

Spar+Leihkasse Gürbetal AG

Experten Talk

23. Mai 2017

Beat Kappeler

Viel Geld und viele Schulden im \$- und €-Raum – kann die Schweiz solide bleiben?

Man liest von enormen Geldmengen, durch die US-Zentralbank und die Europäische Zentralbank geschaffen, aber auch von vielen Schulden, von Null- oder gar Negativzinsen: die Finanzierungsseite der westlichen Volkswirtschaften scheint aus den Fugen. Die Schweiz versuchte seit Jahrzehnten, solide Budgets und Bankregeln zu verfolgen, aber sozusagen zur Strafe wertete sich der Franken alljährlich fast und massiv auf. Geht dies alles auf?

Die Wende von 1936 – Kredite und Defizite als Wachstumstreiber

Die Rezepte von Prof. John M. Keynes von 1936 empfahlen Staatsdefizite zur Ankurbelung der darniederliegenden Gesamtnachfrage, anstelle der verängstigten oder bankrotten Privaten.

In der ganzen Nachkriegszeit galt diese Nachfragestützung als Norm, wurde in jeder kleinsten Abschwächung angewandt – mit dem Resultat, dass 2007 vor der Finanzkrise schon die meisten westlichen Staaten stark überschuldet waren, die Konsumenten ebenfalls. Doch wie entstehen Schulden?

Das Geld wurde unter dem Goldstandard des 19. Jh. von den Staaten als Münzen ausgegeben. Die Banken gaben Noten darauf aus, immer mehr, sodass 1907 in der Schweiz, 1913 in den USA z.B. Notenbanken geschaffen wurden. Denn die Banken schafften als System mehr Geld, als Gold oder Notenbankgeld zirkulierten. Wer eine Bankeinlage macht, gibt der Bank einen Blankokredit, den sie als Grundlage weiterer Kredite verwendet. Die keynesianische Volkswirtschaft ging dazu über, in Defiziten des Staates die Kurbel wirtschaftlicher realer Produktion zu sehen – und immer mehr davon zu dulden. 2007 konnten grosse Banken nicht mehr zahlen, und die Kreditpyramide fiel zusammen, alle zogen die Einlagen ab.

Die US-Notenbank besicherte nun viele Einlagen, vor allem kaufte sie massiv Staatsanleihen auf, um so neues Geld in die Banken zu tragen. Gleichzeitig warf Präsident Obama ein gigantisches Ausgabenprogramm zur Stützung der Nachfrage an.

Wie immer, konnte und wollte man damit nach einem Jahr nicht aufhören, denn gerade dank der Geldschwemme waren die Schulden nicht abbezahlt, sondern noch gewaltiger. Ein Stop hätte die Banken, den Staat zu drastischer Rückkehr auf die Norm gezwungen, die Zinsen erhöht.

Die Schuldenfalle ging weiter, und seit 2009 brauchte es in den USA für jeden Dollar Wachstum 3,7 Dollar an neuer staatlicher Verschuldung. Die Haushaltschulden kamen noch dazu.

Der Euro ist eine Fehlkonstruktion

Gleiche Zwänge zu Bankenstützung und staatlicher Eingriffe in die Gesamtnachfrage gab es auch in Europa. Aber spezifische Probleme kamen hinzu:

- Die Staatsschulden und die Staatsdefizite sind im Eurosüden höher als in den USA. Nach der Einführung des Euro sanken die Zinsen überall auf deutsches Niveau, die lateinischen Mitgliedsländer (u. Griechen) häuften leichterhand enorme Schulden an, teils wegen Bankenrettungen, teils wegen unfinanzierbarer Sozialtransfers, teils aber wegen schwacher Wirtschaftstätigkeit.
- Die Wirtschaftsschwäche des Südens und Frankreichs aber ist das Hauptproblem, denn diese Länder waren von Anfang an nicht konkurrenzfähig gegenüber dem Norden und der Welt – weil nach dem Euroeintritt die Löhne und Preise kräftig weiter anstiegen, Deutschland (und die Schweiz, Skandinavien, Baltikum) Mass hielten. Dem Euroland fehlen zwei Voraussetzungen einer Währungsunion – die Arbeitermobilität weg aus darniederliegenden Regionen und massive, automatische Transfers in diese Regionen (Arbeitslosengelder, Renten, Finanzausgleich etc.). Der Euro ist eine Währung ohne Staat, die Mitgliedsländer sind Staaten ohne eigene Währung. Nur mit „interner Abwertung“ von Preisen, Löhnen, Renten, Staatstätigkeit, würden sie konkurrenzfähig und entschuldet. Daher sind politische Aufstände in kommenden Wahlen (eher in den übernächsten, in 4-5 Jahren) das wahrscheinliche Ende einer Mitgliedschaft eines dieser Länder im Euro.
- Ehrlicher wäre sowieso ein Austritt eines der schwächeren Länder (Gri, I, E, P), was bei guter Vorbereitung machbar ist (Beispiel Slowakei, Austritt aus Krone 1993).

Die Ereigniskette

Nach 2009 wurde dies für Griechenland offenbar, dann, 2011 für alle lateinischen Länder. Die **Zinsen auf ihren Staatsschulden** gingen in alte Höhen und drohten ihre Finanzen in den Bankrott zu treiben, und den Euro zu zerstören.

Die einzige Klammer des Systems blieb noch die Europäische **Zentralbank EZB**. Der Präsident Draghi versprach, die Staatsobligationen des Südens aufzukaufen „whatever it takes“. Dies tut die EZB seither in grosser Menge. Sie wurde aber dadurch die „bad bank“ des Eurosystems, sie übernahm die Risiken von Banken und Publikum. Sie drückte die Zinsen für die verschuldeten Staaten gegen Null, kaufte auch Unternehmensschulden auf (sodass schlechte solche Papiere heute nur um 3% Zins zahlen). Gleichzeitig liefen in den weiterhin bestehenden Zentralbanken des Nordens, besonders in der Bundesbank, enorme Guthaben gegenüber dem Süden auf (target-Salden), die nicht ausgeglichen werden. Da bei einem Scheitern des Euro der Norden ähnliche Aufwertungen wie der Frankenraum befürchtet, ebenso weniger Absatzchancen im austretenden Süden, griff die Kanzlerin zu massiven (aber im Lissabonner Vertrag verbotenen) **Hilfspaketen**, zusammen mit dem Währungsfonds, für Irland, Portugal, Spanien, Zypern, Griechenland. Die EZB kauft auch diese Papiere auf, es entstehen **Schattenbudgets** enormer Höhe. Nord und Süd sind dadurch aneinander gekettet, ein Ende brächte den enormen Crash. Ebenso sind die

südeuropäischen Banken tief mit Staatsobligationen gefüllt, alles ist ineinander verkrallt.

US- und Euro-Geldmenge wirkt nicht

Der grösste Teil der Zentralbankgelder liegt als Guthaben der Banken auf den Konten der Zentralbanken. Die Kreditfähigkeit wurde nicht stark angefasst. Bisher kam wegen des fehlenden Umlaufs dieser Summen keine wesentliche Inflation auf.

Hingegen laufen die Zinszahlungen der Staaten für die aufgekauften Schulden in die zwei Notenbanken, werden dort zu Gewinnen und als solche wieder an die Staaten ausgeschüttet – dieser Teil der Staatsschulden ist gratis. Das ist denn auch der Zweck hinter all den vorgebrachten Erklärungen. Deshalb wird ein Ende der Geldschöpfung mit höheren Zinsen enorm schmerzlich werden, falls es stattfindet. Dieses Ende ist unsicher, obwohl gerade in diesen Tagen offenbar wird, dass die Inflation (die gemäss EZB ihr Ziel war, nämlich 2%) nun in vielen Euro-Ländern die 2% erreicht hat oder schon übersteigt. Um nicht wortbrüchig zu werden, muss die EZB jetzt das Geld wieder einziehen.

Falls nicht, wird mit andernder Aufnahme weiterer Staatspapiere des Euroraums die Budgetpolitik monetisiert. Entweder lässt man das so weiter laufen, bis die Inflation durch den Fluss der Notenbankgelder von den Bankkonten in die Wirtschaft Inflation schafft, oder die Schulden werden eines Tages gestrichen (wobei das viele Geld weiter umläuft), oder aber man sinnt auf Amputationen der Gelder auf den Konten (hohe Negativzinsen, eigentliche Streichungen, oder Einfrieren mit Notenbank-Schuldverschreibungen, allenfalls Zwangsanlagen in solchen Papieren).

Wirkung auf die solide Schweiz

Die Anleger flohen in den **Franken**, die Schweizer Anleger ihrerseits behielten den jährlich enormen Ueberschuss der Ertragsbilanz im Lande. Dies alles steigerte den Frankenkurs und zwang die Nationalbank zuerst zu Interventionen, dann zum Festkurs von 1.20 mit noch höheren Aufkäufen von Dollar und Euro, sodann, als Draghi die enorme Geldschöpfung ankündigte, zur Freigabe des Frankenkurses mit weiteren Interventionen im Januar 2015 bis heute.

Die SNB hat sich damit im Prinzip von einem Anhängsel der EZB frei gestrampelt, doch ist ihre Autonomie klein, will sie ein Ueberschiessen des Frankens verhindern.

In allen Ländern sind enorme Umverteilungen entstanden – die Wertpapiere aller Art haben enorme Kursgewinne verzeichnet, weil ihre Werte vom Zinsniveau aus kapitalisiert werden. Die Sparer, Pensionskassen und Versicherungen hingegen bezahlten die Zeche mit geringen Zinserträgen: Umverteilung von den „Soliden“ zu den Schuldner, von den Ameisen zu den Grillen (Lafontaines Fabel).

Die Schweizer Wirtschaft

hat sich nach dem Januar 2015 aufgefangen. Eine zeitlang fielen die Importpreise um gegen 10% ab, die Exportpreise um 4% - man hat also die Margen massiv geopfert und intern rationalisiert. Auch Hunderte von Belegschaften arbeiteten gratis länger und flexibler. „Kapital“ und „Arbeit“, sowie

die Kurzarbeit für zeitweise gegen 90'000 Angestellt, haben die Schweizer Exportindustrie gerettet.

Durch die **Aufwertung des Dollars** (und damit des Rests der Welt) entschärfte sich die Lage, ebenso durch stagnierende Löhne und leicht sinkende Inlandpreise. Doch abgesehen vom Dollar als „Blitzableiter“ sind dies fast alles „**one-off**“-**Reaktionen**, sie können nicht beliebig gesteigert werden. Auch die Interventionen der Nationalbank sind enorm gewesen und haben ihre Bilanz am meisten unter vergleichbaren Notenbanken gesteigert.

Die unterschwellig, aber immer wieder hervorbrechenden Verwerfungen (s. Sinn, oben) im Euroraum dürften also die Schweizer Wirtschaft unversehens vor Situationen wie im Januar 2015 stellen, und nur äusserste Disziplin bei Preisen, Kosten, Löhnen, Staatshaushalt und endlich wieder steigender Produktivität können (wie seit 1971) helfen.

Es gilt also, sich zu verbessern, auf keinen Fall zurück zu gleiten.

Die Massnahmen

- Die bereinigte Lage der Banken und des Bankkundengeheimnisses stärkten den **Finanzplatz**. Die Eigenmittel sind hoch, das Vertrauen auch. Man hofft beinahe, nicht zu hoch, denn der Finanzplatz zieht Gelder an. Wichtig wird die Anlagepolitik der Schweizer selbst (aus dem Ertragsbilanzüberschuss von jährlich 60-80 Milliarden), insbesondere der Pensionskassen.
- Die Reform der **Unternehmenssteuern** (also ihre massive Senkung für alle Firmen, dafür die Streichung der international unhaltbaren Holdingprivilegien für Ausländer) ergänzt die künftig gute, vertretbare Stellung des Produktionsplatzes, und ziehen Firmen an. Nach der gescheiterten Volksabstimmung muss rasch ans Werk gegangen werden.
- Die **no-nonsense-Haltung der Steuerbehörden** gehört dazu (Vorab-Bescheide inbegriffen).
- Trotz verbalen Tiraden gegenüber **Handelsabkommen** durch den angehenden Präsidenten Trump dürften Freihandelsverträge zwischen reichen Ländern – und USA – kaum gemeint sein. Sondern mit Brexit ist eine neue Lage entstanden, die auch die EFTA beleben kann. Dazu hat aber die Schweiz endlich die Landwirtschaft zu reformieren, weil die USA ein entsprechender Lieferant ist.
- Der **öffentliche Sektor** in Bildung und Gesundheit hat die Stäbe massiv ausgedehnt und damit massgeblich die Produktivität pro Kopf der Schweizer Wirtschaft gebremst. Die vielen Berater, Evaluatoren, Akkreditierer, Human Resources-Leute und Kommunikatoren sind oft mit hochbezahlten Zuzügern besetzt worden. Die Kantone sind dafür verantwortlich und müssen abbauen. Die Sektoren der Energie, des Verkehrs, der Gesundheit müssen Marktelemente erhalten (heute ist der Staat gleichzeitig Besitzer, Gerant und Tarifbehörde).
- Die Bundesstellen haben ein enormes Netz an Verordnungen mit **Komplikationen und Verteuerungen** aufgebaut (Arbeitsmarkt – flankierende Massnahmen -, Gesundheit, Umwelt, Energie). Mit der Verschlankung dieser Sektoren steht und fällt die künftige Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz.
- In der **Sozialpolitik** sind Reformen erfolgt bei der IV, früher ALV und Krankenkassen (kleine Wettbewerbselemente). Doch die freie Wahl der Kassen für die Leistungserbringer und eine kostenneutrale Reform der

zwei Säulen der Altersvorsorge sind dringend. Diese letztere Reform wurde im Parlament verfehlt, wir stimmen im Herbst darüber ab. Viel besser wäre eine Formel für laufende und künftige Renten der AHV aus vorhergegangenem Wirtschaftswachstum und künftiger Alterung, wie in Italien, Schweden, Polen. Zugleich müssen alle Sätze aus der Zweiten Säule gestrichen und den Kassen überlassen werden (Mindestverzinsung, Umwandlungssatz, Beitragssätze, Anlagevorschriften).

Man sieht, die Schweiz kann und muss solide werden, sie kann nicht in die Fehler der anderen Länder tappen.