

Monatsbericht Februar 2009

Strategiebericht des Fondsmanagers

Feuer mit Feuer löschen?



Auch das 39. Davoser Weltwirtschaftsforum war wieder einmal mit über 2500 Führungskräften aus Politik und Wirtschaft genügend prominent besetzt, um ein breites mediales Echo auszulösen. Trotz der mehr als 200 Gesprächsrunden scheinen die Resultate - freilich ohne grosse Überraschung - recht mager ausgefallen zu sein. Wenigstens gab es hier und da auch Anlass zum Schmunzeln. So

beispielsweise als ausgerechnet Putin eine Lanze brach für eine freie Privatwirtschaft ohne grosse Einschränkungen durch den Staat.

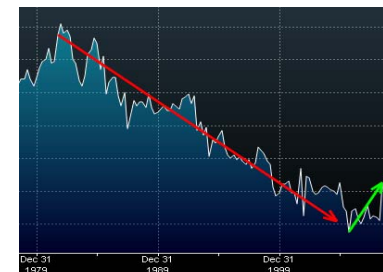
Um die Ursachen für die aktuelle Weltwirtschaftskrise besser zu verstehen und neue Lösungsvorschläge zu erarbeiten, ist es unabdingbar, sich von dem Gedanken zu lösen, dass einzelne Akteure in der Wirtschaft durch ihr Fehlverhalten die Krise hervorgerufen haben. Die Personifizierung vom „Bösen“ ist zwar ein erfolgreiches Konzept in Hollywood-Filmen und der Kriegspropaganda, da die klare Trennung von Gut und Böse zur Illusion verleitet, man verstehe die Welt wieder besser. Für wirksame Lösungsansätze ist eine solche Vorgehensweise aber sicher nicht geeignet.

Mittlerweile ist gemeinhin bekannt, dass der Immobiliensektor in den USA, wo selbst Arbeitslose ohne Eigenkapital Kredite für mehrere Immobilienkäufe erhielten, der Hauptauslöser der globalen Rezession ist. Hypotheken an Menschen zu vergeben, die deren Zinsen offensichtlich nicht bedienen konnten, grenzt dabei sicherlich an ein kriminelles Verhalten. Der Auslöser darf jedoch nicht mit der eigentlichen Ursache verwechselt werden.

Das tiefer liegende strukturelle Problem der amerikanischen Wirtschaft war und ist der zu hohe Anteil des kreditfinanzierten Konsums. Aufgrund der Profitmaximierungsbestrebungen der einzelnen Unternehmen wurde der Konsument immer stärker dazu verleitet einen höheren Anteil seines Einkommens für den Konsum auszugeben. Die Folge war, wie aus dem rechten Chart ersichtlich, eine fallende Sparquote der Haushalte. Ab 1982 fiel sie von etwa 12% kontinuierlich auf zeitweilig sogar unter 0%. Mittlerweile steigt die Sparquote wieder, was eine wichtige Bedingung für die Überwindung der Krise ist. Sparen heisst weniger ausgeben, weniger konsumieren. Was das aber für eine auf Konsum gestützte Ökonomie bedeutet, erfahren wir momentan tagtäglich über die Nachrichten. Die Umsätze nicht nur der Autobauer fallen, weswegen

Produktionskapazitäten reduziert werden, was wiederum zu Entlassungen in den Betrieben führt und die Krise weiter vertieft. Es muss nun mal nur soviel produziert werden, wie auch konsumiert wird. Daher ist die Krise mit einer kurzen Verzögerung auch in der Werkbank Asien angekommen. Laut Angaben der chinesischen Regierung seien seit Beginn der wirtschaftlichen Abkühlung voraussichtlich 20 Millionen Wanderarbeiter arbeitslos geworden.

Wesentlich für die aktuelle Weltwirtschaftskrise ist, wie erwähnt, nicht das Fehlverhalten einzelner Subjekte, welche jede Gelegenheit für die persönliche Profitmaximierung genutzt haben. Die hat es immer gegeben. Zentral ist vielmehr das Ungleichgewicht zwischen produzierenden und konsumierenden Regionen, was zu massiven Zahlungsbilanzungleichgewichten geführt hat. Die Zinsen in den USA konnten zugunsten des Konsums und des wirtschaftlichen Wachstums tief gehalten werden, da die produzierenden Länder wie China ihre Leistungsbilanzüberschüsse wieder in den USA investierten und somit stets genügend Kapital vorhanden war. So wurde in den USA schliesslich ein Wirtschaftswachstum Aufrecht erhalten, das aufgrund der negativen Sparquote und der negativen Leistungsbilanz nicht nachhaltig sein konnte.



Die aktuelle Wirtschaftskrise kann daher - unabhängig davon, wie schmerzhaft der Anpassungsprozess auch sein mag - durchaus auch interpretiert werden als die Herstellung eines neuen Wirtschaftsgleichgewichts. Der übermässige Konsum in den USA wird abgebaut, der Import reduziert und die Sparquote folglich wieder erhöht.

Aus dieser Perspektive betrachtet erscheint es grotesk, dass Notenbanken mit der Politik des billigen Geldes versuchen, die alten Ungleichgewichte zu bewahren. Der Versuch, mit einem gewaltigen Liquiditätsakt die an sich notwendige „Gesundschumpfung“ rechtzeitig zu stoppen, bevor auch noch kerngesunde Unternehmen ebenfalls in den Abwärtssog gezogen werden, ist verständlich. Wichtig wäre es jedoch, diese Massnahmen in den Kontext einer nachhaltigen Zukunftsstrategie zu stellen. Sonst wird mit der symptomatischen Bekämpfung der aktuellen Krise gleichzeitig die Voraussetzung für die Nächste geschaffen.

4.2.2009
ARVEST Funds AG
Beyzade Han, Fondsmanager