

# Nacktbaden



„Wenn die Flut zurückgeht, zeigt sich, wer nackt geschwommen ist“. So beschreibt der amerikanische Starinvestor Warren Buffett die Gegebenheit, dass sich häufig erst in schlechten Zeiten zeigt, wer an der Börse zu viele Risiken eingegangen ist. Ein anderes aber ähnliches Bild prägte US-Präsident John

F. Kennedy: „die Flut hebt alle Boote“. Gemeint ist damit, dass alle Akteure davon profitieren, wenn es der Wirtschaft gut geht, egal ob Konsumenten oder Produzenten, Gläubiger oder Schuldner. Das gleiche gilt auch auf Ebene der Weltwirtschaft, natürlich je nach Land in unterschiedlichem Ausmass. Der globale Konjunkturaufschwung der letzten Jahre hat vielen Ländern starken Rückenwind verliehen. Besonders profitiert haben exportorientierte Länder wie die Schweiz oder auch die Eurozone, deren Mitgliedsländer untereinander eng verzahnt sind. Deutschland wurde nach der Rezession der Eurozone in 2012/2013 zur Wachstumslokomotive und plötzlich ging es auch in den strukturschwachen Ländern Europas wieder aufwärts, wenn auch zuerst nur langsam. Die Stabilisierung der Wirtschaftssysteme hatte zur Folge, dass der Druck zu politischen Reformen wieder nachliess. Die Mängel am Konstrukt der Währungsunion gerieten in den Hintergrund und spätestens nach dem die Europäische Zentralbank 2015 damit begann, Staatsanleihen der Mitgliedsländer zu kaufen, war von harten Reformen oder gar Schuldenabbau keine Rede mehr. Der zyklische Aufschwung verdeckte die grundlegenden Probleme der Eurozone und die Politik liess sich durch die einigermassen guten Wachstumszahlen blenden. Wieder „business as usual“ war die Devise.

Doch damit ist jetzt Schluss. Die Eurozone dürfte dieses Jahr kaum wachsen, wenn überhaupt. Italien befindet sich sogar schon in der Rezession und Deutschland wird zum Sorgenkind. In der deutschen Industrie waren die Auftragsbestände in den letzten Monaten rückläufig, was in der Regel ein zuverlässiger Indikator dafür ist, dass die ganze Eurozone in Schwierigkeiten steckt. Die EZB ist schon wieder eingesprungen und hat die Zinsnormalisierung abgeblasen, bevor sie überhaupt begonnen hat. Zudem stellt sie den klammen Banken neue Liquidität zur Verfügung.

## Heisse Luft

Das Problem: die Geldpolitik erzeugt kaum mehr Wirkung. Sie erzeugt am Aktienmarkt heisse Luft, die Realwirtschaft hat jedoch praktisch nichts davon. So rückt die Problematik der Staatsschulden bald wieder in den Vordergrund und es muss leider konstatiert

werden, dass nur ganz wenige Länder nach der Finanzkrise ihre exorbitante Verschuldung senken konnten. Nur mit wenigen Ausnahmen ist die Schuldenquote niedriger als 2011, dem Höhepunkt der europäischen Schuldenkrise. In Deutschland und einigen kleineren Ländern wie Irland oder den Niederlanden hat sie abgenommen. In den verschuldeten südeuropäischen Staaten haben sich lediglich die Budgetdefizite reduziert, d.h. die Neuverschuldung wächst etwas langsamer. Diese minimale Verbesserung ist aber hauptsächlich auf den Konjunkturaufschwung zurückzuführen, der zu höher als erwarteten Steuereinnahmen geführt hat. Diese können jederzeit wieder einbrechen, wenn sich die Wirtschaftsdynamik deutlich abschwächt. Das heisst jetzt nicht, dass in unmittelbarer Zukunft ein Wiederaufflammen der Schuldenkrise droht. Deutschland und die anderen Musterschüler sind aber eindeutig besser für den Abschwung gewappnet als die „Defizitsünder“, die sich „ohne Badehose in die Flut gestürzt haben“ und fiskalpolitisch kaum mehr Handlungsspielraum aufweisen.

## Wir sind zu brav

Zu den wenigen Musterschülern zählt auch die Schweiz. In den letzten zehn Jahren verzeichnete die Eidgenossenschaft lediglich 2013 ein winziges Budgetdefizit von 0.02% des BIP. Ansonsten resultierte jedes Jahr durchschnittlich ein Überschuss von knapp 2 Milliarden Franken. Die Bruttoschulden des Bundes sanken daher 2018 erstmals seit 20 Jahren wieder unter 100 Milliarden. Das entspricht einer Schuldenquote von lediglich 14% des BIP. Rechnet man die Schulden der Kantone und Gemeinden hinzu, dürfte nach Maastricht-Definition dieses Jahr eine Schuldenquote von 27% (!) des BIP resultieren. Das ist ein Superwert, denn weltweit steigen die Schuldenberge unentwegt an. In der Eurozone beispielsweise ist die Schuldenquote drei Mal so hoch wie in der Schweiz. Doch nun soll die Schweiz mehr Geld ausgeben. So lautet zumindest die Empfehlung des Internationalen Währungsfonds (IWF) anlässlich des alljährlichen Länderexamens. Dem IWF sind wir offenbar zu brav. Statt Schulden abzubauen, wie es mit der Schuldenbremse auf Bundesebene vorgesehen ist, solle der Staat die öffentlichen Ausgaben erhöhen. Wo und wie sagt der IWF nicht. Auch die Kantone werden dazu aufgefordert, mehr zu investieren. Damit könne die Wirtschaft gestärkt und die zu grosse Abhängigkeit von der expansiven Geldpolitik reduziert werden. Der Bund hat zu Recht abgewinkt, denn es gibt keine Anhaltspunkte dafür, dass er zu wenig ausgibt. Die Einnahmen überwiegen seit Jahren die Ausgaben, d.h. aber nicht, dass gespart wird. Denn die Ausgaben des Bundes sind in den letzten zehn Jahren deutlich stärker gestiegen als die Schweizer Wirtschaft insgesamt (sie

# Nacktbaden

he Grafik). Sie haben auch stärker zugenommen als die Steuereinnahmen.

## Nachhilfeunterricht?

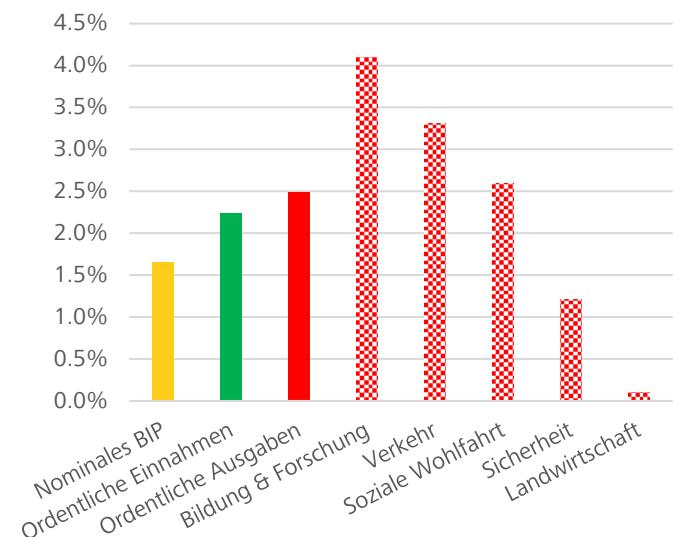
Die Ausgaben für Bildung und Forschung (aktuell 7.7 Milliarden CHF) haben um durchschnittlich 4% pro Jahr zugelegt. Auch die Ausgaben für Verkehr (aktuell 10.4 Mrd. CHF) sowie die Soziale Wohlfahrt (aktuell 22.3 Mrd. CHF) stiegen deutlich. Weniger neue Bundesgelder gab es beispielweise für die Budgetposten „Sicherheit“ und „Landwirtschaft“. Nur, würde es der Wirtschaft langfristig wirklich viel bringen, wenn mehr in die Landesverteidigung (5 Mrd. CHF) oder die Landwirtschaft (aktuell 4 Mrd. CHF) investiert wird? Kaum. Das Schweizer Bildungssystem und die Infrastruktur sind bereits auf Topniveau. Gemäss Weltwirtschaftsforum weist die Schweiz die drittbeste Infrastruktur der Welt auf. Bei der Bildungsqualität belegen wir den zweiten Platz und bei der Innovationsfähigkeit den dritten. Wir investieren also fleissig, ohne uns zu verschulden. Vielleicht sollten wir in Washington mal Nachhilfeunterricht geben.

## Besser gewappnet für die Zukunft

Aufgrund sprudelnder Steuereinnahmen sind die Staatskassen gut gefüllt und das ist gut so, denn es kommt einiges auf uns zu. Für die Kostenexplosion im Gesundheitswesen zeichnet sich noch keine Lösung ab, gleichzeitig führt die demographische Alterung auch in der Altersversorgung zu grossen Problemen. Im Vergleich zu den meisten anderen Ländern wird sich, wenn die „Flut zurückgeht“ zeigen, dass die Schweiz nicht „nackt“ gebadet, sondern vorgesorgt hat. In einem Punkt aber haben die „Experten“ vom IWF völlig Recht. Die Abhängigkeit von der Geldpolitik ist zu gross. Nur der Schluss ist falsch. Denn mit der Erhöhung der Staatsausgaben würden nur weitere Abhängigkeiten geschaffen. Dafür wird die Nationalbank weiter am Negativzins festhalten, vielleicht sogar noch jahrelang, es sieht mehr und mehr danach aus. SNB-Präsident Thomas Jordan äusserte sich jüngst dahingehend, dass Minuszinsen nicht zum Normalfall werden sollen. Seit vier Jahren sind sie es aber schon längst geworden. Dazu schweigt der IWF.

**Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen**

## Bundshaushalt - Durchschnittliche jährliche Zuwachsraten (2008-2018)



#### **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 Kotierungsinsserat 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 getätigkt 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.