

# Schlechte gute Nachrichten

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



Alles eine Frage der Gewöhnung, heisst es doch so schön. Eigentlich müsste man aber eher sagen, alles eine Frage der Abhärtung. Nachdem das Staatsekretariat für Wirtschaft (SECO) Ende August seine Quartalsschätzungen zur Entwicklung des Schweizer Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal

2020 bekannt gab und die Wirtschaft wieder einigermaßen hochgefahren wurde ist der Fatalismus einem Fünkchen Hoffnung gewichen. Dieses Fünkchen keimt, weil sich nun die Einsicht durchgesetzt hat, dass 1. das Schlimmste hinter uns liegt und es 2. nicht so schlimm kam, wie ursprünglich befürchtet. Doch das ist Ansichtssache.

Schauen wir also nochmals kurz zurück. Die Pressemitteilung des SECO vom 27.8.2020 trug den Titel „Bruttoinlandsprodukt im 2. Quartal 2020: Pandemie führt zu historischem Einbruch“. Minus 8,2% betrug der Rückgang der Wirtschaftsleistung gegenüber dem 1. Quartal 2020. Im ersten Quartal 2020 war die Wirtschaft gegenüber dem vierten Quartal 2019 bereits um 2,5% geschrumpft. Wir liegen demnach aktuell mehr als 10 Prozent unter dem Outputniveau Ende 2019. Zum Fazit zu gelangen, ein historischer Wirtschaftseinbruch sei eigentlich noch einigermaßen glimpflich, ist sehr sportlich interpretiert. Ausser der öffentlichen Verwaltung, dem Online- und Lebensmittelhandel, einigen Softwareanbietern und einer Reihe von Pharmafirmen gibt es wahrscheinlich kaum mehr einen Bereich in der Wirtschaft, der nicht in Mitleidenschaft gezogen wurde, zum Teil noch ärger als man es für möglich gehalten hätte. Allen voran im Gastgewerbe betrug der Rückschlag im zweiten Quartal sage und schreibe 54,2%, nachdem die Branche schon im Vorquartal um 18,6% Federn lassen musste. Die Passagierzahlen am Flughafen Zürich brachen zwischen Januar und Juli 2020 um 69% ein, die Flugbewegungen um 57%. Die Kunst- und Unterhaltungsbranche sackte im zweiten Quartal um 18,8% ab, nach einem Rückgang von 8,2% im Vorquartal. Viele persönliche Dienstleister, von Coiffeuren über Kosmetikstudios bis hin zur Fitnessbranche und privaten Betreuungseinrichtungen dürften ähnliche oder noch weitaus höhere Rückschläge erlitten haben, sie werden aber nicht separat ausgewiesen. Nichtsdestoweniger gelangt das SECO nun im Rahmen einer Zwischeneinschätzung zum Fazit, die Entwicklung der Schweizer Wirtschaft sei besser als erwartet und rechnet auf das ganze Jahr 2020 hochgerechnet nun „nur“ noch mit einem Einbruch der Wirtschaft um 5%. Wir rechnen ebenso mit minus fünf Prozent, dies jedoch schon seit Mai. Und

mittlerweile hat sich auch der Konsensus auf diese 5% eingependelt. Gute Nachrichten sind das aber ganz und gar nicht, nur weniger schlechte. Womit wir uns in der Schweiz gern trösten, wenn es nicht rund läuft, ist, dass es woanders noch viel schlimmer aussieht. Das mag stimmen, doch davon hat hierzulande niemand etwas, wenn er um seinen Job fürchtet oder vor der Pleite steht. Im Gegenteil, nur wenn es unseren Handelspartnern wieder besser geht, werden auch wir wieder Fuss zu fassen. Unser Aufschwung muss aus dem Ausland kommen, allein können wir lediglich Härten vorbeugen.

## Plan B

Niemand kann sagen, ob wir durchs Ärgste durch sind. Die mögliche zweite Welle schwebt wie ein Damoklesschwert über der Wirtschaft und es hängt fast alles davon ab, ob es zu einem nochmaligen Lockdown kommt, egal welcher Art. Den möchte man natürlich tunlichst vermeiden und die Regierungen werden auch alles daran setzen, dass es nicht so weit kommt, doch die jüngst wieder erfolgten Verschärfungen im Zuge steigender Fallzahlen verheissen nichts Gutes. Die Maskenpflicht im öffentlichen Raum und in den Geschäften wird die Konsumneigung sicherlich beeinträchtigen und ein Teil des Nachholbedarfs der Konsumenten ist bereits gestillt. Ohne Erholung des privaten Konsums wird sich die Konjunktur aber selbst hierzulande, wo die Restriktionen verglichen mit dem Ausland eher bescheiden sind, nicht festigen. Dies ist der grosse Unterschied der jetzigen Krise zur Finanzkrise. Damals erwies sich der private Konsum als wichtige Stütze der Konjunktur. Es kann daher 2020 nur noch um Schadensbekämpfung gehen. Doch ist es tatsächlich Schadensbekämpfung, wenn man Unwägbarkeiten mit Geld vom Tisch zu wischen versucht? Was, wenn auch das viele Geld nicht mehr genügt, die Wirtschaft wieder einigermaßen aufzurichten? Die Antworten darauf werden nun vorbereitet. Betrachtet man die Etatbelastungen, welche die Coronakrise den öffentlichen Haushalten aufbürdet, dann kann einem förmlich schwindlig werden. Die Konjunkturpakete im Jahre 2009 waren dagegen ein Klacks. Die Konsequenz ist schon jetzt absehbar. Eurozone und die USA stehen mit 100% des BIP in der Kreide. Sollte sich das Virus nicht verflüchtigen, dürfte dieser Schuldenberg noch nicht das Ende der Fahnenstange sein. Schon gar nicht in den USA, wo ein angeschlagener Präsident mit allen erdenklichen Mitteln um die Wiederwahl kämpft. Europäer und andere Industrieländer werden den USA folgen, so brav, wie sie es schon 2008/09 taten, als Barack Obama sie zu kolossalen Ausgaben ermutigte. Ein Plan B ist das nicht, sondern nur mehr vom selben. Doch halt, in der Hinterhand hat es vielleicht noch ein paar Asse. Man muss nur kreativ genug sein.

# Schlechte gute Nachrichten

## MMT

Zunächst einmal sind fast alle Regierungen, ganz egal wie verschuldet sie schon vor Corona waren, zum Schluss gelangt, dass die Geldpolitik – auch die sogenannte unkonventionelle – allein diese Krise nicht beseitigen kann, sondern dass es dafür massive Fiskalpakete braucht. Mittlerweile hat wohl jeder begriffen, dass die seit 2008 betriebene Geldpolitik einzig die Märkte für Vermögenswerte aufbläht, an der Realwirtschaft aber komplett vorbeischießt, selbst wenn das Kaliber immer grösser wird. Die Geldhüter haben faktisch auch nie ihre Inflationsziele erreicht. Obschon sie Ökonomen spaltet, rückt die sogenannte Modern Monetary Theory (MMT) wieder ins Rampenlicht. Sie hat für die Politik etwas Verführerisches. Aufbauend auf der „staatlichen Theorie des Geldes“ von Georg Friedrich Knapp (1842-1926) vertreten ihre Befürworter die These, dass sich ein Land eigentlich beliebig hoch verschulden kann, solange es dies in der eigenen Währung tut. Die Zentralbank kann ja unbegrenzt Geld bereitstellen. Die Ausdehnung der Staatsausgaben stösst im MMT-Konzept erst dann an Grenzen, wenn die Auslastung der Wirtschaft nahe der maximalen Kapazitätsauslastung liegt und dadurch Inflation droht. Vor allem der linke Flügel der demokratischen Partei in den USA kann der Idee Einiges abgewinnen, ebenso etliche namhafte Ökonomen – z.B. James Galbraith oder Michael Hudson in den USA oder Dirk Ehnts in Europa. Selbst die politische Rechte könnte sich mit MMT anfreunden. Die würden dann natürlich für niedrige Steuern statt hohe Ausgaben eintreten. Not macht erfinderisch. Wer weiss, ob diese Theorie nicht doch mal Praxis wird. Wir sind auf dem besten Weg dahin, nicht nur aber auch wegen Corona. Und Japan macht es ja schon länger vor. Dort kauft die Zentralbank schon länger unbegrenzt Staatschulden, ohne dass die Inflation anziehen würde. Und der Wohlstand im Land ist beachtlich. Viele sprechen trotzdem von der Japanischen Krankheit. Doch sind die Voraussetzungen für eine Ansteckung inzwischen in fast allen Industrieländern vorzufinden. Überalterung, schrumpfende bzw. kaum mehr wachsende Bevölkerung, deflationäre Tendenzen, schwaches bis gar kein Wirtschaftswachstum sowie aus dem Ruder laufende Staatschulden begleitet von ultraexpansiver Geldpolitik. So weit sind wir gar nicht mehr entfernt von MMT. Es heisst derzeit nur anders.

**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.

---