

# Halbzeitpause

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



Die erste Hälfte des Jahres ist vorüber. Es war eine, die wir alle nicht so schnell vergessen werden. Kaum aus dem Skiurlaub zurückgekehrt, wurden die Pisten und Anlagen geschlossen und die Volkswirtschaften rund um den Globus sukzessive lahm- und zum Teil sogar fast stillgelegt. Einen abrupten Saisonschluss

kann man sich gar nicht vorstellen. Das Virus kam unverhofft und schneller zu uns als wir dachten und es veränderte fast alles, was wir uns gewohnt waren. Ob das Ärgste schon hinter uns liegt, weiss heute keiner zu sagen, aber allein schon der gut zweimonatige Lockdown hat der Weltwirtschaft den grössten Dämpfer der Nachkriegszeit versetzt. Weder Ölkrise(n) noch Dotcom- noch Finanzkrisen haben die Realwirtschaft je derart aus der Bahn geworfen wie das Coronavirus.

Derweil die Wirtschaft in der ersten Jahreshälfte an den Anschlag geriet, beschritten Politik und Gesellschaft raschen Fusses Neuland. Hierzulande brauchte die politische Exekutive wie gewohnt etwas Zeit, um warm zu werden. Sie lief dann aber zu einer Hochform aus Improvisationen und Notfallübungen auf und beantragte Geld bis zum Abwinken. Schliesslich klotzten die Regierungen auch sonst überall und sprachen zur Krisenbekämpfung Mittel in Grössenordnungen, die alles bisher Dagewesene sprengten. Warum also nicht auch bei uns? Corona hat damit der ohnehin nur (noch) in wenigen Industrieländern verbreiteten soliden Haushaltsführung endgültig das Genick gebrochen. Auch in Deutschland, dem letzten (grossen) verbliebenen Musterknaben punkto finanzpolitischer Stabilität wurde für einmal mit der grossen Kelle angerührt. Kein Land der Welt mobilisierte bis anhin mehr finanzielle Mittel gegen Corona als Deutschland, sage und schreibe 47.8% des Bruttoinlandproduktes, sei es für Sofortmassnahmen (13,3% des BIP), Stundungen (7.3%) oder weitere Liquiditäts- und Garantiemassnahmen (27.2%). Ähnlich wie bei uns in der Schweiz heisst es in Deutschland dazu, man solle in der Zeit sparen, dann habe man in der Not. Und da man sich stets an dieses Motto gehalten habe, könne man sich jetzt auch eine grosszügigere Finanzpolitik leisten. Das ist schön und gut, doch dass Deutschland das mit Haushaltsdisziplin rechtfertigt, ist schon fast schäbig. Neuerdings misst sich Deutschland offenbar nicht mehr an Stabilitätskriterien wie denjenigen von Maastricht, sondern daran, was die ändern tun. Dazu gehören auch die, welche Maastricht schon Jahrzehnte ignorieren. Wie Italien etwa, das zugegeben besonders hart von Corona getroffen wurde, nun aber auch 43,9% seines BIP gegen die Folgen mobilisiert, fast so

viel wie Deutschland. Zum Vergleich: in den USA liegt dieser Wert bei 14.3%, in den Niederlanden bei 15% und in Spanien bei 12,4% wie der in Brüssel ansässige Thinktank Bruegel ausführt. In der Schweiz liegen wir aktuell in der Grössenordnung Spaniens. Der Hauptharst liegt bei uns auf Liquiditätshilfen und der Kurzarbeitsentschädigung.

## Parlament(e) auf Abwegen

Die Legislative winkte diese Gelder im Eilverfahren durch, zunehmend widerwillig zwar, aber der Not gehorchend. Doch Ende Juni nahm das Parlament selbst die Giesskanne in die Hand. Es hatte genug davon, dass der Bundesrat - zögerlich zwar aber sukzessive - das Zepter an sich gerissen hatte. Und es wollte es den unzähligen Lobbyisten, die sich mittlerweile in Bern die Klinke in Hand gaben, einigermaßen Recht machen. Das Parlament geriet dabei auf Abwege. Ähnlich wie die Deutschen, als sie mit dem Gedanken spielten, die Abwrackprämien für die Automobilindustrie wieder zu mobilisieren, sich dann aber wenigstens noch anders besonnen. Das Parlament stritt in Bern zwar in beiden Kammern lang darüber, ob man nun auch noch im Immobilienmarkt eine Corona Flagge hissen solle, tat es aber schliesslich, wenn auch nur wegen einer Stimme im Ständerat. Nothilfe ist das keine mehr. Denn was nützt es (noch), wenn der Bund Ende Juni vom Parlament beauftragt wird, bis September ein Gesetz auszuarbeiten, das Vermieter für die Zeit der Zwangsschliessungen dazu zwingt, ihren Mietern einen Teil der Miete zu erlassen. Wer bis dahin überlebt hat, wird kaum mehr auf den Zustupf angewiesen sein, und wer einen Zustupf braucht(e), wird bis dahin kaum überleben. Und was eine solche Regelung im Fall eines zweiten Lockdowns auslöst, kann sich jeder vorstellen: eine weitere Umverteilung der Lasten auf die Allgemeinheit. Dennoch ist es einfach, dem Bundesrat allein den Schwarzen Peter zuzuschieben. Wie die Tragikomödie um die Maskenpflicht uns lehrte, wick der Aktivismus der politischen Akteure und Verwaltung einer gewissen Zurückhaltung, seit Bevölkerung und Wirtschaft sich gegen die Massnahmen sträuben. Letztlich musste gestern doch wieder der Bund entscheiden, nachdem sich kein Kanton so richtig traute, mit der Maskenpflicht im Öffentlichen Verkehr vorzupreschen.

## Zu früh gefreut

Die Börse beschäftigt sich bekanntlich weniger mit Geboten, Verboten oder den Details der öffentlichen Finanzplanung. Sie hasst aber Unsicherheit. Das Herantasten der Finanzmarktteilnehmer an COVID-19 hiess, Neuland zu beschreiten und war daher von einem steten Sinkflug – um nicht zu sagen Absturz – begleitet. Mag sein, dass die Märkte initial übertrieben haben, doch das wissen wir bei Halbzeit noch lange

# Halbzeitpause

nicht. Seit März haben die Börsen jedenfalls wieder einiges an Boden gut gemacht. Sie drehten zu einem Zeitpunkt nach oben, als der Lockdown in Europa erst anrollte, man sich in den USA noch in trügerischer Sicherheit wog und in Brasilien in absoluter. Doch so funktioniert nun mal die Börse. Die Realwirtschaft interessiert sie nur am Rande. So lange die Geldpolitik sich zu immer abenteuerlicheren Übungen hinreissen lässt und dazu auch noch massiver fiskalpolitischer Stimulus in Aussicht gestellt wird, sind den Börsianern die Quellen dieser Gelder gleichgültig. Denn Schulden sind nicht das Thema der Börse, das muss der Kapitalmarkt auskurieren, der aber mittlerweile auch schon geldpolitisch dermassen manipuliert ist, dass er wohl kaum mehr die richtigen Signale aussendet. Nach zehn Jahren Tiefstzinspolitik müssten eigentlich alle begriffen haben, dass sich finanzpolitische Disziplin nicht mit Nullzinsen herbeiführen lässt und dass sie an den Finanzmärkten verpufft, bevor sie der Realwirtschaft zu Nutzen kommt. Die Börse hat sich Zug um Zug von den Entwicklungen in der Realwirtschaft abgekoppelt und schielt fast nur noch auf Notenbanken und Finanzminister, wenn Unbill droht, ohne sich überhaupt erst ein vertieftes Bild über den Ernst der Lage zu machen. Sie freut sich schon, wenn ein Basiseffekt suggeriert, die Wirtschaft nehme wieder Fahrt auf. Ein Basiseffekt ist einfach umschrieben: wenn sie mit ihrem Fahrzeug von 100 km/h auf 25 km/h abbremsen müssen, bald danach aber wieder Richtung 50 km/h beschleunigen können, heisst das zwei Dinge. Erstens sie fahren heut nur noch halb so schnell wie ursprünglich, immerhin aber doppelt so schnell wie zuletzt. Das letztere allein zählt für die Börse. Vielleicht muss sie sich aber doch noch mit der zweiten Halbzeit beschäftigen. Denn nun werden etliche Unternehmen ihre Zahlen für das zweite Quartal 2020 vorlegen müssen und das BIP wird nur gegenüber dem Vorquartal wieder zulegen (auch ein Basiseffekt), aber gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreswert heftig einbrechen. Enttäuschungen sind da absehbar. Es bleibt nur zu hoffen, dass es in der zweiten Jahreshälfte nicht nochmals zu einem längeren Spielunterbruch kommt. Das haben wir alle selbst in der Hand, denn wir wissen mittlerweile, wie wir uns und andere schützen. Sicher nicht angetörnt im Club, da verschwimmen rasch mal die Distanzen.

**Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen**

---

---

**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.

---