteten Länder wie Deutschland und Frankreich (Arbeitsmarktreformen, Pensionssystem-Umstellungen, ...) bereits vor, liegen aber mit ca 300% noch nicht im finanzierbaren Bereich.

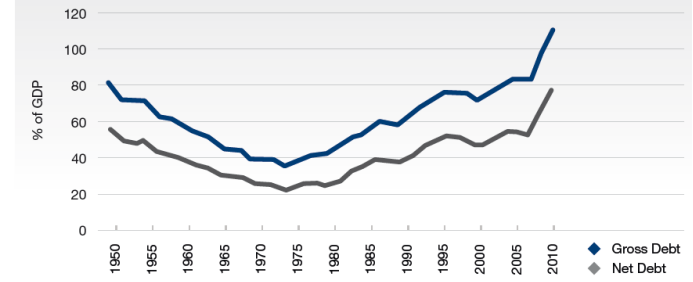
Es liegt noch unglaublich viel Arbeit vor uns.

Im nächsten PSC werden wir uns einem Thema zuwenden, dass als *hot topic* für 2011 gehandelt wird: Mergers & Acquisitions

Auf den nächsten beiden Seiten zwei Charts aus der „[Global Risks 2011](#)“-Ausgabe des WEF, einer Publikation, die Davos-Teilnehmern als Diskussionsgrundlage zur Verfügung gestellt wurde. Sie handeln von zu beachtenden Risiken in 2011 und deren Interconnectivity.

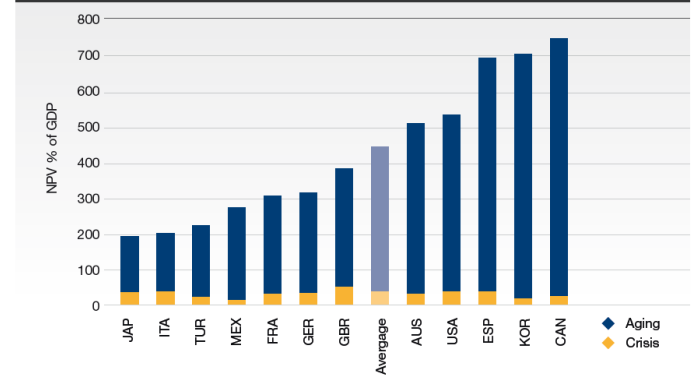


Figure 5 Average government debt ratios in G7 Economies, 1950-2010 (PPP-weighted)



Source: Long-Term Trends in Public Finances in the G-7 Economies, IMF Staff Position Note SPN/10/13, 1 September 2010

Figure 6 Net present value of the impact on fiscal imbalance deficits of the financial crisis and ageing-related spending for selected countries

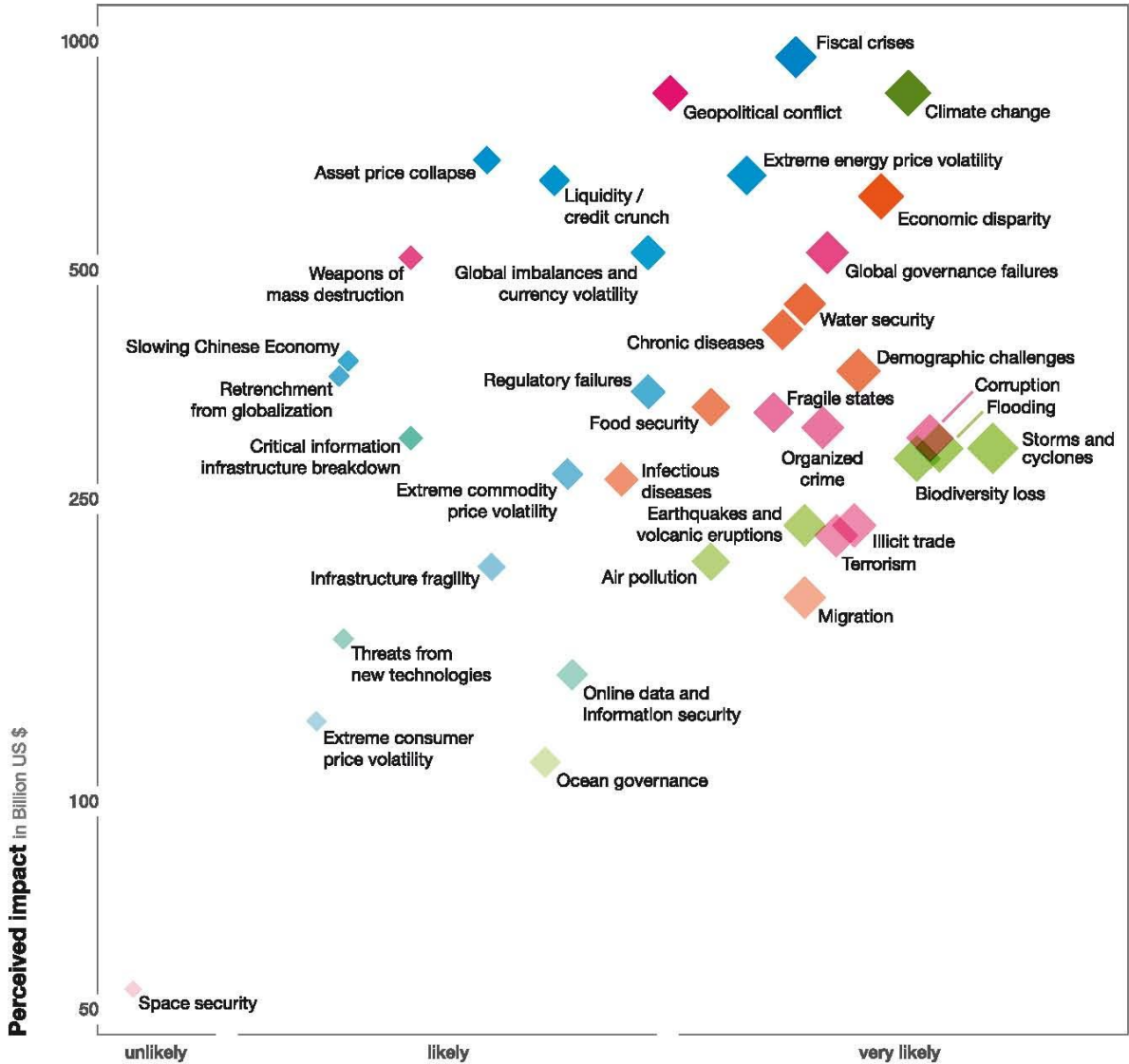


Source: Fiscal Implications of the Global Economic and Financial Crisis, IMF Staff Position Note, SPN/09/13, 9 June 2009

- + Finden von Investitionsmöglichkeiten in Green Energy?
- + Unabhängige Due Diligence eines Hedge Fonds?
- + UCITS IV als Chance für PMs?

Panthera Solutions.
Ihr Partner für unabhängige Spezialanalysen.

Perception data from the World Economic Forum's Global Risks Survey



Economic Risks

- Asset price collapse
- Extreme commodity price volatility
- Extreme consumer price volatility
- Extreme energy price volatility
- Fiscal crises
- Global imbalances and currency volatility
- Infrastructure fragility
- Liquidity/credit crunch
- Regulatory failures
- Retrenchment from globalization
- Slowing Chinese economy (<6%)

Environmental Risks

- Air pollution
- Biodiversity loss
- Climate change
- Earthquakes and volcanic eruptions
- Flooding
- Ocean governance
- Storms and cyclones

Societal Risks

- Chronic diseases
- Demographic challenges
- Economic disparity
- Food security
- Infectious diseases
- Migration
- Water security

Geopolitical Risks

- Corruption
- Fragile states
- Geopolitical conflict
- Global governance failures
- Illicit trade
- Organized crime
- Space security
- Terrorism
- Weapons of mass destruction

Technological Risks

- Critical information infrastructure breakdown
- Online data and information security
- Threats from new technologies

