



# „Welt-Systemstressindex“ Wir stehen vor Herausforderungen

**In welchem Zustand befindet sich die Weltwirtschaft? Um diese Frage zu beantworten, muss man nach China blicken.**

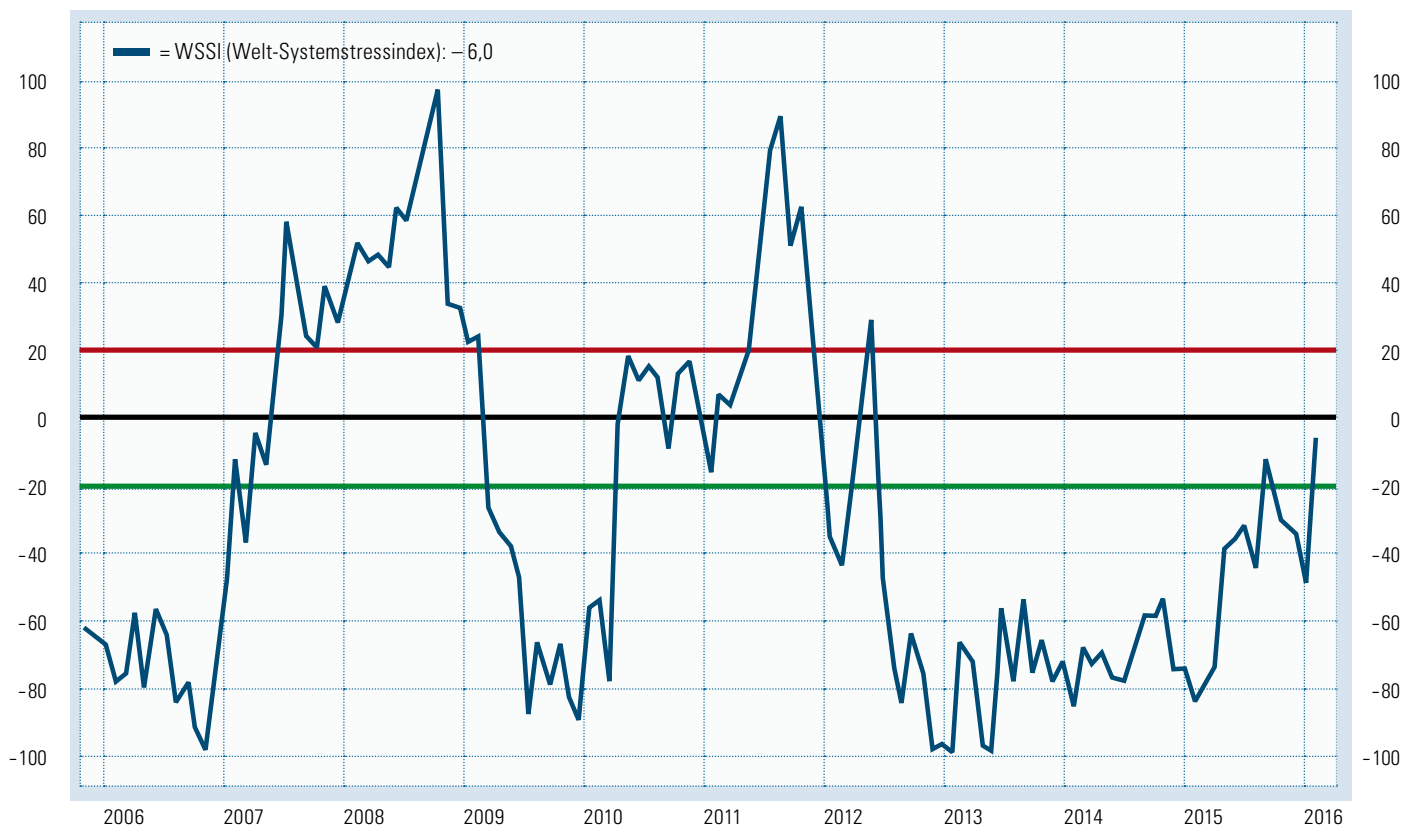
Chinas Transformationsprozess, weg von der größten Werkbank der Welt und hin zu einer konsum- und dienstleistungsorientierten Volkswirtschaft, verläuft holpriger als es die meisten erwartet haben. Währungseffekte wie der starke US-Dollar führten zusätzlich zu dynamischen Wettbewerbsverlusten der chinesischen Industrie, so die Stellungnahme des „Instituts für Kapitalmarktanalyse Dr. Markus C. Zschaber mbH“ (IFK), das den „Welt-Systemstressindex“ veröffentlicht.

Die dazu noch seit Wochen mit hoher Dynamik fallenden Öl- und Rohstoffpreise

lassen bei vielen Experten die Erinnerung an eine globale Deflationsfalle aufkommen. Denn fallende Ölpreise zwingen wiederum große Staatsfonds, beispielsweise aus Skandinavien, dem Nahen Osten oder aus Asien, das risikogewichtete Kapital in ihren milliardenschweren Portefeuilles abzubauen, was wiederum den Druck auf den Finanzmärkten erhöht. Gleichzeitig schwächt die Weltwirtschaft, da die rohstofforientierte Industriekonjunktur in Mitleidenschaft gezogen wird. Dazu bewegen sich die wichtigsten Notenbanken auch noch auf unterschiedlichen geldpolitischen Pfaden. Während die US-Notenbank versucht weitere Zinserhöhungen umzusetzen, stellen die Europäische Zentralbank und ihre Pendanten aus Japan und China neue milliardenschwe-

re Liquiditätsprogramme in Aussicht. Eine asymmetrische Geldpolitik führt aber zu sich schnell verändernden Kapitalströmen, die wiederum die Kapitalmärkte insgesamt beeinflussen.

„Die vielen makroökonomischen Fronten, die in den letzten vier bis sechs Wochen allesamt hohe Wechselwirkungen zeigten, waren für das globale Wirtschaftsgefüge und die Finanzmärkte schlichtweg zu viel. Wie wir alle seit Ludwig Erhard wissen, basiert Wirtschaft zu 50 Prozent auf Psychologie. Die Häufigkeit der globalen Eventrisiken, die einzeln betrachtet keine systemische Relevanz hatten, war in den letzten Wochen außergewöhnlich hoch, denn die Themen haben sich wechselseitig verstärkt, was zu einem echten Sturm führte“, so Dr. Markus C.



Der Welt-Systemstressindex (WSSI) in der 10-Jahres-Übersicht (Stand Anfang Februar 2016: -6,0 Punkte)

Zschaber, Gründer der Vermögensverwaltung V.M.Z. und Geschäftsführer des IFK in Köln.

Es besteht die Gefahr, dass aus einem stark angeschlagenen Sentiment in der Wirtschaft entsprechende realwirtschaftliche Folgewirkungen eintreten, sprich die Unternehmen auf die „Investitionsbremse“ treten, Neueinstellungen einsparen oder sogar Beschäftigung abbauen und weniger Aufträge erteilen. Gleichzeitig könnten die privaten Haushalte weniger konsumieren. Das ist die eigentliche systemische Gefahr, die es im Gesamtkontext gegenwärtig zu determinieren gilt.

Der „Welt-Systemstressindex“ befindet sich aktuell sehr nahe an der „Nulllinie“, deren Überschreiten höhere Belastung mit selbstverstärkenden Effekten für die Weltwirtschaft und die Weltfinanzmärkte suggerieren würde. Letztmals stieg die Stresskurve 2011 über diese Grenze, kurz vor den Verwerfungen der Eurokrise. Die Experten des IFK in Köln sehen nach wie vor Chancen, dass der gegenwärtige systemische Stresslevel noch unter Kontrolle gebracht werden kann beziehungsweise umzukehren ist. Das liegt allerdings ausschließlich in der Macht der Politik und der Notenbanken sowie an den Folgeannahmen und Wirkungen, die daraus entstehen.

Wichtig ist, dass die fundamentalen Faktoren in der weltweiten Konjunktdynamik zwar durch die schwächeren Entwicklungen in den Schwellenländern negativ beeinflusst werden, andererseits die Industrienationen aber noch eine mehr und weniger robuste Ausgangslage in der Industrie (exklusive Rohstoffindustrie) vorweisen und darüber hinaus im Dienstleistungssektor einen regelrechten Boom erleben. Das sollte dazu führen, dass die Arbeitslosigkeit in diesem schwierigen Kontext nicht ansteigen wird, was wiederum das Konsumentenvertrauen an sich stützen sollte.

Gute Chancen sieht Zschaber allerdings auch dafür, dass die Notenbanken aus Europa, China und Japan aufgrund der deflationistischen Entwicklung bei den weltweiten Waren- und Güterpreisen sowie der niedrigen Inflation in den globalen Preisen für Dienstleistungen ausreichend Spielraum finden, weitere Liquiditätsprogramme zu starten.

Das könnte der positive Katalysator werden, der die negative Stimmungslage wieder umkehrt. Die primären realwirtschaftlichen Effekte sind durch derartige geldpolitische Maßnahmen bekanntermaßen begrenzt, vielleicht sogar mit abnehmendem Nutzen, allerdings haben sie immer noch Einfluss auf das Vertrauen in der Wirtschaft und damit sogenannte Sekundäreffekte, so sein Fazit.

Das könnte im aktuellen Kontext ausreichen, die Unternehmen vor einer abrupten Neuadjustierung ihrer Geschäftsaussichten und damit vor negativen realwirtschaftlichen Anpassungen zu bewahren. Gleichzeitig sollte die Politik allen Akteuren suggerieren, dass sie zur Not bereit ist, konjunkturelle Stützungen vorzunehmen, sollte der Stress im System weiter zunehmen. In Europa kann hierfür aus politischer Sichtweise die Flüchtlingskrise als Argumentationsgrundlage herangeführt werden.

Zu den Verwerfungen in China im Allgemeinen und auf den dortigen Finanzmärkten im Speziellen bringen die Experten des IFK Köln folgendes auf einen Nenner: Ein planwirtschaftliches System agiert mit marktwirtschaftlichen Instrumenten. Die dortige Liberalisierung der Finanzmärkte ohne jegliche Erfahrungen hinsichtlich der Schwierigkeiten und Herausforderungen, die ein solcher Wandel mit sich bringt, führt zwangsweise zu gewissen Verwerfungen. Es fehlt schlicht und einfach der ordnungspolitische Rahmen am chinesischen Finanzmarkt. Ein weiterer Faktor gerade im Gesamtverständnis für die globalen Märkte beziehungsweise deren Zusammenhänge ist, dass China keine vermögensbasierende Volkswirtschaft ist, deren gesamtwirtschaftlicher Zustand von der Bewertung von Vermögensgegenständen wie beispielsweise Aktien abhängig ist. Anders als zum Beispiel in den USA oder Europa finden wir dort eine einkommensgetriebene Volkswirtschaft vor.

Der Unterschied ist eklatant, da in China die Kursturbulenzen an den Aktien- und Immobilienmärkten nur eine unausgeprägte makroökonomische oder volkswirtschaftliche Auswirkung beziehungsweise Funktion haben. Sprich: Der steile Anstieg der Börsen in China in den letzten Jahren war und ist

makroökonomisch irrelevant, genauso wie jetzt auch der Kursverfall makroökonomisch irrelevant ist.

**Zur konjunkturellen Lage in China:** Die Analyse der einzelnen Komponenten der gesamtwirtschaftlichen Zyklik ergibt, dass einzelne Teile der chinesischen Industrie (Schwerindustrie) schrumpfen und entsprechende Überkapazitäten abgebaut werden. Aber Fakt ist auch: China verzeichnet ein Wachstum von sechs Prozent im Jahr 2015 in der gesamtsystemischen Industrieproduktion. Richtig ist, dass das Wachstum in der Industrie früher zweistellig war und in den letzten sechs bis neun Monaten an Dynamik eingebüßt hat. Hintergrund ist der strukturelle Wandel in China. „Wir erleben eine Verschiebung der ökonomischen Aggregate, was allerdings politisch forciert war. Die wirtschaftlichen Abhängigkeiten des Landes zur Industrie sollen politisch gewollt reduziert werden, während die binnenmarktwirtschaftlichen Komponenten Konsumwirtschaft und Dienstleistung gestärkt werden sollen. In diesen beiden Bereichen können wir übrigens derzeit einen regelrechten Boom in China feststellen“, führt Zschaber aus.

Allerdings hat sich die Geschwindigkeit des industriellen Abbaus und des binnenwirtschaftlichen Aufbaus in den letzten Monaten dramatisch erhöht, aufgrund der starken Entwicklung des US-Dollars gegenüber allen anderen Handelsräumen (die chinesische Währung ist noch an den US-Dollar gekoppelt). Die chinesische Politik hatte diesen Effekt eindeutig unterschätzt und interveniert seit Sommer 2015 an den Währungsmärkten, um entsprechend entgegenzuwirken. Fakt ist, der systemische Stress aus China geht auf die Dynamik der abflauenden Produktion zurück – ohne Berücksichtigung, dass Dienstleistung, Einzelhandel und Konsum im Inland durchaus performen. Saldiert betrachtet wird China ein Wachstum von 6,5 Prozent gemessen am BIP erreichen. Wichtig wäre zu erwähnen, so die Experten des IFK Köln, dass die 6,5 Prozent von heute gemessen an der realwirtschaftlichen Nachfrage viel höher zu bewerten sind, als die zehn Prozent von noch vor fünf Jahren – schlichtweg, da sich die Bezugs-

größe (BIP) vergrößert hat. Insofern sollte der Stressfaktor China zunehmend rationaler eingeordnet werden, was Entlastung für den systemischen Stress bedeuten würde.

**Zusammengefasst:** Gemessen am „Welt-Systemstressindex“ kann man hinsichtlich des aktuellen Stresslevel mit geteilter Meinung in die Zukunft blicken. „Fakt ist, dass der angestiegene Stress vor allem im Finanzsystem und im Sentiment der Weltwirtschaft zu quantifizieren ist. Die negativen Wechselwirkungen sind sehr hoch und die Gefahr einer selbstverstärkenden Dynamik und damit einer

Ausstrahlung des systemischen Stresses auf die Realwirtschaft ist akut. Gerade die Kapitalströme reagieren in der heutigen ‚Neuen Normalität‘ sehr stark eventbezogen, wie am Beispiel der Notenbanken erkannt werden kann, wenn überhaupt nur noch partiell effizient beziehungsweise sachlich angemessen“, resümiert Zschaber. Er beschreibt das als eine „neue Normalität“ und „Paradoxon der Instabilität“, die mit einer hohen Fragilität des Systems an den Finanzmärkten und der Realwirtschaft einhergeht: „Die Geschwindigkeit, in denen realwirtschaftliche und finanzielle Zyklen sich einzeln oder gegen-

seitig umkehren oder verstärken, ist atemberaubend. Diese Entwicklungen richtig zu antizipieren wird sicherlich auch in 2016 zu den größten Herausforderungen gehören. Dennoch müssen Politik und Notenbanken Zeichen setzen, dass sie alles dafür tun, dem systemischen Stress entgegenzuwirken. Die aktuellen verbalen Äußerungen beziehungsweise Ankündigungen durch Mario Draghi oder seitens den Verantwortlichen der Bank of Japan und Bank of China waren Schritte in die richtige Richtung, sie werden aber am Ende des Tages liefern müssen“, so der Experte weiter. ■

Quelle: n-tv



## WELT SYSTEMSTRESSINDEX

**Funktionsweise Welt-Systemstressindex:** Da sich Finanz-, Währungs- und realwirtschaftliche Krisen typischerweise deutlich voneinander unterscheiden, muss für die Identifikation von systemischen Risiken eine Vielzahl an Variablen dynamisch herangezogen werden um eine Determination zu ermöglichen. Der „Welt-Systemstressindex“ operationalisiert die Interdependenzen zwischen den Finanzmärkten und den makroökonomischen Entwicklungen auf Basis von Veränderungen beziehungsweise der Veränderungsgeschwindigkeit. Bis zu 6 500 Variablen werden für die weltweite Bewertung berücksichtigt. Der Index bietet damit ein Gesamtbild über die Verfassung und Anfälligkeit der Weltkonjunktur, der Weltfinanzmärkte sowie deren wechselseitige Abhängigkeit. Indexstände oberhalb eines Niveaus von 20 Punkten (maximaler Stress 100 Punkte) bedeuten ein Stressniveau, welches bereits hohe Belastungen

für die Realwirtschaft und die Finanzmärkte suggeriert. Bewegt sich die Stresskurve dagegen unterhalb einem Indexstand von -20 Punkten (minimaler Stress -100 Punkte) bedeutet dies, dass eine Entspannung erfolgt, in der ein Umfeld für positive Entwicklungen und Normalverteilung vorherrscht. Die Niveaus zwischen +20 und -20 quantifizieren das neutrale Umfeld. In diesem Bereich ist Wachsamkeit gefordert, da hier, je nach Richtung (zunehmender oder abnehmender Stress), dynamische Anpassungen in der Weltkonjunktur und an den Finanzmärkten bereits auftreten können.

Die „Vermögensverwaltungsges. Dr. Markus C. Zschaber mbH“ und das „Institut für Kapitalmarktanalyse (IFK) Köln“ stellen den Index monatlich exklusiv der „Wirtschaftswoche“ und dem Nachrichtensender „n-tv“ zur Verfügung. Informationen zum Index finden Sie unter:

**[www.zschaber.de](http://www.zschaber.de) | [www.kapitalmarktanalyse.com](http://www.kapitalmarktanalyse.com)**

*Disclaimer: Bei diesem Dokument handelt es sich um ein Interview und/oder Gastbeitrag beziehungsweise um Zitate und/oder Auszüge. Dieses Dokument ist als reines Werbedokument und nur als begleitende Information zu verstehen. Alle veröffentlichten Angaben in diesem Werbedokument dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen kein Angebot, keine Anlageberatung, keine steuerliche Beratung, keine Aufforderung zum Treffen von Anlageentscheidungen oder zum Tätigen von Geschäften in Finanzinstrumenten oder sonstige Empfehlungen dar. Die hier getroffenen Aussagen, Darstellungen und Meinungen geben ausschließlich die persönlichen Ansichten des Verfassers wieder. Sie können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hier enthaltenen Aussagen sind nicht als Angebot oder Empfehlung bestimmter Anlageprodukte zu verstehen oder als ein konkreter Anlageratschlag. Für die in diesem Werbedokument enthaltenen Daten und Aussagen kann keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit übernommen werden. Fallbeispiele dienen ausschließlich der Illustration. Für Fehler, Unterlassungen oder Ausfälle und eventuelle Unvollständigkeit wird keine Haftung übernommen. Die Ausführungen stellen keine individuelle Beratung dar und können eine solche auch nicht ersetzen. Eine Mängelgewährleistung bezüglich der Eignung dieses Werbedokuments für einen bestimmten Zweck oder eine Verwendung besteht nicht. Es wird keinerlei Haftung für Schäden, die aus der Verwendung dieses Werbedokuments resultieren, übernommen.*