

DIE MEINUNG

Mit Vollgas in die Planwirtschaft

Regierungen und Notenbanken verhindern mit immer extremeren Methoden notwendige Anpassungen in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten. Die Folge ist ein schleichender Freiheitsverlust.

Felix W. Zulauf 10.02.2020, 02.50 Uhr

Der Wohlstand, den die breite Bevölkerung der westlichen Industrieländer seit Jahrzehnten geniessen durfte, ist nicht selbstverständlich. Er ist das Resultat einer freiheitlichen, marktwirtschaftlichen Ordnungspolitik. Diese wurde jedoch im Lauf der letzten Jahrzehnte schrittweise aufgeweicht – was langfristig nicht ohne Folgen bleiben wird.

Der Kern des Problems liegt in der nachlassenden ordnungspolitischen Disziplin der politisch Verantwortlichen sowie einer zunehmend verwöhnten Gesellschaft, die immer mehr fordert.

Wollte man den Beginn der Fehlentwicklung festlegen, dann wäre es der August 1987, als Alan Greenspan die Zügel der US-Notenbank von Paul Volcker übernahm, der ihm ein geordnetes Haus übergeben hatte. Dank der schonungslosen Geldpolitik Volckers war die Inflation gebrochen, und die Zinsen begannen einen langfristigen Abstieg.

Greenspan interpretierte die Produktivitätsgewinne und den Rückgang der Preise aus der Integration der früher kommunistischen Volkswirtschaften – besonders Chinas – fälschlicherweise als deflationäre Gefahr wie in den 1930er-Jahren. Aus Furcht vor Deflation führte Greenspan seine Geldpolitik chronisch viel zu expansiv – und die ganze Welt machte mit. Dabei waren rückläufige Preise für Konsumgüter eine gute Deflation und erhöhten die Kaufkraft der Konsumenten.

Immer extremere Boom- und Krisenzyklen



Felix W. Zulauf

Felix W. Zulauf ist Gründer und Inhaber der [Zulauf Asset Management](#) in Baar. Seine Laufbahn führte ihn zunächst bei UBS in Zürich durch verschiedene Positionen, unter anderem als globaler Anlagestrategie und Leiter des institutionellen Portfoliomanagements. Dazwischen dienten ihm Auslandsinsätze in New York und Paris zur Vertiefung der Fachkenntnisse globaler Finanzmärkte. 1990 gründete er Zulauf Asset Management, um seine Anlagephilosophie frei von konventionellen institutionellen Restriktionen umsetzen zu können. Im Laufe des letzten Jahrzehnts hat Zulauf die Mehrheit seiner Firma verkauft und seine Minderheit als eigenständiges Unternehmen abgetrennt, das ihm primär als sein eigenes Family Office dient und Beratungen für Kunden weltweit anbietet.

Das war der Samen für die heutigen Probleme. Die grosszügige Geldversorgung brachte zwar Kapitalanlegern grosse Gewinne, jedoch schwächt sie unser Wirtschaftssystem grundlegend. Seither bleibt die Welt gefangen in Boom- und Krisenzyklen der Finanzmärkte, die jedes Mal extremer ausfallen als zuvor. Die in Boomzeiten entstandene Geldillusion verführt Bürger und Politiker dazu, den Staat immer weiter auszubauen und über Umverteilung und Schulden zu finanzieren.

Lag vor gut dreissig Jahren die Gesamtverschuldung noch unter 150% der globalen Wirtschaftsleistung, so steht sie heute bei über 300%. Dabei ist die primär von den Sozialprogrammen implizierte Staatsverschuldung noch nicht einmal erfasst. Deutschland beispielsweise mag mit einer Staatsverschuldung von 60% des BIP vergleichsweise gut dastehen, doch dazu kommen 165% implizierte Schulden aus all den Leistungsversprechen. Die meisten anderen Staaten sind noch schlimmer dran.

Spätestens in der nächsten Rezession werden die Fehlentwicklungen wieder sichtbar und Anpassungen notwendig. Ob unser Polit-, Finanz- und Sozialsystem dies noch meistern kann, ist zweifelhaft. Deshalb wird in der nächsten Krise wieder versucht werden, alles mit noch mehr Geldschöpfung zuzudecken. Und so führt ein Fehler zum nächsten.

Manche Geldtheoretiker glauben sogar, dass zu niedriges Wachstum mit Geldschöpfung erhöht werden kann. Das ist Unsinn – langfristig ist wohl eher das Gegenteil richtig. Andere glauben, dass ein überschuldetes System durch bewusst tolerierte Geldentwertung wieder ins Gleichgewicht gebracht werden kann. Auch das ist Unsinn, denn genau das haben die Notenbanken in den letzten zehn Jahren versucht; die Folge ist eine grosse Inflationierung der Vermögenswerte, aber nicht der Realwirtschaft.

Wer zu hohe Verschuldung mit immer mehr Schulden bekämpft, benimmt sich so, wie wenn man einem Alkoholiker mehr Alkohol verabreicht.

Die Demokratie fällt tiefer in die Krise

Der Globalisierungsschub der vergangenen dreissig Jahre hat uns Produktivitätsgewinne und Wohlstand gebracht. Aber dieser wurde einseitig verteilt und hat die Welt in Gewinner und Verlierer gespalten. Zu den Gewinnern zählt die neue Mittelschicht in den Schwellenländern sowie die Oberschicht weltweit, denn sie hat von der Inflationierung der Vermögenswerte profitiert. Und in der Bel Etage werden Einkommen bezahlt, die für den Durchschnittsbürger nicht mehr nachvollziehbar sind.

Der grosse Verlierer ist der Mittelstand in den westlichen Industrieländern. Menschen mit kleinem oder keinem Vermögen stehen mit ihrem Arbeitsplatz und Lohn im Wettbewerb mit den Schwellenländern. Diese Menschen merken, dass sie wirtschaftlich nicht mehr vorankommen. Sie begehren auf und wenden sich von den einst dominanten Parteien ab.

Mit dem schwindenden Vertrauen in die vermeintliche Elite in Wirtschaft und Politik fällt unsere Demokratie in eine Krise. Das Establishment, von Zentralbankern über Politiker bis zu den geldverwöhnten Managern, scheint sich in den Augen der Bevölkerung nur noch um ihr eigenes Wohl zu kümmern, während der einfache Bürger in der Kälte steht. Deshalb werden Aussenseiter wie Donald Trump oder Boris Johnson gewählt.

Wer dies einfach mit noch mehr Geldschöpfung, Regulierung und Umverteilung beiseite wischen will, verkennet, wie ernsthaft unsere Demokratie gefährdet ist. Besonders in Westeuropa drohen Verhältnisse wie in der Weimarer Republik, mit schwachen Minderheitsregierungen, die zu harten Entscheidungen unfähig geworden sind.

Ein Fehler führt zum nächsten

Bisher wurden alle Probleme mit Geldschwellen der Notenbanken und zunehmenden Regulierungen in immer grösserem Ausmass bekämpft. Seit der letzten Krise haben die Notenbanken im Gegenwert von über 15 Billionen Franken Geld geschöpft und damit die Märkte manipuliert.

Die Europäische Zentralbank demontiert mit ihrer zerstörerischen Politik den Euro als Reservewährung, der einst als Alternative zum Dollar gedacht war. Die Fehlkonstruktion mit Strafzinsen zu retten, muss dem letzten Euro-Anhänger die Augen öffnen, wohin die Reise geht. Welche Notenbank will schon ihre Reserven in Währungen mit konfiskatorischen Strafzinsen anlegen? Mit der stabilen D-Mark hat das nichts mehr zu tun.

Die Schweizerische Nationalbank, Gefangene dieser blödsinnigen Politik, vollzieht diese nach und legt die geschöpften Gelder in Euro denominierten Staatsanleihen und in US-Aktien an. Sie ist einer der grössten Spieler in der grössten Finanzmarktmanipulation aller Zeiten. Es ist bedenklich, wenn unsere «Stabilitätshüter» die strukturelle Instabilität fördern, die Wirtschaft immer mehr Richtung Zentralismus treiben und die liberale Marktwirtschaft schrittweise beerdigen.

In der Realwirtschaft kommen diese Manipulationen kaum an, denn die Erholung von der letzten Rezession ist trotz – oder gerade wegen – dieser grossen Eingriffe in den marktwirtschaftlichen Prozess die schwächste der Neuzeit.

Von Marktwirtschaft zu Planwirtschaft

Die westliche Welt gleitet immer mehr in die Planwirtschaft. Europa ist diesbezüglich am schlimmsten, denn mit der Einführung der Gemeinschaftswährung wurde ein Jahrhundertfehler begangen. Eine Währung ohne eine einzige Regierung, die ohne Wenn und Aber voll dahintersteht, kann nicht von Dauer sein. Die wohlhabenderen Staaten fürchten die Vergemeinschaftung von Schulden und Altlasten. Aber ohne diesen Schritt wird der Euro ein unmögliches Konstrukt bleiben. Dass die deutschen Bürger nicht darüber abstimmen konnten, aber in Zukunft die finanzielle Hauptlast tragen und Financier für die Südländer spielen dürfen, spottet jeder demokratischen Haltung.

Die wachsenden Ungleichgewichte müssen zunehmend über ein Zentrum ausgeglichen werden, und so wächst der Zentralismus. Dieser führt immer zu Sozialismus, und das ist der langfristige Feind des Wohlstands.

Zudem hat nun Deutschland Frankreich das Lenkrad überlassen, was Zentralismus fördert. Merkel hat Deutschland in eine Sackgasse geführt, ihre Kraft verloren und lässt jetzt alles gleiten. Die Einsetzung einer Französin an der Spitze der EZB und einer frankophilen Deutschen als Präsidentin der EU-Kommission trägt die Handschrift Macrons. Dass ein Franzose die Brexit-Verhandlungen der EU mit Grossbritannien führt, obwohl Grossbritannien einer der grössten Kunden der deutschen Wirtschaft ist, lässt tief blicken.

Schweiz muss das Verhältnis mit der EU klären

Auch in der Schweiz reihen wir Fehler an Fehler. Ausnahmslos wären alle unsere Aussenminister und ihre hohen Beamten seit 1992 gern der EU beigetreten. Gegenüber der EU signalisierte unsere Regierung immer langfristige Beitrittsbereitschaft; aber gegenüber dem Volk das Gegenteil.

Beide auf die Dauer anzulügen, führt in die Sackgasse, in der wir nun stecken. Die Frage, ob das Volk der EU beitreten will, wird gar nie gestellt, weil der Bundesrat und die anschlussfreudigen Politiker und Grosskonzerne dann ihre Beitritts Hoffnung für immer aufgeben müssten.

Es ist Zeit, Klarheit auf allen Seiten zu schaffen, damit mit der EU Verhandlungen über eine sinnvolle Zusammenarbeit ohne falsche Vorzeichen stattfinden können. Es ist nicht nachvollziehbar, warum die EU ihre Handelspartner in Asien fairer behandelt als die Schweiz, nur um einen Beitritt zu erzwingen. Wenn die EU überleben will, muss sie so oder so pragmatischer und weniger zentralistisch werden, sonst treibt sie bloss Keile zwischen die Nationen.

Mit dem für Deutschland zu schwachen Euro hat sich der Exportanteil am BIP Deutschlands seit Einführung des Euro fast verdoppelt. Die daraus entstandenen gigantischen Handelsüberschüsse provozieren jetzt die USA, den grössten Kunden Deutschlands. Gäbe es noch die D-Mark, so würden diese Überschüsse kleiner ausfallen und dafür die Mark im Wert höher notieren. Das wäre eine natürliche Anpassung und würde für die deutschen Bürger in einer höheren Kaufkraft resultieren. Der Euro verhindert diese Anpassung, und gleichzeitig werden die Überschüsse aus der deutschen Leistungsbilanz für die Finanzierung Südeuropas verschleudert. Sieht so kluge Politik aus?

Die Schweiz macht die gleichen Fehler, aufgezwungen durch die Personenfreizügigkeit mit der EU. Seit Einführung der Personenfreizügigkeit von 2002 hat sich der Exportanteil am BIP der Schweiz von 50% auf gegen 70% erhöht. Das führt ebenfalls zum Konflikt mit den USA. Die SNB beschränkt durch Interventionen den Anstieg des Frankens, damit sich die Schweizer Wirtschaft einer strukturellen Anpassung entziehen kann. Statt einen steten Druck aufrechtzuerhalten, zementiert sie Strukturen, die langfristig nicht haltbar sind.

Die etablierten Parteien werden zerrieben

Auch wird die Zuwanderung auf diese Weise weiter gefördert, weil die Exportfirmen laufend mehr Personal brauchen. In den letzten zehn Jahren hat die Schweiz, gemessen am BIP-Wachstum pro Kopf, deutlich schlechter abgeschnitten als alle Länder Kerneuropas, mit Ausnahme Italiens. Das ist eine direkte Folge der Personenfreizügigkeit.

Personenfreizügigkeit in einem geografischen Raum mit derart hohem Gefälle bezüglich Wohlstand, Einkommen und Sozialleistungen ist Wahnsinn und führt zu Spannungen. Einzelne Nationen verlieren ihre gut ausgebildeten Arbeitskräfte, andere werden von Zuwanderern überrannt. Die Folgen sind Fremdenhass, soziale Konflikte und Spannungen zwischen Nationen. Jene politischen Parteien, die das alles zulassen, werden nun zunehmend zerrieben.

In den meisten Staaten Europas ist dieser politische Umbruch in vollem Gange. Er wird auch nicht vor der Schweiz Halt machen. Die einst grossen Volksparteien, wie immer sie heissen, verlieren laufend an Einfluss, weil sie an den Bedürfnissen der Menschen vorbei politisieren.

Wenn unsere Gesellschaft nicht mehr in der Lage ist, die Übertreibungen im System mittels freier Marktwirtschaft zu bereinigen, dann haben wir verloren. Dann droht der Weg in die Planwirtschaft mit einem Rückgang des Wohlstands für die Bevölkerung und auch mit dem Verlust der Freiheit.

Aus diesem Blickwinkel ist verständlich, dass Crash-Propheten wieder Hochkonjunktur haben. Aber sie liegen meines Erachtens falsch, denn sie gehen davon aus, dass die aufgebauten Exzesse marktwirtschaftlich bereinigt werden. Das scheint aber ohne eine gigantische Krise nicht mehr möglich. Doch eine derartige, reinigende Krise können sich Politiker und die Zentralbanken gar nicht leisten – was dazu führen wird, dass sie eine Krise mit immer weiteren Manipulationen verhindern werden.

Die Korrektur führt also nicht über den Markt, sondern einfach über die schleichende Veränderung von einem markt- zu einem planwirtschaftlichen System. Auf diese Weise können auch die Einbrüche an den Finanzmärkten kontrolliert werden – aber zum langfristigen Schaden aller.

Magere Renditen

Für Anleger heisst das wohl auf Jahre hinaus niedrige Zinsen (real und nominell), steigende Teuerungsraten und stagnationsähnliche Zustände; und für Sparer einen laufenden Verlust der Kaufkraft.

Für die langfristige Kapitalanlage stehen Sachwerte wie Aktien und Immobilien im Vordergrund, während Nominalwerte wie Anleihen heute weitgehend zu meiden sind. Das Problem ist jedoch, dass die heutige Bewertung aller Anlagen bereits ausserordentlich hoch ist. Die Immobilienmärkte werden selektiver werden, da die positiven Effekte von Teuerung und tiefen Realzinsen durch eine negative Demografie und fiskalische Begehrlichkeiten geschmälert werden.

Aktien stehen nach über zehn Jahren Hausse wohl in der Spätphase des Zyklus. In der nächsten Wirtschaftskrise – wann immer sie kommt – sind grosse temporäre Einbrüche wahrscheinlich. Behörden und Notenbanken können keinen Börseneinbruch verhindern, aber sie werden mit noch grösserem Geschütz als bisher manipulativ eingreifen.

Gute Unternehmen sollten in der Lage sein, langfristig auch im erschwerten Umfeld eine Rendite des Eigenkapitals zu erarbeiten, das deutlich über den nominellen Zinsen liegt. Aber in den Himmel werden auch die Aktienmärkte nicht wachsen, da im Lauf der Zeit Teuerung und Zinsen anziehen und damit die Aktienkurse bremsen werden. Falls das Verhältnis von Bewertung zu künftiger Anlagerendite noch Bestand hat, dann kann für die nächsten zehn Jahre etwa mit einer Anlagerendite für Aktien im Rahmen der Dividendenrendite gerechnet werden, aber unter grossen Schwankungen.

Gold kann langfristig einen gewissen Schutz vor politischen und wirtschaftlichen Wirren bieten. Denn neben den erwähnten Herausforderungen läuft gleichzeitig ein geopolitischer Konflikt von historischer Dimension ab. Aber vor der zunehmend fragwürdigen Verhaltensweise von Behörden bis hin zur Justiz bietet auch Gold nur beschränkten Schutz.



DIE MEINUNG

Dieses Mal ist es anders

Zum ersten Mal ist im laufenden Zyklus nicht mehr Amerika, sondern China die Lokomotive der Weltwirtschaft. Die konjunkturelle Abkühlung der Volksrepublik hat für Weltwirtschaft und Finanzmärkte weitreichende Konsequenzen.

Felix W. Zulauf 02.10.2019



DIE MEINUNG

Anschnallen – die Achterbahnfahrt beginnt bald

Die Weltwirtschaft kühlt sich ab, und das nicht bloss wegen des sino-amerikanischen Handelsdisputes. Gleichzeitig wird das Anlagekapital durch die Zinspolitik der Notenbanken in die Aktienmärkte getrieben. Das stellt Investoren vor grosse Herausforderungen.

Felix W. Zulauf 25.06.2019