

Neue Zonen



Die innerdeutsche Grenze wurde in der Umgangssprache auch Zonengrenze genannt, denn sie trennte einen von aussen wahrnehmbaren Teil eines Ganzen von einem anderen und zwar in zwei Besatzungszonen, diejenige(n) der Alliierten und die der Sowjets. Es handelte sich dabei um eine sehr scharfe

Trennung. Die Menschen in der Sowjetzone waren faktisch eingesperrt und die im Westen durften, wenn überhaupt, nur unter höchsten Auflagen in den Osten reisen. Der Begriff des Eisernen Vorhangs hätte passender nicht umschreiben können, wie tief im Kalten Krieg nicht nur Deutschland sondern Europa ja die Welt gespalten war. Mit dem Fall des Vorhangs begann eine historische Zeitenwende, für die die Bilder der Trabis im Herbst 1989 in Westberlin nur den Auftakt markierten. Deutschland wurde vereint und Europa zu einem Wirtschafts- bzw. Währungsraum verschmolzen. Über die Jahre gewachsene Vorurteile gegenüber den Nachbarn und Animositäten zwischen Ländern wurden langsam abgebaut. Gleichzeitig stiess die Globalisierung die Türe zum Rest der Welt auf, die Euphorie hätte nicht grösser sein können. Nun würden alle vom freien Spiel der Märkte profitieren können, die Wohlfahrtsunterschiede dank vollkommener Freizügigkeit sämtlicher Produktionsfaktoren im Besonderen jedoch der Arbeit bald der Vergangenheit angehören. Für was die USA einst standen, die Möglichkeit eines Aufstiegs vom Tellerwäscher zum Millionär, das versprach nun auch die Welt.

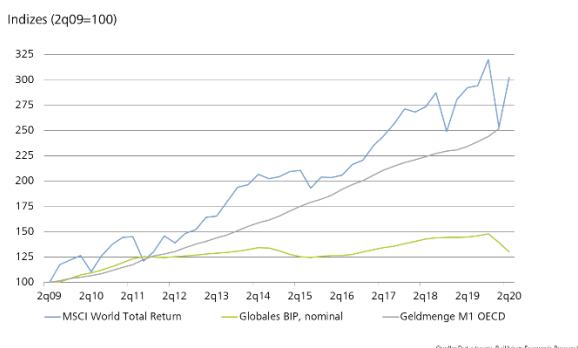
Wir wissen heute, dass es aus vielerlei Gründen nicht dazu kam. Mit dem sukzessiven Wegfall der klassischen Konjunkturzyklen, die ja nicht nur einen Boom, sondern stets auch eine Rezession beinhalteten, wurde der Gang der Realwirtschaft zwar überschaubarer und so auch kalkulierbarer. Doch dafür neigten die Finanzmärkte zu immer mehr Exzessen. Kapital ist der schnellste Produktionsfaktor, viel schneller als Arbeit. Und dieses Kapital suchte sich rund um den Erdball die jeweils lukrativsten Orte für Investitionen, wovon Lateinamerika, Asien oder die Technologiebranche und andere zwar profitierten, doch nicht nachhaltig. Denn genau so schnell wie investiert ist, ist auch wieder dewestiert und das Kapital abgezogen. Mit den uns bekannten schlimmen Folgen, wie Schuldenkrisen oder Aktiencrashes. In den letzten, rund 30 Jahren der Globalisierung wurden zwar wirtschaftspolitische Fortschritte verzeichnet, in dem die Inflation besiegt und das ewige Auf und Ab der Konjunkturzyklen geglättet wurden, doch dafür sorgen die Finanzmärkte für mehr Instabilität. Die jüngste Krise ausgenommen waren sie

in den letzten Dekaden jeweils der Auslöser von Rezessionen. Während sich die Wirtschaftspolitik der Vergangenheit hauptsächlich mit der Glättung der Konjunkturzyklen beschäftigte, stets mit der Inflations- und Arbeitslosenrate im Visier, hat sie ihr Aufgabenprofil seit der letzten Finanzkrise deutlich ausgeweitet. Neu ins Portfolio kamen Bankenrettung, die Rettung klammer Staaten und die chronische Unterhaltung der Finanzmärkte. Letztere sind zum neuen Fiebemesser der Wirtschaftspolitik geworden. Steigt deren Temperatur, werden namentlich die Zentralbanken aktiv.

COVID-19 ist nun auf dem besten Weg, die Aufspaltung der Welt in Zonen zu beschleunigen. Die setzte spätestens mit der Finanzkrise 2008/09 ein, welche einen Keil zwischen Finanz- und Realwirtschaft trieb und gleichzeitig den Auftakt einer nicht mehr kontrollierbaren Schuldenwirtschaft einläutete. Obwohl immer wieder Austerität gepredigt wurde, geschah genau das Gegenteil und die Schulden der öffentlichen Hand liefen aus dem Ruder. Dass die Staaten nicht von ihrer Zinslast erdrückt wurden, haben sie einzig den Notenbanken und deren ultratiefen Zinsen zu verdanken. Dass es überhaupt noch Gläubiger gibt, ist ebenfalls ein „Verdienst“ der neuen Geldpolitik. Der Geldverleih an marode Schuldner wird nämlich dann attraktiv, wenn das Ausfallsrisiko notfalls von den Zentralbanken übernommen wird. Diese Konstellation hat nun dazu geführt, dass gegen Corona über Nacht Konjunkturprogramme noch nie gesehenen Ausmasses geschaltet werden konnten, ohne dass sich jemand ernsthaft darüber Gedanken gemacht hätte, ob man sich die überhaupt leisten kann. Selbst im ärgsten Notfall verlässt man sich auf die enge Verzahnung von Geld- und Fiskalpolitik und die Gewissheit, dass es die schon richten wird. Investoren und Gläubiger haben somit wenig zu befürchten. Sie werden auch in Zukunft auf Schulden setzen, die eigentlich gar nicht erst aufgenommen werden dürften, da sie im Normalfall nicht bedient werden könnten. Sie tun dies, weil sie wissen, dass der Keil auch den Normalfall zur Ausnahme macht. Die Geldpolitik wird es richten und Märkte bei Laune halten, wie sie es nun schon seit über zehn Jahren tut. Seit dem zweiten Quartal 2009 dem Tiefpunkt der Rezession im Sog der Finanzkrise hat die Weltwirtschaftsleistung um knapp ein Viertel zugelegt. Die globalen Aktienmärkte stiegen im selben Zeitraum um das Dreifache, die Geldmenge um das Zwei- bis Dreifache. Aus der klassischen Inflation an den Güter- und Faktormärkten wurde eine Asset-Inflation.

Neue Zonen

Aktienmärkte, Geldpolitik und Realwirtschaft



Und so hat der Standard & Poors 500 (S & P 500) anfangs Woche heimlich still und leise auf grün geschaltet, d.h. er liegt nun höher als zu Beginn des Jahres. Der US-amerikanische Aktienindex basiert auf der Marktkapitalisierung der 500 grössten Unternehmen, welche entweder an der New Yorker Börse (NYSE) oder der Technologiebörsen Nasdaq kotiert sind. Auch der MSCI World Aktienindex mit mehr als 1'600 Unternehmen aus 23 Industrieländern liegt höher als zu Jahresbeginn. Das lässt nur eine Interpretation zu: die Aktienmärkte insgesamt sind zum Schluss gekommen, dass COVID-19 ausgestanden ist. Börsianer neigen aber bekanntlich zu Extremen und so wie die initiale Reaktion bis März 2020 in Form eines weltweiten Kurszerfalls vielleicht übertrieben gewesen sein mag, so dürfte es auch die beindruckende Aufholjagd danach sein. Zudem besteht ein Börsenindex aus einer Vielzahl von Firmen, von denen sich jede einzelne sehr unterschiedlich entwickeln kann. Unser Börsenbarometer, der Schweizer Marktindex (SMI), welcher die grössten kotierten Firmen hierzulande zusammenfasst, liegt aktuell noch leicht im Minus. Die Aktie der Lonza Group AG konnte indes fast 60% zulegen und der Duftstoff- und Aromahersteller Givaudan SA belegt mit einem Zuwachs um fast ein Viertel seines Wertes Rang zwei. Die Verliererseite wird angeführt von der Swiss RE AG und der Swatch Group, mit Kurseinbussen von über bzw. fast 30%. Auch hier tut sich folglich ein riesiger Spalt auf. Auch im Dow Jones Index werden zwei Zonen abgebildet, die durch einen ungewohnt tiefen Graben getrennt werden. Es gab immer schon Out- und Underperformer, aber der Spalt zwischen Ihnen war noch nie so tief. Und es profitieren immer weniger, dafür aber so richtig, während immer mehr auch noch ein wenig mehr leiden. Letzte Woche, am 14. August meldeten sich in den USA 1 Million und 106 Tausend Menschen neu arbeitslos, die Woche zuvor waren es mit 971'000 Neuanmeldungen das erste Mal weniger als eine Million neue Arbeitsloser seit Ausbruch von Corona Ende März 2020. Solche Zahlen hat die US-Wirtschaft noch nie gesehen in ihrer Geschichte. Ein historisches Blutbad an den Arbeits-

märkten, ein historisches Höchst des S&P 500. Zwei Zonen, wie damals, nur mit etwas mehr Schuld(en).

Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen

