

Vollkaskozeitalter



Wir reichen und reifen Industrieländer sind längst schon angekommen in der heilen Welt, in der es im Grunde keine makroökonomischen Risiken mehr gibt. Zumindest nicht solche, die wir als uns gefährdend oder gar als existenzbedro-

hend empfinden. Meine Eltern durften nach den Leiden des Kriegs nicht nur das deutsche Wirtschaftswunder miterleben, sondern mussten auch etliche Rezessionen erdulden und Phasen beachtlicher Geldentwertung. Auch die Arbeitslosigkeit war ein stetiger Wegbegleiter ihres Daseins. Das prägte auch mich ein ganzes Weilchen. Die oberste Maxime lautete Jobsicherheit. Und danach folgte mit nur wenig Abstand Sparen. Sparen, um in weniger guten Zeiten ein Polster zu haben. Die in einem Anflug von Nostalgie von älteren Mitbürgern oft als gute alte Zeiten bezeichneten Jahre nach dem zweiten Weltkrieg bis etwa zu Beginn der 1990er Jahre waren aus rein makroökonomischer Sicht eigentlich höchst strapaziös. Das Vertrauen in die Wirtschaftspolitik war nicht besonders ausgeprägt und die Konjunkturpolitik wurde äusserst kritisch beäugt. Stimulus in Phasen eines konjunkturellen Abschwungs wurde zwar grundsätzlich gutgeheissen, aber der seinerzeitige Otto-Normalbürger schielte stets mit einem Auge auch auf Parameter wie die Staats- oder Schuldenquoten. An der Hochschule lernte ich die Modelle kennen, die suggerierten, dass der Staat mit Fiskal- und Geldpolitik oder einem Mix aus beiden seine wichtigsten wirtschaftspolitischen Ziele jeweils erreichen könne. Vollbeschäftigung, Preisniveaustabilität und stabiles Wachstum waren mitunter die wichtigsten. Das funktionierte aber nur in den Makromodellen, die wir pauken mussten. In der Praxis folgte die Konjunktur eigenen Gesetzen. Mal überschoss sie oder sie tauchte stärker als vorgesehen, weil die Politik zu spät reagierte. Und reagierte die Politik endlich, dann meist zu drastisch, so dass die Konjunktur eingriffsbedingt einbrach oder zu stark überhitzte.

1987 erfuhr die Geldpolitik eine praktische Aufwertung, in dem der damalige US-Notenbankchef Alan Greenspan den Börsencrash einfach mit einer Liquiditätsausweitung in nie zuvor gesehenem Ausmass wegschüttelte, was ihm grossen Applaus bescherte. Mit der Globalisierung wurden gleichzeitig neue Wachstumspotenziale freigeschaufelt und mit ihr gewann der Neoliberalismus endgültig Oberwasser. Der Markt - so die Doktrin - wird es schon richten und wenn es mal schief geht, ist die Geldpolitik am ehesten in der Lage, rasch wieder ein neues Gleichgewicht herbeizuführen.

Vor allem namhafte US-Ökonomen haben sich auf diese Doktrin eingeschworen. Sie sind nicht selten eher mit der Wall Street verbunden als mit der reinen Lehre, wage ich zu behaupten. Die Finanzkrise und deren «Bewältigung» stützt diese Behauptung und Mario Draghi machte die «Geldpolitik kann alles-Doktrin» mit seinem «Whatever it takes» auch in der Eurozone salonfähig. Die SNB hängte sich ebenso an diesen Tropf und ist seitdem im selben Dilemma gefangen wie alle grossen Zentralbanken. Sobald sich eine Straffung des geldpolitischen Kurses am fernen Horizont auch nur schwach erkennbar abzeichnet, reagieren die Finanzmärkte verschnupft und zwingen die Geldhüter zu übervorsichtigem Handeln, manchmal gar zur Abkehr von ihrem geplanten Kurs.

Das geht jetzt schon weit über zehn Jahre lang «gut». Die Reichen werden mit der Zeit immer reicher und die weniger Reichen haben wenigstens einen Job, der genügt für Brot und Spiele. Corona riss zwar ein recht grosses Loch in dieses Geflecht, aber das konnten die Regierungen relativ rasch wieder flicken, im Wissen, dass die Notenbanken ihnen Vorzugskonditionen auf ihren exponentiell wachsenden Schuldenberg gewähren würden. Natürlich gab und gibt es noch Corona bedingte wirtschaftliche Härten, aber insgesamt haben die meisten hochentwickelten Volkswirtschaften die Pandemie ganz gut weggesteckt. Erfolg der Politik auf allen Ebenen also, so denken zumindest die intellektuellen Eliten. Und der Rest denkt nicht darüber nach, solange der Bancomat Geld ausspuckt. All dies wird die Enthemmung der Regierungen und ihrer Financiers noch fördern. Die Praxis zeigt, was die Theorie nicht belegen kann. Die Politik des Klotzens funktioniert.

Kein Wunder also, dass man die nun aufkeimende Inflation als vorübergehendes Phänomen einschätzt, ausgelöst durch eine Kumulation von Sondereffekten, die sich schon bald wieder verflüchtigen werden, so dass eine Straffung der geldpolitischen Zügel erst gar nicht angezeigt scheint. Hiess es nicht, als es um die Rettung des Euros ging, besondere Zeiten brauchten besondere Massnahmen? Dies scheint indes nur zu gelten, solange die Massnahmen die Börse nicht vergaulen und dem Volk den Spass nicht rauben. Diese makroökonomische Vollkaskoversicherung sollte nicht weiter zur Gewohnheit werden, denn vielleicht erodiert der Versicherungsschutz ja doch einmal? Was also, wenn die Inflation davon galoppiert und die Geldhüter das (weiter) verschlafen? Nun, in Europa bekommen wir schon einen ersten Eindruck davon, wie die Vollkaskopolitik das löst. In Frankreich will die Regierung die teuren Spritpreise, unter denen das Volk so leidet, deckeln, indem der Staat auf Steuereinnahmen in Milliardenhöhe verzichtet. In Deutschland schlägt Bauministerin Klara Geywitz (SPD) vor, Wohn-

Vollkaskozeitalter

geldbeziehen einen einmaligen Heizkostenzuschuss zu gewähren. Wer weiss, ob - sollte das «vorübergehend» doch länger dauern - nicht sogar die Mehrwertsteuer wieder gesenkt werden? Klimaziele sind schliesslich nicht die höchste Priorität, zuvorderst geht es um Kaufkraftsicherung der Wählerschaft und Ruhe. Man will auf keinen Fall, dass die Leute wie in Kasachstan auf die Strasse gehen, wenn die Inflation zur Geissel wird. Dabei ist das Konzept doch sonnenklar. Nicht die Symptome, die Ursachen sind zu bekämpfen. Wenn die Preise zu stark sinken, muss die Liquidität erhöht werden, im Umkehrschluss aber auch abgesaugt werden, wenn sie zu stark steigen. Die EZB müsste folglich längst schon aktiv werden. Auf ihre Inflationsprognose ist sowieso kein Verlass, zu oft schon lag die in der Vergangenheit weit daneben. Die US-Notenbank macht wenigstens ein bisschen Ernst, wahrscheinlich sogar schon im Frühjahr, aber ob die und die erwarteten weiteren Zinserhöhungen insgesamt reichen, um der Inflation in den USA wieder Herr zu werden, kann bezweifelt werden.

In der Türkei ist die Geldpolitik währenddessen tatenlos, dies aber nicht aus nonchalanter Coolness, sondern auf Geheiss des unbelehrbaren Präsidenten Erdogan. Und die Inflation ist daher längst aus dem Ruder gelaufen. Fleisch oder Öl sind mittlerweile Luxusgüter, die Währung ist im freien Fall. Die türkische Lira wertete in einem Jahr um 90 % ab und die Konsumentenpreise stiegen im selben Zeitraum um über ein Drittel. Der selbstgefällige Präsident hat dagegen kein Mittel und ist sich nicht einmal mehr zu schade, die reichen Scheichs anzubetteln. Denn auch wenn die Exporte – dank der massiven Abwertung – massiv steigen, spürt der einfache türkische Haushalt davon wenig bis nichts. Und wer weiss? Vielleicht stolpert der jahrelang populäre Alleinherrscher tatsächlich über die Inflation. Seine Popularität ist so tief wie nie und seine Position geschwächt. Aber die Türkei gehört ja auch nicht zum Euroraum, das Baltikum aber schon. In Litauen und Estland war die Jahreststeuerung im Dezember zweifelhaft. Im Euroraum-Mittel lag sie aber nur bei 5 %, in Frankreich sogar gerade mal bei 3.4 %. Die Geldpolitik ist aber für alle gleich, zögerlich. Ob das gut geht? Klar, schliesslich haben wir ja einen Vollkaskoschutz. Sämtliche Schäden sind gedeckt. «Whatever it takes».

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.
