

Lichtblick USA

Die Weltwirtschaft wird schwächer, Schwellenländer verlieren an Schwung, Europa ist lernunfähig. Hoffentlich hilft der amerikanische Unternehmergeist.

Von Beat Gygi

Zum Glück ist dieses Jahr ein Schaltjahr, so hat die Wirtschaft einen Tag mehr als üblich zur Verfügung, um auf eine ansehnliche Leistung zu kommen. Der zusätzliche Arbeitstag ist sicher dringend nötig, denn heute, drei Wochen nach Jahresanfang und nach einem denkbar schlechten Start an den Börsen, sehen einige Probleme der Weltwirtschaft erheblich bedrohlicher aus als im vergangenen Sommer und Herbst. Bei einem ersten oberflächlichen Blick auf die Ausgangslage will allerdings nicht ganz einleuchten, warum es so weit gekommen ist. Eigentlich müsste es doch ganz anders sein: Das Erdöl ist unglaublich billig, und das Geld, das von den Notenbanken in die Wirtschaft fliesst, ist praktisch gratis. Nullzinsgeld und Billigstenergie – wenn das keine Treibstoffmischung ist, die der Wirtschaft einen Schub verleiht, als ob er von einer Rakete käme.

Scherz auf Kosten der Schweiz

Der Schub ist aber nicht da. Von den drei grössten Wirtschaftsräumen, China, USA und EU, die alle kaufkraftbereinigt je auf ein Bruttoinlandsprodukt von etwa 18 Billionen Dollar kommen, gibt eigentlich nur Amerika zu Hoffnung Anlass. Lichtblicke in der Weltwirtschaft sind – abgesehen von kleineren Boomregionen in Asien und Afrika – heute am ehesten im

Unternehmergeist der USA zu finden. In China dagegen hat sich das Wachstum von Jahresraten mit über 10 Prozent in kurzer Zeit auf Raten in der Nähe von 5 Prozent verlangsamt, und zahlreiche Schwellenländer haben ebenfalls stark an Tempo eingebüsst, besonders deutlich Brasilien. Sollte die Nachfrage aus China und Schwellenländern nun wirklich so flau werden, dass Produkte und Dienstleistungen plötzlich nicht mehr wie bisher und notfalls nur mit Preisnachlässen exportiert und an die Kunden ge-

Das Erdöl kostet heute so wenig wie 2002, als die Weltwirtschaft praktisch auf den Felgen fuhr.

bracht werden können, dann werden Schweizer Firmen zunächst einmal die Anstrengungen erhöhen – in der Hoffnung, dass sich mit mehr Fleiss und Zeiteinsatz doch noch einiges wettmachen lasse. Immerhin war das ein erfolgreiches Rezept für viele hiesige Exporteure, als sie im vergangenen Jahr mit dem rasanten Erstarren des Frankens fertig werden mussten.

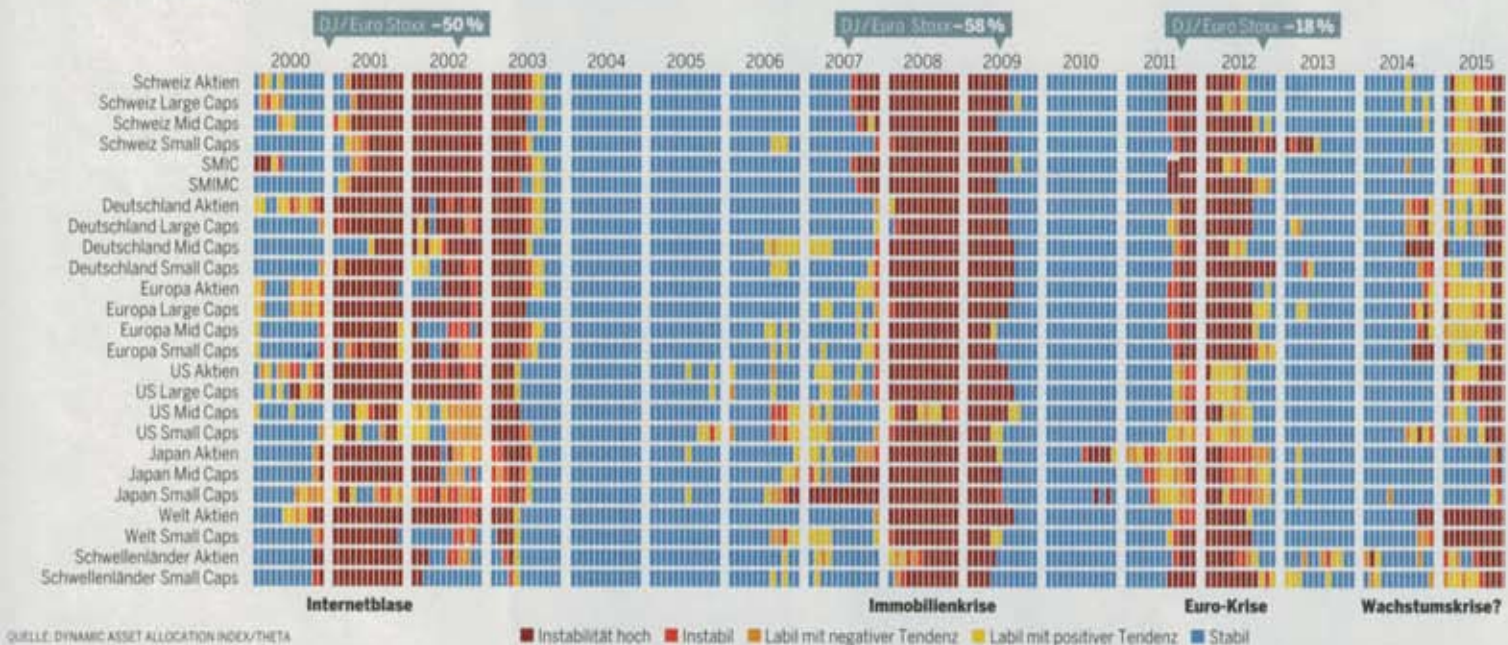
Halt, der Kalender leistet sich einen kleinen Scherz auf Kosten der Schweiz. Bei näherem Hinsehen bringt das Schaltjahr dem Land netto ja gar keinen Vorteil gegenüber 2015. Dieses Jahr

nämlich fällt der erste August auf einen Montag; der arbeitsfreie Nationalfeiertag blockiert also ein volles Tagespensum, nachdem im Vorjahr lediglich ein ohnehin arbeitsfreier Samstag belegt worden war. Dass die Schweizer Wirtschaft gegenüber den anderen Ländern mit einem kleinen Kalendernachteil ins Rennen geht, ist allerdings ein lässliches Problem, wenn man auf die Wolken schaut, die zurzeit den Horizont verdunkeln. Besonders wetterfühlige scheinen die Anleger an den Aktienmärkten zu sein.

Erst wenige Tage ist es her, dass die Finanzexperten der Royal Bank of Scotland mit dem dramatischen Appell «Verkaufen!» Anleger und Kunden aufgeschreckt haben. Die Kursverluste an den Börsen seit Jahresanfang tun bereits vielen weh, und man weiss nicht, ob das nur eine mindere Störung oder der Anfang eines grösseren Einbruchs ist. Dass der Erdölpreis weiter nachgegeben hat und nun beim Preis von 28 Dollar pro Fass so niedrig ist wie seit gut zwölf Jahren nicht mehr, sehen viele als Anzeichen dafür, dass grosse Teile der Wirtschaft ernsthaft krank sind. Schwellenländer, Russland und arabische Länder, die vom Ölexport leben, pumpen trotz Preiszerfall ohne Mässigung Erdöl auf den Markt, weil sie auf die Einnahmen angewiesen sind und kaum alternative Einkommensquellen haben. Das

Alle paar Jahre ein Sturm

Stabilität der Kursentwicklungen an den Börsen, monatliche Tendenzen 2000–2015



Von rot markierter Blase zu rot markierter Blase: Seit Ende 2015 stehen wir erneut am Beginn einer roten Phase mit ungewissem Ausgang.



Was wäre ohne US-Firmen in der Welt überhaupt noch möglich? Drohnen-Präsentation, Washington 2015.

Erdöl kostet heute etwa gleich wenig wie letztmals im Jahr 2002, als die Weltwirtschaft nach dem Platzen der Internet- und Technologie-Blase praktisch auf den Felgen fuhr. Damals waren die Aktienkurse bis Frühling 2003 am Sinken und erreichten schliesslich Tiefstwerte, die man sich heute kaum vorstellen kann. Ein Glückspilz, wer damals in dieser Finsternis Aktien gekauft hat.

Krisen hängen eng zusammen

Die Grafik auf Seite 46 veranschaulicht die längerfristige Geschichte der Stürme und der ruhigen Phasen an den Börsen. Die Beratungsfirma Theta hat in Zusammenarbeit mit der ETH Zürich einen Indikator konstruiert, um Unsicherheit unter den Anlegern zu messen. Bei hoher Unsicherheit ist die Lage instabil, es kann zu Brüchen, zu Wendepunkten in den Kursentwicklungen kommen. Die Grafik zeigt vier Phasen mit hoher Instabilität, die jeweils mit mehr oder weniger massiven Wertverlusten der Aktien einhergingen. Die erste Krise entspricht der Häufung der roten Zellen von 2001 bis 2003. Das sind die Monate, die für die meisten Börsenindizes instabile Kursentwicklungen mit Einbrüchen bedeuteten. Mitte 2003 wurden die roten vielerorts durch die gelben Zellen abgelöst, das heisst, dass labile Entwicklungen mit

Aufwärtstendenz einsetzen. Gegen Ende 2003 fing die stabile Aufwärtsbewegung an, die an den meisten Börsenplätzen bis Ende 2007 dauerte, als die berühmt-berüchtigte Finanzkrise von 2008/2009 ausbrach.

Die Internet- und Technologie-Krise von 2001/2003 sowie die Finanzkrise mit der sogenannten grossen Rezession 2008/2009 haben beide auf breiter Front und massiv Werte von Anlegern vernichtet, beide Male wurde quasi das Aktienvermögen halbiert. Der Aktienindex Euro Stoxx 50 beispielsweise, der die 50 grössten Unternehmen der Euro-Zone umfasst – also Konzerne wie Allianz, Axa, BMW, Carrefour, Daimler, Philips, Siemens und Volkswagen – hat in beiden Krisen je 50 Prozent verloren, wobei freilich atemberaubende Kursgewinne dazwischen lagen. Die Euro-Krise von 2011/2012 war für die Aktienkurse weitaus weniger schlimm, der Index verlor lediglich 18 Prozent.

Ein Blick auf die Grafik wirft nun gleich die Frage auf, wie zerstörerisch die heutigen Entwicklungen an den Aktienmärkten allenfalls werden könnten. Kommt wiederum ein Sturm, der das Vermögen halbiert, oder bleibt es bei einem Gewitter? Am rechten Rand der Grafik zeigen sich seit Herbst 2015 weltweit Instabilitäten, und seit dieser Zeit summieren sich die Kursverluste im Index Euro Stoxx 50 auf ein

Minus von rund 20 Prozent. Das entspricht nun bereits etwa dem Ausmass der Euro-Krise von 2011/2012, die im langfristigen Vergleich als Gewitter einzustufen ist. Etliche Beobachter glauben aber, dass es mit den bisherigen Börsenturbulenzen noch nicht getan ist. Einige Marktexperten sprechen gar davon, dass der Einbruch dieses Mal schlimmer ausfallen werde als in der grossen Rezession von 2008/2009.

Die Krisen hängen enger zusammen, als viele denken. In der Grafik werden die einzelnen Einbrüche als Internet-, als Immobilien- und als Euro-Krise bezeichnet; die jüngsten Turbulenzen tragen die Etikette «Wachstumskrise?». Was sie aber verbindet, ist eine Geldpolitik, die immer mildernd und korrigierend eingzugreifen versuchte, dadurch von Krise zu Krise lockerer wurde. Damit wurden die wirklichen Probleme oft nur übertüncht und jeweils bereits die nächste Krise vorbereitet. Heute dominiert eine Nullzins- oder Fast-Nullzins-Politik in Kombination mit einer Überflutung der Wirtschaft mit neuem Geld. Diese Tradition geht zurück auf den früheren US-Notenbankchef Alan Greenspan, der bereits in den neunziger Jahren immer dafür besorgt war, Kurseinbrüche an den Börsen mit Geldspritzen der Notenbank zu bekämpfen. Der damals geprägte Begriff «Greenspan put»

bedeutet eigentlich: «Wenn es an den Börsen schlimm wird, dann hilft die Notenbank.»

«Falsch investiert – drehen Sie wenn möglich um», so würde dagegen ein ehrliches Navigationsgerät die Lage kommentieren. Das Platzen der Internet- und Technologie-Blase 2001/2003 ergab sich aus einem Ausleseprozess unter Tausenden von neuentstandenen Firmen, die von hoffnungsvollen Anlegern viel Kapital angezogen hatten. Es überlebte nur ein kleiner Teil der Start-ups, der Rest verschwand von der Bildfläche, und die Eigentümer und Aktionäre mussten ihr eingesetztes Geld, ihre Investitionen, abschreiben. Telekom-Riesen verloren neun Zehntel ihres Wertes, auf diesem Niveau sind die meisten heute noch. Für viele andere Unternehmen kam die Erholung dann aber rasch, es begann eine Phase der steilen Kursentwicklungen an den Börsen und an den Immobilienmärkten. Die amerikanische Notenbank stimulierte das mit einer Lockerung der Geldpolitik. Gleichzeitig führte in der EU die frisch konstruierte Währungsunion zu einem gewaltigen Strohfeuer. Der Euro breitete das niedrige deutsche Zinsniveau auf ganz Europa aus und löste einen fast zehnjährigen Investitionsboom aus, bis sich der Aufschwung 2008 als Blase erwies. All dies regte auch die Schweizer Wirtschaft an. Der Franken war zudem lange Zeit niedrig bewertet, was Exporte aus der Schweiz zusätzlich beflügelte.

Amerika als Übeltäter

Die grosse Krise von 2008/2009 wurde vor allem durch allzu stark gestiegene Immobilienpreise in den USA ausgelöst. Als um 2007 herum immer klarer geworden war, dass viele Hauseigentümer unter anderem wegen sozialpolitischer Vorgaben allzu leichtfertig Kredite erhalten hatten, wurden die Geldgeber vorsichtiger, der Markt kam ins Stottern, die Häuserpreise fielen, und im Hypothekenmarkt machte sich Unsicherheit über die Qualität von Kreditabsicherungen breit. In den USA war ein grosser Teil der Hypothekarkredite verbrieft, das heisst, dass der anfängliche Kreditvertrag zwischen Bank und Hauseigentümer als Schuldenpapier verselbständigt wird, das dann frei am Markt gehandelt werden kann. Das Problem war, dass die Angaben zu Handwechslern und zur Qualität von Schuldnern oft zu wenig genau waren, es wurde unsauber gearbeitet. Dies führte zu Misstrauen und blockierte schliesslich den ganzen Markt zwischen den Banken, die einander nicht mehr trauten.

Als Reaktion darauf wurde die Geldpolitik noch lockerer. Weltweit sprangen die Notenbanken und Regierungen ein, übernahmen faule Kredite und stellten den Banken immense Mengen von Geld zur Verfügung, um den Markt einigermaßen am Leben zu erhalten und Bankzusammenbrüche oder das Stürmen von Banken durch Sparer zu vermeiden. Amerika galt damals quasi als Übeltäter, der die Welt-



Gesundes US-Wachstum: Martin Naville.

wirtschaft an den Rand des Abgrunds geführt hatte und in eine schwere, wenn auch kurze Rezession riss. Die Notlage in zahlreichen Ländern gab Notenbanken und Regierungen riesige Handlungsspielräume, um sich mit politischen Eingriffen und Regulierungen neue Betätigungsfelder zu erschliessen und zu sichern. In der Schweiz griffen Bund und Nationalbank der UBS unter die Arme und retteten sie zwei Mal; zuerst durch das Einschliessen von Geld, dann durch die Auslieferung von Kundendaten an die USA, um die Bank vor dem Zugriff der US-Justiz zu schüt-

Die Euro-Krise zeigte, dass die Haftung für begangene Fehler nicht ins Weltbild der Euro-Elite passt.

zen. Weltweit spannten die Politiker zusammen, sie nutzten die Finanzkrise, um Hunderttausende von Seiten mit neuen Gesetzestexten zu produzieren und dem Privatsektor zu zeigen, wer nun das Sagen hat.

Die dritte Krise von 2011/2012 brachte geringere Kursverluste als die zwei vorangegangenen, aber von den grundsätzlichen Zusammenhängen her war sie gefährlicher als die anderen. Sie ist erstens noch nicht ausgestanden, zweitens erinnert sie besonders deutlich an die verhängnisvolle Rolle der Geldpolitik, und drittens steht sie auch für ein Auseinanderdriften von Europa und Amerika. Die Euro-Krise zeigte, dass Konkurse, Abschreibungen verfehlter Investitionen und die Haftung für begangene Fehler nicht ins Weltbild der Euro-Elite passen. Ein Staatsbankrott Griechenlands war tabu, im renovationsbedürftigen europäischen Bankensektor wurde wenig reformiert, die Konstruk-

tionsfehler der Europäischen Währungsunion werden nach wie vor mit Geldumverteilung, Vergemeinschaftung der Haftung und Geld drucken übertrücht.

Damit werden schlecht funktionierende Einrichtungen am Leben erhalten. Der frühere Nationalbankpräsident Jean-Pierre Roth spricht im Interview auf Seite 50 von enttäuschenden Wachstumsperspektiven der EU. Eine Expansion von einem Prozent oder etwas mehr reicht nicht aus, um die Arbeitslosigkeit spürbar zu reduzieren. Die Wachstumsschwäche in Europa sieht Roth vor allem damit verbunden, dass dringende Reformen in Europa nicht an die Hand genommen werden; in der EU fehle es den Unternehmen nicht an Geld, sondern an Vertrauen, Vertrauen wäre eine Art Wachstumsmotor. Roth ist zudem der Ansicht, dass die Europäische Zentralbank mit dem Überfluten der Wirtschaft mit Geld am Ende ihres Lateins sei. Das Nullzins-Regime bringe keine Wachstumswirkungen, ja es sei eine Krankheit, die Pensionsvermögen aufzehre und zu unrentablen oder wirtschaftlich falschen Investitionen führe, weil die Zinssignale fehlen.

Der Gedanke an «Amerika, du hast es besser» ist da kaum zu vermeiden. Die US-Notenbank hatte zwar auch die Märkte mit Geld geflutet und die Zinsen praktisch auf null gedrückt, aber im Dezember hat sie mit einer kleinen Leitzinserhöhung immerhin einen ersten kleinen Schritt in Richtung normaler Zinsen getan und auf diesen Schritt dürften weitere ähnliche folgen. Die Zinsverhältnisse in den USA sind damit etwas weniger verlogen als die in Europa, entsprechend ist zu erwarten, dass weniger Geld sinnlos vertan wird.

Blick auf moderne Industrielwelt

Wo hat es Amerika sonst noch besser? Für die amerikanische Wirtschaft wird für 2016 eine Wachstumsrate von 2,4 Prozent erwartet, die deutlich über der europäischen Leistung liegt und eine leichte Beschleunigung gegenüber dem vergangenen Jahr bedeutet – dies bei deutlich geringerer Arbeitslosigkeit als in den meisten europäischen Ländern. Martin Naville, Direktor der schweizerisch-amerikanischen Handelskammer, weist zudem darauf hin, dass die US-Wirtschaft sich von den andern Gebieten dadurch abhebe, dass sie relativ normal wachse und kein Alterungsproblem habe. Zudem würden die USA durch den Freihandel mit dem asiatisch-pazifischen Raum einerseits und das angestrebte transatlantische Freihandelsabkommen andererseits zu einer Art Plattform für Unternehmen, die in mehreren Richtungen offene Märkte suchten. Und schliesslich: Am diesjährigen WEF in Davos ist die moderne Industrielwelt das Titelthema, und mit Blick auf Technologie, Informatik, Computer und Kommunikationsnetze wäre der Test interessant: Was wäre ohne US-Firmen in der Welt überhaupt noch möglich? ○