

Wirtschaftsausblick 2015 am WEF

EZB und Erdölpreis sind die Hoffnungsträger

Michael Rasch, Davos 26.1.2015,



EZB-Direktoriumsmitglied

Benoît Cœuré verteidigte am Weltwirtschaftsforum in Davos die umfangreichen Anleihekäufe der EZB. (Bild: Keystone/LAURENT GILLIERON)

Die «Bazooka» der EZB und der gesunkene Erdölpreis sollen neben der guten Konjunktur in den USA die globale Wirtschaft 2015 stützen. Darüber herrschte an einer Schlussveranstaltung des WEF in Davos Einigkeit.

Die segensreichen Wirkungen von Wettbewerb sind in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft weit herum anerkannt. Wettbewerb fördert Ideen, motiviert Menschen und trägt zur Verbesserung des Status der Welt bei – Letzteres ein Ziel, das sich das World Economic Forum (WEF) stets unbescheiden vornimmt. Dennoch herrschte in Davos auf vielen Podien eine hohe Einmütigkeit. Besonders galt das beim Thema Geldpolitik und bei der Notwendigkeit von Strukturreformen. Einen Wettbewerb um die beste Geldpolitik gibt es aber global fast nicht mehr, die Ideen sind nahezu überall die gleichen.

Gefahr der Scheinliquidität

In einer hochkarätig besetzten Runde über den weltwirtschaftlichen Ausblick für 2015 herrschte angesichts des Ereignisses der Woche entsprechend eitel Sonnenschein: dem 1,14 Bio. € schweren Anleihekaufprogramm der Europäischen Zentralbank (EZB). Der anwesende französische Notenbankgouverneur Benoît Cœuré behauptete, die EZB habe angesichts des schwächelnden Inflationsausblicks handeln müssen und dabei von den Massnahmen der Notenbanken in den USA, in Japan und in Grossbritannien gelernt. Immerhin zu Recht wies er darauf hin, dass die Machtstruktur in Europa jedoch völlig anders ist. Nicht nur, dass es sich im Euro-Raum um 19 unterschiedliche Länder mit verschiedenen Fiskalpolitiken handelt, sondern auch die Struktur des Kapitalmarktes ist mit der stärkeren Bankenlastigkeit anders. Trotzdem erhielt Cœuré viel Zustimmung von seinem britischen und seinem japanischen Pendant, Mark Carney und Haruhiko Kuroda.



Phillip Hildebrand (links), Vizepräsident des Vermögensverwalters Blackrock Inc. und früherer Nationalbankpräsident unterhält sich mit André Blattmann, dem Chef der Schweizer Armee (24.1.). (Bild: Ruben Sprich / Reuters)

Die Runde räumte wenigstens ein, es bestünden auch Unwägbarkeiten. So meinte Cœuré, man müsse verhindern, dass an den Finanzmärkten aufgrund der Geldschwemme exzessive Risiken eingegangen würden und dass an verschiedenen Märkten eine Illusion der Liquidität bestehe. Leider tragen jedoch gerade viele Zentralbanken zu dieser Scheinliquidität bei, was der Franzose nicht thematisierte. So wird ein Grossteil des Marktes für Staatsanleihen in den USA, in Grossbritannien, bald auch in der Euro-Zone und sowieso in Japan von der jeweiligen Notenbank beherrscht. Von freien Märkten kann längst keine Rede mehr sein. Welch grosse Liquiditätsrisiken der Eingriff einer Notenbank in den Markt birgt, hat auch die jüngste Entscheidung der Schweizerischen Nationalbank gezeigt, nach Jahren der Intervention den Euro-Franken-Wechselkurs schockartig aufzuheben.

Auch die Gefahr einer zunehmenden Ungleichheit in der Bevölkerung durch die Geldpolitik thematisierte die Runde unter Leitung von Larry Fink, dem Vorsitzenden und CEO des Vermögensverwalters Blackrock. Von den auf Hochtouren laufenden elektronischen Notenpressen profitieren nämlich vor allem die Besitzer von Aktien, wogegen die Löhne in vielen Branchen unter Druck bleiben. Allerdings erwähnte Carney zu Recht, dass Geldpolitik immer Umverteilung zur Folge hat. Für ihn besteht das grösste Risiko derzeit darin, dass zu viele Menschen zu lange arbeitslos bleiben. Er hofft offenbar, dass die ultraexpansive Geldpolitik zur Verringerung der Arbeitslosenquoten beiträgt. Fraglich ist jedoch, ob Geldpolitik wirklich strukturelle Anpassungen am Arbeitsmarkt befördern kann. In den USA arbeiteten vor der Finanzkrise zum Beispiel sehr viele Menschen im künstlich (auch durch die US-Notenbank) aufgeblähten Immobiliensektor. Diese Arbeiter lassen sich auch durch Geldpolitik nicht schneller umschulen, um sie in anderen Sektoren einzusetzen.

Disinflationäre Technologie

Hoffnungen für die Weltwirtschaft machten der Runde primär das lang erhoffte Abdrücken der «Bazooka» durch die EZB sowie der dramatische Einbruch des Erdölpreises um gut 50% in einem halben Jahr. Der Ruf nach Strukturreformen für Europa und Japan war natürlich einmal mehr zu hören, wengleich die herrschende Geldpolitik den Druck auf die jeweiligen Regierungen mindert, Arbeits- und Produktmärkte zu flexibilisieren. Gerade das Beispiel Japan zeigt, dass trotz hemmungsloser Geldpolitik von der Regierung kaum Strukturreformen in Angriff genommen werden, wengleich etwa die Unternehmenssteuern etwas gesunken sind. Und auch in Europa kauft ja die EZB den Politikern der Euro-Länder schon seit Jahren Zeit, die auf freiwilliger Basis jedoch kaum genutzt wurde.

Einen interessanten thematischen Abstecher machte die Runde, als es um den Einfluss der modernen Technologie auf Wirtschaft und Politik ging. Sie habe im Energiesektor durch neue Fördermethoden zum

Einbruch des Erdölpreises beigetragen und verändere seit Jahren viele andere Sektoren, wie etwa die Musikbranche, das Taxigewerbe und viele mehr. Etliche dieser Veränderungen wirkten deflationär, weil die Preise in den Branchen sanken. Der Einfluss dieses technologischen Wandels werde unterschätzt, vor allem in der Politik. Doch auch auf die Geldpolitik habe er einen grossen Einfluss, da er für lange Zeit zu einem disinflationären Umfeld beitragen dürfte. Solch säkulare Trends stünden teilweise im Gegensatz zu kurzfristigen geldpolitischen Massnahmen.

Blick in die Glaskugel

Höchst ungewöhnlich war, dass in einer Diskussionsrunde über die Weltwirtschaft fast nicht über die USA gesprochen wurde. Kuroda meinte, er sei aufgrund des robusten und breit abgestützten Wachstums extrem optimistisch. Die USA könnten ihre globale Führungsposition wieder übernehmen. Widerspruch gab es dazu auf dem Podium einmal mehr nicht.

Wollte man Wasser in diesen Wein giessen, könnte man daran erinnern, dass die gleiche Veranstaltung im vergangenen Jahr einen recht positiven Tonfall hatte und die ähnlich besetzte Runde vor allem für Europa zuversichtlich in die Zukunft schaute. Niemand hatte einen abstürzenden Erdölpreis, das Aufkommen der IS-Terroristen oder den eskalierenden Konflikt zwischen der Ukraine und Russland auf dem Radar. Zu grosse Einigkeit birgt eben die Gefahr, dass es völlig anders kommt. Eine grosse Überraschung für 2015 könnte daher sein, wenn sich die Wirtschaft in den USA deutlich schlechter entwickelt, als derzeit weitherum angenommen oder gehofft wird.

Kommentare

[Bernd Rickert](#) •

Dann können die Regierungen zum Arbeitslosengeld immer ein paar Aktien drauf tun und die beiden Extreme leistungsloser Einkommen würden auf vorteilhafte Weise miteinander vermengt.