

Wirtschaftliche Widersprüche im Fokus

Einleitung

Das Auftreten einer den vorangehenden oder gleichzeitigen Ereignissen widersprechende Reaktion, kann als Paradoxon bezeichnet werden. Anders gesagt: Ein Paradoxon ist ein Befund, eine Aussage oder Erscheinung, die dem allgemein Erwarteten, der herrschenden Meinung oder Ähnlichem auf unerwartete Weise zuwiderläuft oder beim üblichen Verständnis zu einem Widerspruch führt.

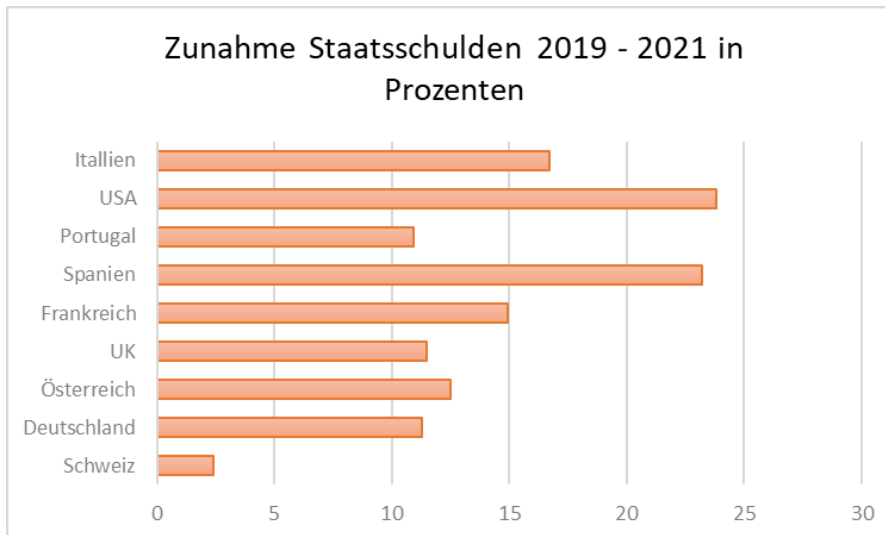
Betrachtet man einzelne Wirtschaftsindikatoren, so könnte man von einem Paradoxon sprechen. Die Wirtschaft schwächelt, befindet sich in einzelnen Ländern bereits in einer «leichten» Rezession. Gleichzeitig zeigt sich der Arbeitsmarkt als ausgetrocknet. Es herrscht Fachkräftemangel. Ein ausgetrockneter Arbeitsmarkt ist nach aller Regel ein Hinweis auf eine Wirtschaft mit stark ausgelasteten Produktionsfaktoren, sprich einer Wirtschaft im Aufschwung. Ein weiterer Widerspruch sind die Indikationen abnehmender Staatsschulden. Wie kann das sein, bei exzessiv steigenden Staatsausgaben? Und zuletzt noch dies, die Börse gilt als vorausseilender Indikator für die Wirtschaft. Die weltweit schwächelnde Wirtschaft, die rekordhohen Staatsschulden, gepaart mit steigenden Zinsen, sind mehr als erdrückend für die Unternehmenswelt und damit für die Börse. Auch diese Zusammenhänge scheinen aus der Verankerung gehoben worden zu sein. Ein Blick auf die Börsenindizes zeigt uns genau das Gegenteil (Stand August 2023): Der Dax beispielsweise befindet sich praktisch auf dem All-Time-High und ist rund 100% höher als noch vor 10 Jahren. Der Dow-Jones-Index befindet sich ebenfalls nahe dem All-Time-High und steht 133% höher als vor 10 Jahren. Der Nasdaq 100 steht sogar 400% höher als vor 10 Jahren. Wie können all diese Widersprüche erklärt werden? Was kommt noch auf uns zu?

Rückblick

Die staatlich verordneten Massnahmen im Jahr 2020 (Lockdowns) dürften uns in wirtschaftlicher Hinsicht noch lange beschäftigen. Über die Sinnhaftigkeit dieser Massnahmen soll in diesem Beitrag nicht eingegangen werden – über die wirtschaftlichen Schäden hingegen schon. Bereits in anderen Beiträgen wurde ausführlich darüber berichtet, weshalb ich mich hier kurz fasse.

Der staatlich verordnete Lockdown wurde durch im historischen Kontext noch nie dagewesenen staatlichen Geldsegen sekundiert.

Die sich im Vorfeld bereits auf historischem Hoch befindlichen Staatsschulden haben sich dadurch nochmals wesentlich erhöht. Nachfolgend eine Übersicht ausgewählter Länder (Quelle: IMF April 2023, eigene Darstellung).



Klammert man die Schweiz aus, dann belief sich die Erhöhung der Staatsschulden zwischen 2019 und 2021 in Prozenten des BIP zwischen +11% und +24%. Der grösste Teil dieser Staatsgelder floss in die Kurzarbeitsentschädigung und weitere unproduktive Subventionen. Diese staatlichen Ausgaben

wurden vollumfänglich durch Neuverschuldung finanziert, welche durch die Ausgabe von Staatsanleihen erfolgte. Diese wiederum wurden durch die Notenbanken mit neu gedrucktem Geld aufgekauft. Die Notenbankbilanzen blähten sich entsprechend weiter auf. Die Bilanz der EZB beträgt bereits über 50% des BIPs des EURO-Raumes. Noch schlimmer sieht es bei der japanischen Notenbank aus. Durch diesen «Geldsegen» konnte der Nachfrageeinbruch vorübergehend wesentlich abgefedert und die Rezession schnell abgewendet werden. Bereits 2022 wiesen die Volkswirtschaften wieder ein sehr hohes Wachstum aus, was lautstark als politischer Erfolg gepriesen wurde. Dieser «Erfolg» ist zu relativieren. Zum einen basiert er auf dem Basiseffekt, denn das Jahr zuvor war aufgrund des Lockdowns stark negativ, zum andern floss nach wie vor üppig Geld aus der staatlichen Schatulle in die Wirtschaft. Es muss hier nochmals darauf hingewiesen werden, dass die staatlichen Ausgaben dem Kriterium der Nachhaltigkeit nicht entsprachen. Wenn sich ein Unternehmen verschuldet und beispielsweise in Maschinen investiert, dann kann das Unternehmen mit dem Verkauf der Produkte Gewinne erzielen, die Zinsen bezahlen und schlussendlich das Darlehen zurückbezahlen. Hier spricht man von finanzieller Nachhaltigkeit. All dies findet bei den staatlichen Ausgaben nicht statt, weil eben die Produktivität und dadurch die finanzielle Nachhaltigkeit nicht gegeben ist. Abgesehen davon darf es als erbärmlich bezeichnet werden, wenn man sich damit rühmt, eine Symptombehandlung durch die Geldpresse durchgeführt zu haben. Das ist keine Kunst.

Arbeitsmarkt ausgetrocknet

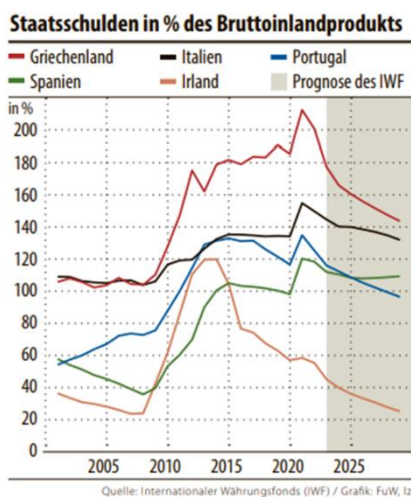
Wie in früheren Beiträgen bereits im Detail erörtert, würden Unternehmen bei so schwerwiegenden Massnahmen wie Lockdowns umgehend mit Entlassungen reagieren. Da der Staat jedoch die Lohnkosten der Unternehmen über die Kurzarbeitsentschädigung übernahm, hielten die Unternehmen mehrheitlich an ihren Angestellten fest, auch wenn diese nicht beschäftigt werden konnten. Man hortete somit den Produktionsfaktor «Arbeit». Während dieser Zeit war es für viele Unternehmen schwer bis unmöglich, Fachkräfte zu rekrutieren, weil diese einfach nicht auf dem Markt waren. Sie wurden dem Markt sozusagen künstlich entzogen. Dieser Mangel an Fachkräften hat sich nachhaltig in das Bewusstsein der Unternehmen eingepreßt. Die mediale Berichterstattung verstärkt dieses Bewusstsein zusätzlich mit unreflektierten Beiträgen.

Wie aber kommt es, dass wir 2 Jahre nach den Lockdowns in einem wirtschaftlichen Abwärtstrend einen derart grossen Mangel an Fachkräften haben? Hier setzt meine Hypothese zur Erklärung des Eingangs erwähnten Paradoxon an. Das Horten der Arbeitskräfte hält noch an. Die festgesetzten und durch die Medien weiter geschürten Ängste, keine Fachkräfte mehr zu erhalten, lässt die Unternehmen diese hortet, zumindest vorübergehend, auch wenn sie zurzeit nicht zwingend benötigt werden.

Rezession

Die Rezession wird kommen! Dies wird den aktuellen Inflationsdruck dämpfen. Der aktuell noch als «Minirezession» betitelte Abschwung wird an Fahrt gewinnen. Mit einer gewissen Verzögerung werden die Unternehmen wieder die betriebswirtschaftliche Brille aufsetzen und Leute entlassen. Der Mangel an Fachkräften wird sich zumindest teilweise beheben. Die «Zuversicht» eines herannahenden Abschwungs ergibt sich aus der Tatsache, dass das weltweite BIP in den letzten Jahren nicht nachhaltig, sondern durch unproduktive Geldschwemme des Staates über Neuverschuldung künstlich aufgebläht wurde. Zusätzlich steigen inflationsbedingt die Zinsen und dadurch die Finanzierungskosten für Staat und Unternehmen. Die Stützungsmaßnahmen durch die Regierungen dürften weiter nachlassen. Zu befürchten wäre, dass politischer Überlebenswille weitere staatliche Gelder fließen und die Staatsverschuldung weiter anschwellen lässt. Abgesehen davon zerstören diese ständigen staatlichen Eingriffe die Marktmechanismen. Die Wirtschaft wird sich mit der Zeit daran gewöhnen, dass der Staat immer wieder helfend eingreift. Die Unternehmen verlieren dadurch ihre Resilienz, was in bestimmten Volkswirtschaften bereits seit Jahren der Fall ist.

Abnehmende Verschuldung



Hohe Inflation kann auch praktisch sein. Staatsschulden werden in Prozent des nominalen BIP angegeben. Betragen die Schulden beispielsweise 150 Mrd. und das BIP 300 Mrd., so beträgt die Staatsverschuldung 50% des BIP. Steigt das nominale BIP inflationsbedingt auf 330 Mrd. (also um 10%), so fällt die Staatsverschuldung auf 45.45%. Genau dies geschieht zurzeit. Die Inflation steigt stärker als die Staatsschulden, was rein mathematisch dazu führt, dass trotz steigenden Staatsschulden, die Schulden relativ zum BIP fallen. Der Rückgang der Schulden hat somit nichts mit nachhaltigen Massnahmen der Regierungen zu tun. Dieser Effekt wird nur vorübergehender Natur sein. Dies ist zumindest zu hoffen. Verharrt die Inflation nachhaltig auf hohem Niveau, dann wird die Kaufkraft der Bevölkerung weiterhin massiv beschnitten, was zu einer absoluten Katastrophe mit noch weiterreichenden Konsequenzen führen würde.

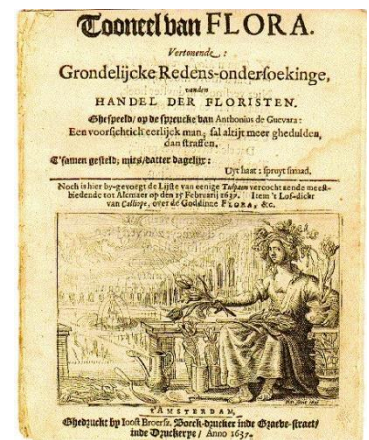
Die Staatsschulden werden weiter steigen. Auch wenn beispielsweise die EU ein neues Konstrukt wie den Europäischen Wiederaufbaufonds ins Leben gerufen hat, welcher sich für die Mitgliedsländer verschulden kann, was dazu führt, dass diese Schulden nicht in die nationalen Statistiken der Verschuldung einfließen werden. Unabhängig davon, ob die Staaten anfangen zu sparen oder nicht, was sowieso stark bezweifelt werden darf, weil dadurch das politische Überleben gefährdet würde, werden die Schulden weiter steigen. Mit steigenden Zinsen steigen auch die Finanzierungskosten, und dies gehörig! Dieser Effekt braucht jedoch etwas Zeit. Die ausstehenden Anleihen müssen zuerst fällig werden. So werden beispielsweise in den nächsten 12 Monaten 8% der Staatsanleihen von Deutschland fällig, in Italien sind es rund 7% usw. Die Refinanzierung dieser Anleihen wird zu deutlich höheren Kosten stattfinden. Wenn ein Land wie beispielsweise Italien mit rund 170% des BIP verschuldet ist und dafür beispielsweise 4% Zinsen bezahlen müsste, so müsste der Staat nur für die Zinskosten 6.8% des BIP aufbringen, was schlicht unmöglich ist und über eine weitere Neuverschuldung zu finanzieren wäre. Diese Fakten sind den Regierungen und Notenbanken mit Sicherheit geläufig. In meinem Beitrag «Fünf nach Zwölf» beschreibe ich im Detail die politischen Szenarien, von denen ich zur «Problemerhebung» ausgehe.

Börsen in Rekordlaune

Wie bereits erwähnt, gilt die Börse als vorausseilender Indikator, weil sie die Entwicklung der Unternehmen vorwegnehmen sollte. Die in der Einleitung aufgezeigten Entwicklungen der Finanzmärkte, lassen unzweifelhaft erkennen, dass sich die Börsen schon seit längerem von der Wirtschaft abgekoppelt haben. Akzentuiert hat sich diese Entwicklung vor einigen Jahren, als die Notenbanken unisono auf das Wundermittel Geldpresse und Nullzinspolitik gesetzt haben. Der Anlagenotstand trieb die Investoren in immer höhere Risikogefilde und liess das Geld in die Finanzmärkte fliessen.

Es ist im historischen Rückblick nicht das erste Mal, dass Aktienkurse steigen, weil man, losgelöst von den Fundamentaldaten, von höheren Kursen ausgeht. Mehrmals hat sich dies in der Vergangenheit gezeigt, mit unterschiedlichen Auswüchsen und Nachfolgeschäden kollateraler Natur. Die Internetblase um die Jahrtausendwende oder die Immobilienblase noch jüngeren Datums sind Zeitzeugen. Gekauft wurde, weil man von weiteren Preissteigerungen überzeugt war. Dies treib die Preise immer höher und höher, bis....

Bereits in der zweiten Hälfte des 16. Jahrhunderts zeigt sich die Blasenbildung in eindrücklicher Weise bei der Tulpenblase oder dem sogenannten Tulpenwahn. Wenige Tulpenzwiebeln kosteten damals so viel wie ein Einfamilienhaus. Auch hier wurden die Preise allein aufgrund der Erwartung weiterer Preissteigerungen in die Höhe getrieben. Noch eindrücklicher ist das Beispiel des Platzens der Börsenblase in New York am Schwarzen Donnerstag, am 24. Oktober 1929, was zur weltweit grössten Depression führte und auch unter Historikern mitverantwortlich war für den Aufstieg des Nationalsozialismus in Deutschland und damit zusammenhängend Hitlers politischem Erfolg. The Roaring Twenties werden sie genannt. Ein unzerstörbarer Optimismus schien auf den USA zu liegen. Das Geld schien auf der Strasse zu liegen. Die Börsen stiegen unaufhörlich und die «Experten» fanden immer wieder Gründe, diese Erscheinung mit «Fakten» zu untermauern. Es wurde gekauft und Kredite zur Finanzierung der Wertpapierkäufe flossen in grossen Mengen. Kritische Stimmen wurden, wie auch heute noch üblich, ignoriert und diffamiert. Am 24. Oktober 1929 geschah dann, was geschehen musste. Es wurde erkannt, dass die Börsenentwicklung sich vollständig von den Fundamentaldaten gelöst hatte, was zur ersten grossen Korrektur an den Finanzmärkten führte und in eine weltweite Depression mündete. Die USA und Europa, welches durch den ersten Weltkrieg noch stark geschwächt war, wurden mit aller Härte getroffen. Die Arbeitslosigkeit explodierte, Armut grassierte, soziale Unruhen führten zu politischen Extremsituationen. Die historische Lektüre dieser Ereignisse ist äusserst spannend und lehrreich. Auch wenn der «Mensch», wie es aussieht, nicht lernfähig ist.



Was kommt auf uns zu?

Die hier zusammengetragenen Fakten sind nicht abschliessend. Es gibt noch viele weitere Fakten, die die aufgeführten Schlussfolgerungen untermauern würden.

Es ist allgemein beliebt, in Szenarien zu sprechen. Das hat den Vorteil, dass man dann irgendwo schon richtig liegt. Ich beschränke mich auf ein Szenario, welches auch durch meine früheren Beiträge gestützt wird. Dieses Szenario basiert auf der Annahme, dass sich die aktuellen geopolitischen Herausforderungen nicht noch weiter verschärfen (Krieg in der Ukraine, Spannung zwischen Ost und West).

Wir werden in den nächsten Monaten einen weiteren Wirtschaftsabschwung mit einer Zunahme der Arbeitslosigkeit erleben. Dies wird mit einer Verzögerung die Inflation dämpfen. Um das politische Überleben nicht zu gefährden, werden die Regierungen weiter am Subventionsrad drehen. Der Staatsanteil am BIP (Staatsquote) wird dadurch noch weiter steigen. Bei gewissen europäischen Ländern beträgt die Staatsquote heute bereits zwischen 50% und 60% des Bruttoinlandproduktes. Das hat zur Folge, dass die Staatsausgaben weiter steigen und dadurch die Verschuldung, welche heute bereits untragbar ist. Ein weiterer Anstieg der Staatsquote hat rein mathematisch zur Folge, dass das Steuersubstrat im Verhältnis dazu kleiner wird. Somit entfällt ein immer grösserer Teil der staatlichen Finanzierung auf Neuverschuldung. Die Tragbarkeit dieser Staatsschulden ist bereits seit Jahren nicht mehr gewährleistet und konnte nur gehalten werden, weil die Zinsen künstlich auf dem Null-Stand oder darunter gehalten wurden. Dies ändert sich mit steigenden Zinsen. Die zahlreichen Vertreter der «Neuen Geldtheorie» werden an Beliebtheit gewinnen. Was heute von der EZB-Präsidentin noch als undenkbar abgetan wird, wird salonfähig werden. Das Drucken von Geld und die direkte Finanzierung der Staatsausgaben! Dies bräuchte einige gesetzliche Anpassungen, was aber kaum ein Problem sein dürfte, da alle Stimmberechtigten (Staaten) an der gleichen Krankheit leiden. Die Budgetdisziplin würde somit definitiv aus dem Lexikon gestrichen werden. Parallel dazu werden die EZB und andere Notenbanken die bestehenden Staatsanleihen in ihrer Bilanz abschreiben oder sistieren. Somit werden bestehende und zukünftige Schulden kein Problem mehr sein. Die Kehrseite der Medaille ist, dass dadurch das Vertrauen in das Zahlungsmittel Geld verloren geht. Man stelle sich vor, wie man selbst darauf reagieren würde, wenn der Staat einfach Geld drucken und ausgeben kann, ohne dass irgendeine Substanz im Hintergrund existiert. Der Verlust des Vertrauens in das Geld als Tauschmittel in der Wirtschaft hätte verheerende Folgen! Dessen sind sich die Hüter*innen bei den Notenbanken bewusst. Seit Jahren forschen die Notenbanken am Digitalen Zentralbankgeld. Das würde bedeuten, dass jede Geldeinheit nur noch digital existiert und über die jeweilige Notenbank läuft. Über den totalen Verlust der Privatsphäre möchte ich hier gar nicht eingehen. In China wird dies bereits «erfolgreich» umgesetzt. Dieses digitale Geld kann konditioniert werden. Es wäre also möglich, den Einsatz dieses Geldes zu steuern. Beispielsweise wo und wann es ausgegeben werden kann. Das sind keine Fantasien. Mit dem Argument der Gewährung der Finanzmarktstabilität und einer medial unterstützten Angstmacherei, wird der Bürger, wie so oft in der Vergangenheit und mangels an Verständnis und Interesse, jegliche Gesetzesvorlage durchwinken.

Soweit zu meinem Szenario. Ab hier überlasse ich es dem Leser, der Leserin, eigene Schlussfolgerungen zu ziehen.