



Die USA haben die Finanzkrise von vor zehn Jahren besser überwunden als die meisten Industrienationen, ja sogar gut – so jedenfalls der erste Eindruck. Seit geraumer Zeit sind sie nun unbestritten die Lokomotive des weltweiten Konjunkturzugs. Was indes viele (noch) nicht wissen, ist dass dieser Aufschwung

der schwächste der Nachkriegszeit ist. Führt man sich nun noch vor Augen, wieviel die USA in diesen Aufschwung wirtschaftspolitisch investierten, dann muss die Wirkung dieser Wirtschaftspolitik mehr als kritisch hinterfragt werden.

Sage und schreibe fast 800'000'000'000 Dollar investierte die Administration Obama nach dem Debakel von Lehman Brothers in das vom Volumen her grösste Konjunkturprogramm aller Zeiten. Bekanntlich war das längst nicht alles, denn im Rahmen des sogenannten TARP (Troubled Asset Relief Program), das der Stabilisierung des von der Subprimekrise angeschlagenen Finanzsektors diente, wurden zusätzliche 700 Milliarden Dollar bewilligt, die später dann mit dem Dodd-Frank Act auf 475 Milliarden reduziert wurden. Letztendlich kostete TARP die US Regierung 427 Milliarden. Da diesen Ausgaben Einnahmen in Höhe von 442 Milliarden durch Aktienrückkäufe der Unternehmen bzw. Begleichung derer Darlehen gegenüberstanden, war die Bankenrettung gut zehn Jahre danach letztlich sogar ein „Erfolg“. So wie in der Schweiz, wo die UBS Rettung 2008 in der Retroperspektive von gewissen Kreisen sogar als Erfolgsgeschäft bezeichnet wurde. Dabei muss man doch nüchtern festhalten, dass sich kaum jemals ein privathaftender Investor mit ausreichend Substanz finden dürfte, der für eine dermassen bescheidene, wenn auch positive Rendite ein solches Klumpenrisiko eingehen würde. Mehr Impuls fördert nicht zwingend mehr Wachstum, so die Lehre, manchmal wäre etwas Besseres (oder Anderes) statt immer nur mehr vom Gleichen gefragt.

### Sättigung in den USA...

Sei's drum, die USA scheinen wenigstens konjunkturell über dem Berg. Und sie sind wieder nahezu vollbeschäftigt. Zuletzt lag die Arbeitslosenquote bei 4.7% und damit auf dem tiefen Niveau des Jahresendes 2007. Zwar liegt die Erwerbsquote heute noch um einiges niedriger als damals. Nachdem sie aber vorübergehend sogar neue Tiefstwerte markiert hatte, steigt auch sie mittlerweile wieder an, wohl auch deswegen, weil die Löhne wieder zaghaft zulegen. Das

heisst jedoch lange noch nicht, dass die Welt angeführt von den USA bald schon wieder den gewohnten Gepflogenheiten nachgehen können wird, nur weil die Wirtschaft die Intensivstation verlassen hat. Und was die USA kaum mehr wieder – und wenn überhaupt nur vereinzelt – erleben dürften, sind Wachstumsraten von über 5%. Zuletzt war dies im 2. Quartal 2000 der Fall und seitdem nie wieder.

### ...und selbst China

Offenbar stösst nicht nur die neue Welt mittlerweile an Grenzen des Wachstums, wie das auf dem alten Kontinent nun schon länger der Fall ist. Auch die jungen aufstrebenden Volkswirtschaften können sich diesem Trend des gesättigten Wachstums nicht entziehen. So sammelt beispielsweise auch China nun schon länger erste Erfahrungen mit diesem Phänomen, das hauptsächlich demographisch bedingt ist. Zwar nimmt die Erdbevölkerung zu, jedoch hauptsächlich in Ländern, die kaum entwickelt sind oder noch nicht so weit, wie ihre reifen Vorläufer. Unter dem Strich resultiert für die gesamte Weltwirtschaft ein tieferes Wachstumspotenzial. Und wie reagiert die Welt darauf? Mit den immer gleichen Konzepten eines Wirtschaftsstimulus über geld- oder fiskalpolitische Massnahmen und wenn die nichts mehr helfen, dann muss einfach noch mehr her, bis auch die letzten Verästelungen der Wirtschaft vor liquidem Stimulus nur so triefen. Allerdings versickert der grösste Teil dieser Liquidität in den Finanzmärkten. Die wuchsen dank der enthemmten Geldpolitik seit 2009 der Realwirtschaft komplett über den Kopf. Letztere hingegen schaffte es nicht einmal, die Potenzialwachstumserwartungen einigermaßen zu bestätigen. Manche Mittel sind eben nicht mehr zeitgemäss.

### Meditation statt reicher Kost

Bekanntlich hilft uns die Medizin, gegen die Alterung anzukämpfen. Wir werden tatsächlich immer älter, sind meist auch noch gesünder und sehen manchmal sogar noch ganz jugendlich aus - vermeintlich oder tatsächlich. Denn auch da hilft die Medizin nach. Die plastische Chirurgie ist allerdings nur wenigen Erdbürgern vorbehalten und wird in alten, satten Volkswirtschaften, wo schon fast alle Bedürfnisse mehrfach befriedigt sind, auch nur von einer Minderheit nachgefragt. Denn die reifen Volkswirtschaften haben sich schon längst Richtung Spitze der berühmten Maslowpyramide emporgearbeitet. Lebensnotwendige Güter oder inferiore, wie die Volkswirtschaftslehre sie nennt, sind Güter, für welche wir immer weniger Anteile unseres (steigenden) Einkommens aufwenden, weil wir zusehends gesättigt sind und gar nicht mehr davon konsumieren können. Und die sind in der Maslowschen Bedürfnispyramide weit unten angesiedelt, so wie die Masse der Konsumgüter aber auch das Gros der persönlichen Dienstleistungen, wozu bei-

spielsweise der Besuch beim Coiffeur gehört. Weiter oben auf der Pyramide finden sich zwar neue Dienstleistungen, wie die private Yogastunde oder Meditationsunterricht, doch entsprechen die keinem Grundbedürfnis mehr, weshalb es auch keine eigentliche Sättigung gibt. Doch allein daraus zu schliessen, das Wachstum sei deshalb unbegrenzt, ist völlig falsch. Nicht jedes (neue) Gut wird schlussendlich auch nachgefragt.

### Viagra für die Wirtschaft

Dass Sättigung der wichtigsten Bedürfnisse eine Tatsache ist, lässt sich für die Schweiz exemplarisch schön belegen. Heute wendet der durchschnittliche Schweizer Haushalt noch rund 12% seines Einkommens für den Kauf von Nahrungsmitteln und Getränken auf – dreimal weniger als noch in den Sechzigerjahren der Fall (siehe Tabelle). Dafür gehen wir heute dreimal mehr auswärts essen bzw. konsumieren Speisen und Getränke in Gaststätten anstatt zuhause. Kultur und Freizeit waren in den Sechzigerjahren faktisch keine Aufwandsposten für den durchschnittlichen Privathaushalt, heute sind sie eine Selbstverständlichkeit. Ebenso wie Spitalleistungen oder Medikamente, die früher nur in äussersten Notfällen nachgefragt wurden. Oder das Fliegen, einst ein Privileg weniger. Heute gibt es Billigflieger, die sich fast jeder leisten kann. Wo man auch schaut in den hochentwickelten Volkswirtschaften, trifft man fast durchgehend auf Sättigung. Und das drückt natürlich auch die Wachstumsraten. Wenn nun selbst das WEF, lange ein wachstumsgläubiges Eliteforum, sich mit dem Phänomen der Sättigung auseinandersetzt und alternative Konzepte zur Messung des Wohlstandes ins Feld führt, dann lässt dies aufhorchen. Offenbar hat der begriffen, dass es gegen die wirtschaftliche Sättigung kein wirtschaftspolitisches Rezept der alten Konventionen gibt. Eine Art Viagra für die Wirtschaft könnte vielleicht Abhilfe schaffen, nur forscht man daran schon seit mehr als 20 Jahre ohne Erfolg. Im Detailhandel etwa, wo man z.B. das Happening pushte, um das Shopping nicht preisgeben zu müssen, um am Schluss dann festzustellen, dass der satte Konsument eben nicht stimulierbar ist für Mehrausgaben. Geil ist der Konsument schon lange nicht mehr, dafür aber sein Geiz.

### Das „Maslow-Phänomen“

Veränderungen des Schweizer Warenkorb über die Zeit

(Anteile am Landesindex der Konsumentenpreise für ausgewählte Warenpositionen)

	1960er	1990er	2015
Nahrungsmittel, Getränke, Tabak	36%	16%	12%
Gaststätten (ohne Logis)	2%	8%	8%
Freizeit- und Kulturdienstleistungen	0%	2%	3%
Spitalleistungen	0%	5%	6%
Medikamente	0.7%	1.4%	2.2%

Quelle: BFS, Raiffeisen Schweiz

**Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen**

# Die Sicht des Raiffeisen Chefökonomien

## Besser statt mehr

Raiffeisen Economic Research  
economic-research@raiffeisen.ch  
Tel. +41 (0)44 226 74 41

---

### Wichtige rechtliche Hinweise

#### Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist.

Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

#### Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen.

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

#### Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.

---