

Beat Kappeler

## Nach dem Abgrund – wieder aufwärts, oder seitwärts?

Die Finanzkrise 2008 war ein Ausnahme-Ereignis, ein Systembruch des Papiergelds und der Geldschöpfung, zusätzlich zu einer laufenden, zuerst schwachen Wirtschaftsabschwächung.  
Die Analyse wird langsam klarer<sup>1</sup>.

### Was also ist geschehen?

- Eine Finanzkrise mit folgender Ursachenkette
  - >>durch US-Behörden „befohlene“ Hypo-Finanzierung ca. 1500 Milliarden\$ an Unbemittelte,
  - >>Evakuierung dieser Subprimes aus den Bankbilanzen mittels Verbriefung,
  - >>viel zu günstige Zinsen wegen Bondkäufen durch chines. und arab. Staatsfonds, Hebel sind zu billig,
  - >>Ansteckung des ganzen Weltfinanzsystems mit minderwertigen Papieren,
  - >>Fall der Hauspreise ab Ende 2006,
  - >>Fall der Paketwerte ab Sommer 2007,
  - >>Totalabschreiber auf dem westlichen Bank-Eigenkapital, Ende 2007
  - >>Bankverstaatlichungen.
  - >>Lehman-Konkurs,
  - >>Zusammenbruch des Interbankenmarkts,
  - >>der Buchgeldschöpfung über Kredite im Bankensystem und der
  - >>Geldumlaufgeschwindigkeit.

---

<sup>1</sup> John B. Taylor, „Getting off Track. How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis“, Hoover Institution Press, 2009

Andrew Ross Sorkin, „Too big to fail. The Inside Story of How Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System---and Themselves“, Viking Adult, 2009

Hyman P. Minsky, „The Financial Instability Hypothesis“, May 1992

Institute of Economic Affairs, ed. Ph. Booth, „Verdict on the Crash. Causes and Policy Implications“, London 2009

Kevin Phillips, „Bad Money. Reckless Finance, Failed Politics, and the Global Crisis of American Capitalism“, Penguin 2009

Hans-Werner Sinn, „Kasino Kapitalismus. Wie es zur Finanzkrise kam, und was jetzt zu tun ist“, Econ Verlag, 2009

- Eine Krise der produzierenden Wirtschaft: Explosion der Rohstoff-, Oel- und Landwirtschaftspreise Frühjahr 2008, Kaufkrafterosion weltweit, Kostenverteuerung bei Firmen, Zusammenbruch der Baumärkte USA, GB, Irl., Spanien.
- Dramatischer Einbruch der produzierenden Wirtschaft wegen der weltweiten, sehr reagiblen Wertschöpfungsketten ohne Zwischenlager (Outsourcing plus Just-in-Time).
- In der Schweiz: Finanzkrise fast nur bei UBS, Rettung gelungen, seit Dez. 2008 spektakulärer Fall der Aufträge in der Exportmaschinen- und –metallindustrie, steigende Vorsicht bei verschiedenen Expansionsprojekten der Wirtschaft („Roche“-Turm in BS als Mahnmal), relativ stabile Pharma-, Biomed- und Nahrungsmittelindustrie, Anstieg der Arbeitslosigkeit. Realloohnerhöhung von 2,5% für 2009 wirksam in Mietnachfrage, Detailhandel und Gastronomie. Für 2010 keine solche Kaufkrafterhöhung, Binnenwirtschaft wird stagnieren. Leichte Erholung im Export. Arbeitsmarkt ist spätzyklisch, Krisengerede in Medien und Politik wird deswegen anhalten.

### **Die Abhilfe-Massnahmen – eine neue „bubble“?**

- Die Notenbanken nahmen Pakete und Kredite aus der Buchgeldschöpfung der Banken zurück in ihre eigene Bilanz und pumpten Notenbankgeld ins Finanzsystem. Sie senkten die Zinsen auf praktisch null (EZB 1%).
- Die Staaten rekapitalisierten die Grossbanken und wurden Hauptaktionäre.
- Mit enormen erhöhten Defiziten wurden Ankurbelungen für die Wirtschaft eingesetzt („zu nützliche“, mit Rückfall nächstes Jahr?).

Als Folge sind die Staatsanleihen im Kurs stark angestiegen, die Staaten hoch verschuldet, das laufende Staatsdefizit erreicht 7-12% des Bruttoinlandprodukts in USA, F, GB, E, Irl.).

Ob eine Inflation daraus wird, hängt vom Rückbau der Notenbankstützungen ab, die erfolgen müssen lange bevor das Produktionspotential der Wirtschaft erreicht ist.

### **Und wie könnte es in der Weltwirtschaft weiter gehen?**

- Die offene Weltwirtschaft hielt stand (WTO-Regeln, Konvertibilität).
- Die Entkoppelung fand im Aufschwung statt (China, Indien, Asien, Brasilien). Die Schweizer Exporte nahmen schon bisher in diese

- Länder rasch zu, hier liegen denn auch die Märkte der Zukunft, speziell für Maschinen, Pharma, Banken, Uhren, Tourismus.
- Die westlichen Staaten sind stark defizitär und überschuldet, wenn nun die Notenbanken die Zinsen normalisieren, werden enorme Ausgabenkürzungen oder Steuererhöhungen nötig. Oder die Notenbanken finanzieren alles durch, wobei Inflation drohen könnte (aber alle Akteure sind auf dem Qui-vive: langfristige Zinsen würden trotzdem ansteigen).
  - Die Banken werden nun, nach den Staatseinlagen, auch durch die Zinsmarge rekapitalisiert, sie werden aber weitherum noch abschreiben müssen (nicht in der Schweiz).
  - Der schweizerische Staat aller Ebenen ist relativ schuldenfrei und handlungsfähig geblieben – eine Sensation. Damit lässt sich der Steuerwettbewerb als Ablösung des Bankkundengeheimnisses gut an.
  - Die „Ankurbelungsprogramme“ der Schweiz waren in der Tendenz richtig: nicht zu gross (weil die Probleme ja nicht hausgemacht waren), wenig auf den Bau ausgerichtet, der florierte, sondern Unterstützung der laufenden Einkommen (Kurzarbeit, Arbeitslosentaggelder, vorgezogene CO2-Abgabe-Rückerstattung, Innovationsförderung mit KTI, Weiterbildung).
  - Der Investitionszyklus stockt im Moment. Die Kapazitäten sind unterbelastet (USA auf Tiefenrekord seit Mitte 70er Jahre). Dass der Zyklus weitergehen wird, verlangen einerseits die Innovationen (gerade in der ICT), welche alte Anlagen entwerten, andererseits die Abnutzung, sodann die Vernichtung mancher Anlagen durch Konkurse, und schliesslich die allmähliche Wiederbelebung der Konsumnachfrage. Die entkoppelten aufstrebenden Märkte sind weiterhin starke Nachfrager, dies immer mehr auch im anspruchsvolleren Segment.

### **Welche Indikatoren sind wichtig und richtig?**

Die etablierten Prognose-Institute (Weltbank, OECD, IMF, KOF/ETH) täuschten sich vor dem Abschwung (kein „Vorlauf“) und wieder diesen Sommer im beginnenden Aufschwung (Horrorschauen). Die Gründe liegen wohl in der Einzigartigkeit dieser Finanzkrise, bei den neuen Wertschöpfungsketten, bei der Entkoppelung und dem Eigengewicht Asiens, bei der hohen Berücksichtigung von Konsumentenstimmung und Industriesektor. Die US-Indikatoren enthalten auch Finanzindikatoren, sodass die Verwerfungen stärker oszillierten.

- ✓ TED-Spread: Zinsdifferenz der Interbank-Ausleihungen zu den 3-Mt-Treasury-Bills \$ (vom Höhepunkt 4,6% im Herbst 08 heute auf 0,23% gesunken)
- ✓ BalticDry: Schiffsfrachtenindex der Londoner Börse (von 11'700 auf 670 gesunken, jetzt um die 2600)
- ✓ Prognosen der FedEx (zutreffend)
- ✓ Auslastung der Planungs- und Ingenieurbüros, Baubewilligungen
- ✓ Hauspreise bestehender Häuser in USA (zentral für „Paketwerte“, also auch für Eigenkapital und Kreditfähigkeit der Banken)
- ✓ Stellen-Vermittlungen, Temporärarbeit zieht zuerst an
- ✓ Metall-, Oel- und Nahrungsmittelpreise
- ✓ Geldschöpfung der Notenbanken, Rückbau der Geldversorgung, Zinsen
- ✓ Inflationsrate und Kurse inflationsgeschützter Anleihen (US- und Euromarkt)
- ✓ Klassische Lieferanten von Indikatoren: KOF/ETH, IMF, OECD, Purchasing Manager Index USA, Euroland, CH (für Produktion und Dienste), sodann Banken wie UBS, CS research, Conference Board mit Leading Economic Index (für USA, EU und viele weitere Länder).
- ✓ ICT Indicators verschiedener Länder oder Unterbranchen

Angesichts der starken staatlichen Interventionen sind möglicherweise die politischen „Indikatoren“ ebenso wichtig: wie verfahren die grossen Länder mit ihren Defiziten? Kürzen sie die Ausgaben massiv oder erhöhen sie die Steuern massiv? Wie greifen sie in die Finanzmärkte, in die Arbeitsmärkte, in die Produktemärkte (Abwrackprämien etc.) ein? Stützen sie alte Industrien gegen Innovatorisch-Neue („Kindle“ kommt, aber Schweizer Parlament diskutiert Buchpreisbindung, „Google-Book“ kommt, aber EU will Urheberrecht verlängern und durchpauken, etc.).

## **Schluss**

Wie auch immer die Politiker reagieren, gegen die zweite Hälfte 2010 und darnach könnten die Schulden, die steigenden Zinsen, fallenden Obligationenkurse, steigende Rohstoffpreise, eine weitere (kleine?) Delle in der Konjunktur verursachen.

Ein spezifisch schweizerisches Konjunkturrisiko ist der Frankenkurs. Im Moment drückt ihn die Nationalbank – im Wettlauf mit der enormen Geldschöpfung der USA, GB und EZB) im Kurs mit ebenso grosser Geldschöpfung. Doch sollte sie früher und energischer als die anderen zur Stabilität zurück kehren, würde der Kurs stark ansteigen.