

Zeitschrift: Schweizer Monat : die Autorenzeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur
Band: 100 (2020)
Heft: 1080

Artikel: "Die Depressionsgefahr ist vorbei"
Autor: Grob, Ronnie / Straumann, Tobias
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-914660>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

Download PDF: 29.04.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

«Die Depressionsgefahr ist vorbei»

Die Wirtschaft ist bisher besser durch die Krise gekommen als befürchtet, auch dank den staatlichen Massnahmen. Verschuldung und ultralockere Geldpolitik könnten aber neue Verwerfungen auslösen.

Ronnie Grob trifft Tobias Straumann

Das Coronavirus hat Risse verursacht im Netz der globalisierten Weltwirtschaft. Gut eingespielte Lieferketten wurden unterbrochen, Lieferungen verzögert. Wie gravierend sind die Einschnitte?

Weniger gravierend, als man noch im Frühling gemeint hat. Es erinnert etwas an die Finanzkrise 2008/09, in der es ebenfalls nicht nur einen Nachfrageschock gab, sondern auch Angebotsprobleme. Letztere haben sich jedoch, auch dieses Mal, relativ schnell wieder aufgelöst. Global aufgestellte Unternehmen sind an solche komplexen Herausforderungen gewohnt und in der Lage, sie zu meistern. Es kann auch künftig wieder zu Einschränkungen kommen, aber ich glaube nicht, dass sie zu Supply-Chain-Problemen führen werden. Es wird keinen zweiten Lockdown geben, davon bin ich überzeugt.

Wie schätzen Sie die bisherigen Regierungsmassnahmen rückblickend ein?

Die Schweizer Regierung hat wohl etwas zu spät gehandelt, aber das ist ein wohlfeiler Vorwurf. Dass man zum Instrument des Lockdowns gegriffen hat, fand ich richtig. Dass man nicht frühzeitig einen Exitplan geschmiedet hat, war dagegen ein Fehler – deshalb dauerte der Lockdown zu lange und wurde zunächst zu zögerlich gelockert. Die Ladenlokale etwa hätten wir problemlos früher wieder öffnen können.

Im Vergleich zum benachbarten Ausland waren die Massnahmen der Schweiz vergleichsweise zurückhaltend, man setzte schon auch auf Eigenverantwortung.

Ich bin sehr froh, dass keine radikalen Lockdown-Massnahmen wie in Italien oder Frankreich eingeführt worden sind. Ich weiss nicht, ob solche Lösungen in Betracht gezogen worden sind, fände das aber bedenklich. Auch seitens der Medien kamen viele radikale, aus meiner Sicht überzogene Forderungen.

Wäre man der Mehrheitsmeinung der Journalisten gefolgt, hätte es einen Lockdown wie in Italien gegeben. Aber ohne Lockdown, mit Lockdown – es gab massive Einschränkungen, die einzelne Unternehmen an den Rand des Ruins trieben. Wie sehr darf eine Regierung eigentlich eingreifen?

Die Maxime muss natürlich «So wenig wie möglich» lauten. Die Regierung musste aber handeln, und sie hat dabei zu einer «halb-liberalen» Lösung gefunden. Ich habe nach wie vor Verständnis

dafür, dass man gesagt hat, jetzt müsse man ganz zumachen. Auch aus psychologischer Sicht: So haben die Leute den Ernst der Lage realisiert.

Waren die raschen Corona-Gratiskredite aus liberaler Sicht eine gute Idee? Angeschmiert waren doch alle, die Verantwortung für ihre Firma getragen haben und für den Ernstfall privat vorgesorgt hatten. Ihre kerngesunden Firmen zahlen nun weiterhin Zins für aufgenommene Kredite, während nun selbst marode, hoffnungslose Firmen in den Genuss von Krediten ohne Zins gekommen sind.

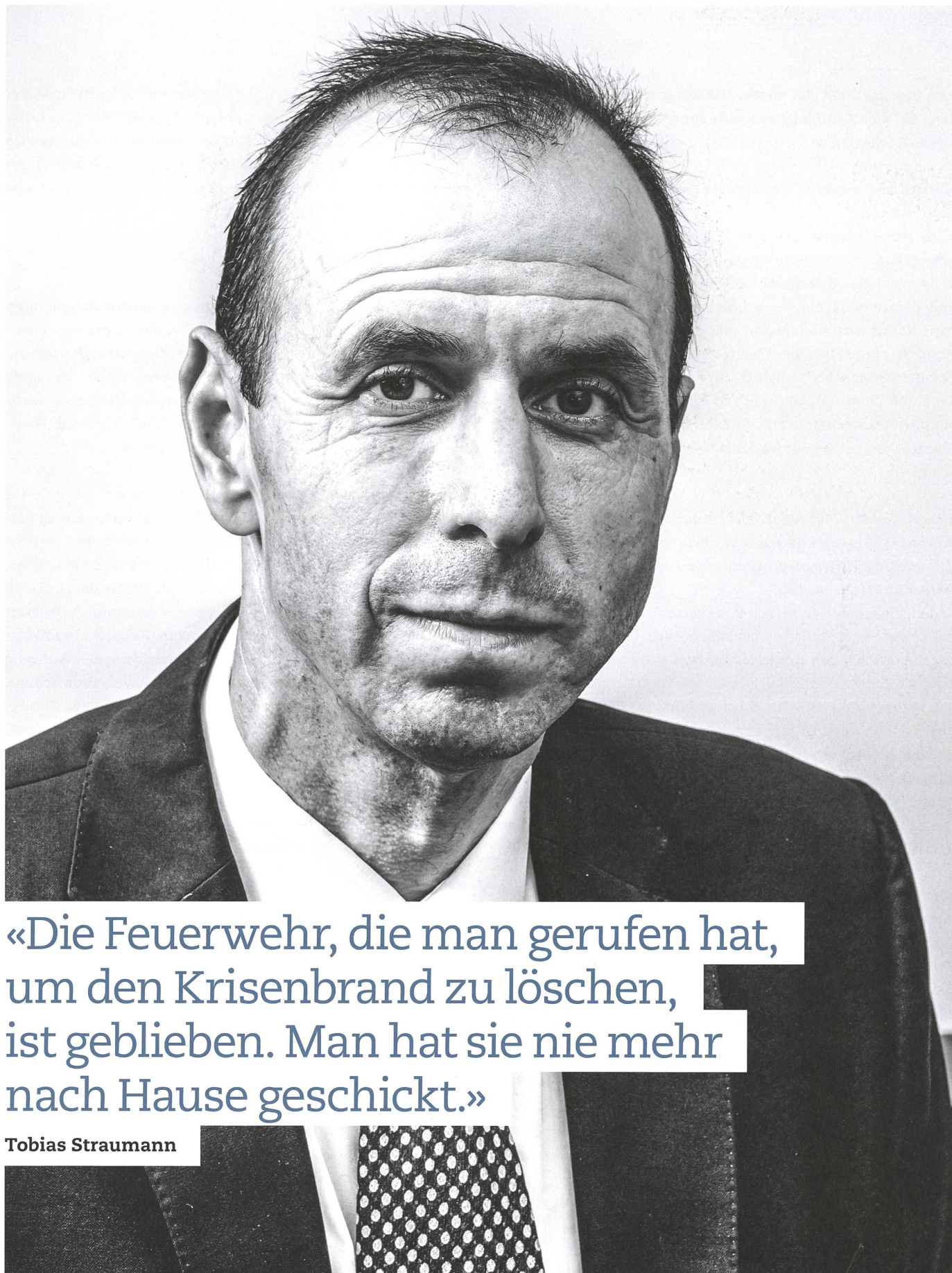
Jede Massnahme hat ihre Nachteile, aber es ist mir viel lieber, wenn der Staat zinslose Darlehen garantiert als Subventionen ausschüttet. Es gab ja durchaus die Forderung, dass der Staat den von ihm verursachten Schaden voll entschädigen müsse. Ich fand es auch richtig, die Kurzarbeitsanträge grosszügig zu behandeln und die Selbständigen zu unterstützen. Wichtig ist es nun, während des Spiels die Regeln nicht zu ändern – schon gar nicht rückwirkend. Die Kurzarbeit darf nicht an Bedingungen geknüpft werden; es ist eine Versicherung, in die man eingezahlt hat und auf die man Anspruch hat. Auch bei den Mieten sollte die Vertragsfreiheit nicht tangiert werden.

Einige der Kredite wurden an Zombiefirmen vergeben. Sie werden niemals zurückbezahlt werden.

Wir erlebten im Frühling eine systembedrohende Krise, und in einer solchen muss man rasch, unkompliziert und sehr freigiebig handeln – genau das hat man gemacht. Zur Erinnerung: Es ging nicht darum, Konkurse zu verhindern, sondern darum, dass die Konkurse nicht alle zugleich stattfinden und einen Dominoeffekt auslösen. Dass diese Massnahmen in grossem Stil Strukturverzerungen verursachen, muss man nicht befürchten. Strenge Auflagen verdient haben dagegen die Kredite an Grossfirmen wie etwa die Swiss.

Wir stehen vor einem potentiell heissen Herbst: US-amerikanische Wahlen zwischen zwei alten Männern, deren Gesundheit angezweifelt werden muss. Börsenmärkte, die nur von Ankündigungen von noch tieferen Zinsen und noch billigerem Geld nach oben getrieben werden. Dazu eine Realwirtschaft mit den grössten Einbrüchen seit den 1930er Jahren. Kann das überhaupt irgendwie gut kommen?

Ja, es wird gut kommen. Die Wirtschaft wird nächstes oder spätes-



«Die Feuerwehr, die man gerufen hat, um den Krisenbrand zu löschen, ist geblieben. Man hat sie nie mehr nach Hause geschickt.»

Tobias Straumann

Tobias Straumann, fotografiert von Ruedi Keller.

tens übernächstes Jahr wieder das Vorkrisenniveau erreicht haben. Auf jede Krise folgt eine Erholung. Ich sehe nicht, weshalb dieser Mechanismus diesmal nicht funktionieren soll.

Müssten bei einer Rezession nicht auch die Börsenkurse etwas runterkommen?

Nein. Börsenkurse nehmen die Erwartung des Aufschwungs vorneweg. Die Erwartungen haben bereits im März gedreht, als die Staaten zeigten, dass sie es sehr ernst nehmen mit Fiskalpaketen und Zentralbankgeld. Beunruhigend ist hingegen, dass getroffene Notmassnahmen nicht mehr rückgängig gemacht werden, wenn die akute Phase der Finanzkrise vorbei ist. Nach der letzten Finanzkrise machte lediglich die Fed einen halbherzigen Versuch, die Zinsen anzuheben. Die EZB führte gar Negativzinsen ein. Die Feuerwehr, die man gerufen hat, um den Krisenbrand zu löschen, ist geblieben. Man hat sie nie mehr nach Hause geschickt.

Man will das Negative einfach nicht mehr zulassen – nicht mal eine Rezession soll es geben dürfen. Sind wir zu einer Gesellschaft geworden, die Risiken, zu denen am Ende auch der Tod gehört, einfach nicht mehr aushält?

In der Schweiz hatten wir seit 2003 keine längere Rezession mehr, die im Bewusstsein haften geblieben wäre – der Konjunkturreinbruch 2009 hat den Exportsektor zwar stark getroffen, aber gesamtwirtschaftlich nur kurz gedauert. Diese lange Abwesenheit von Wirtschaftskrisen hat dazu geführt, dass manche glauben, Rezessionen gebe es nicht mehr, und wenn es zu Problemen komme, könne man sie einfach mit wirtschaftspolitischen Massnahmen wegzaubern. Wir können aber nicht verhindern, dass es immer wieder schmerzhaftere Bereinigungsphasen gibt. Wenn diese Erfahrung verdrängt wird, fehlt auch die Kraft, sich wieder daraus emporzuarbeiten.

Besteht mit der Einrichtung dieser Dauerfeuerwehr nicht die Gefahr, dass es irgendwann zu einem ganz grossen Knall kommt?

Den USA traue ich eine Erneuerung zu, sie haben es nach dem Zweiten Weltkrieg geschafft, ihre Schulden zu reduzieren. Zudem haben sie nach wie vor den Vorteil der eigenen Währung, des US-Dollars, der zugleich die Leitwährung der Welt ist. Bei den Europäern dagegen bin ich sehr skeptisch. Ihre Währungsunion funktioniert nicht, und sie haben keinen Spielraum mehr, gegenzusteuern. Jeder Versuch, die Zinsen anzuheben, würde in einem Konkurs südeuropäischer Länder enden. Wenn keine Optionen mehr bleiben, ist das japanische Szenario sehr wahrscheinlich.

Wie sieht das japanische Szenario aus?

Die Zentralbank behält den Leitzins immer bei null und versucht auch die langfristigen Zinsen möglichst tief zu halten, indem sie in grossem Stil Staatsanleihen und Unternehmensanleihen kauft. Auf diese Weise kann sie verhindern, dass die steigenden Schul-

den kurzfristig zum Bankrott führen. Bei einer solchen Finanzrepression wird es eine Bereinigung erst dann geben, wenn die Inflation ansteigt, weil dann die Zentralbanken ihre Nullzinspolitik beenden müssen. Aber es kann lange dauern, bis es so weit ist. Erinnern wir uns: Die Finanzrepression nach dem Zweiten Weltkrieg dauerte 35 Jahre an.

Hohe Inflationsraten hatten europäische Länder zuletzt in den 1970er Jahren.

Ja, Grossbritannien oder Italien hatten damals Inflationsraten von rund 20 Prozent, die USA über 10 Prozent. Es musste gehandelt werden. Anfangs der 1980er Jahre hat die Fed schliesslich die Zinsen erhöht, was eine heftige Rezession verursachte, aber ohne kurzfristigen Schaden war eine Reduktion der Inflation nicht möglich. Der damalige Zinsschock hat auch die lateinamerikanische und osteuropäische Schuldenkrise ausgelöst.

Wie sehen Sie die Gefahr einer Hyperinflation?

Diese Gefahr sehe ich weniger. Eine Hyperinflation gibt es nur, wenn Staaten Liquiditätsprobleme haben und laufende Ausgaben nicht finanzieren können – wenn also die Regierung die eigene Zentralbank dazu zwingt, direkt für den Staatskonsum Noten zu drucken. In den USA kann ich mir dieses Szenario nicht vorstellen, in Südeuropa dagegen schon: falls zum Beispiel der Austritt aus dem Euro und die Wiedereinführung einer eigenen Währung chaotisch ablaufen. Damit eine Hyperinflation zustande kommt, muss die Lage aber auch politisch dramatisch sein, eine Bürgerkriegssituation etwa oder ungelöste aussenpolitische Situationen wie in Deutschland nach dem Ersten Weltkrieg. In aller Regel sind es Diktaturen, die sich nur noch am Leben erhalten können, wenn sie dadurch Brot und Spiele finanzieren. Einfach nur Geld drucken erzeugt keine Hyperinflation. EZB und Fed drucken das Geld auch nicht für den Staatskonsum, sondern um das Bankensystem liquid zu halten.

Aber die Massnahmen von EZB und Fed sind schon extrem, etwa das Aufkaufen von Schrottpapieren – gab es das früher bereits?

Neu ist nur das Ausmass. Dass Zentralbanken offene Marktgeschäfte machen, ist eine uralte Tradition. Das meiste Geld davon landet über das Bankensystem wieder bei der Zentralbank. Darum gibt es keine Inflation.

Zu Beginn des Coronaschocks gab es Stimmen, nun zeichne sich das Ende der international stark vernetzten Just-in-Time-Globalisierung, wie sie bis vor kurzem funktioniert hat, ab.

Es gibt viele Personen aus den unterschiedlichsten Lagern, die fordern, man müsse die Globalisierung überdenken – die Auseinandersetzung mit China, der Brexit, auch die Wahl von Trump sind Vorboten eines Wandels. Auch ich glaube, dass es Korrekturen braucht. Jedes Land muss sich immer wieder von neuem überlegen, in welchen Bereichen eine Öffnung Sinn macht, und in wel-

chen nicht. Der Überschwang der 1990er Jahre, als man behauptet hat, Öffnung sei immer und überall gut, ist heute vorbei.

Eine Alternative zum globalen Freihandel, die nicht zu einem Wohlstandseinbruch führt, gibt es ja nicht.

Das würde ich auch sagen. Beim Güterhandel ist ein liberales System eindeutig zu bevorzugen, aber selbst hier braucht es gewisse Bremsen, wenn man die politische Unterstützung nicht verlieren will. Zunehmend schwierig wird der Handel mit China, denn das Land verletzt systematisch die Regeln, die ein liberales System am Leben erhalten. Ausserdem ist das Klumpenrisiko gross, wenn man sich zu sehr auf China verlässt. Die Frage nach alternativen Standorten muss gestellt werden. Unverzichtbar ist China nicht, aber das Land hat es geschafft, sehr viele Vorteile zu kombinieren: Es ist in Besitz aller Rohstoffe, produziert relativ billig, verfügt über gut ausgebildete Leute und eine funktionierende Infrastruktur.

Kleines Planspiel: Was, wenn China sich plötzlich aus allen globalen, freien Märkten zurückzieht und nur noch den Heimmarkt beliefert und/oder Länder, die sich Chinas Vorgaben, etwa bezüglich Überwachung und Kontrolle, fügen? Was macht dann der Westen?

Dann gäbe es eine Abkopplung wie im Kalten Krieg, das hat ja auch funktioniert. Man wird dann neue Kapazitäten an anderen Standorten aufbauen müssen. Würde China einen eigenen Block bilden wollen, wäre er vermutlich nicht sehr gross, denn die meisten Länder dürften den Handel mit dem freien Westen demjenigen mit dem repressiven China vorziehen. Unabhängig davon wird der Westen aufpassen müssen, dass er künftig überhaupt noch eine eigene Industrie hat. Ein gutes Ergebnis der Krise wäre es, wenn die Lieferanten geografisch diversifizierter werden und so das China-Klumpen-Risiko gebannt wird.

Über die Initiative «Belt and Road» kann China Druck ausüben, um Supply-Chains aufrechtzuerhalten, und sagen: «Entweder arbeitet ihr mit uns, oder wir sind weg.»

Aus meiner Sicht wird «Belt and Road» völlig überschätzt, aber ich rede hier als aussenstehender Beobachter. Der Landweg ist ja nicht nur teurer als der Schiffsweg, sondern extrem verwundbar. Wenn Terrorgruppen die Gleise einige Male in die Luft sprengen, ist dieser Weg bald zu Ende. Dass man ein Imperium mit Eisenbahnen baut, ist eine Idee des 19. Jahrhunderts. Der Schiffsverkehr ist entscheidend, und hierfür liegt China geostrategisch extrem ungünstig. Deshalb war China auch nie eine Seemacht.

In Ihrem Buch «1931» haben Sie die Auswirkungen des finanziellen Kollapses von Deutschland in den 1930er Jahren untersucht. Kann es auch heute in eine Depression gehen?

Die Depressionsgefahr ist vorbei. Eine Wiederholung von «1931» müssen wir nicht befürchten. Aber das heisst nicht, dass die bereits eingetretene Wirtschaftskrise harmlos ist.

Was sollte die Politik keinesfalls machen?

Solange die Wirtschaftskrise am Laufen ist, sollten die Zentralbanken die Zinsen tief halten und die Staaten hohe Staatsdefizite zulassen. Das Drama von «1931» bestand darin, dass Deutschland mitten in einer schweren Rezession sparen und hohe Zinsen bezahlen musste. Das hat die Krise massiv verschärft und zum Kollaps des Finanz- und Währungssystems geführt – mit all den bekannten verhängnisvollen Folgen für die Politik.

Was geschieht mit dem Franken, wenn er nicht nur in Ansätzen, sondern tatsächlich zu einer weltweiten Fluchtwährung wird?

Dann werden wir möglicherweise Kapitalverkehrskontrollen einführen müssen. Denn wenn alle anfangen, Franken zu kaufen, gibt es eine Aufwertung, die mit Devisenkäufen nicht mehr zu kontrollieren ist. Diese Situation hat es in der Schweizer Wirtschaftsgeschichte allerdings noch nie gegeben. Der Schweizer Franken war nie die einzige Fluchtwährung in schwierigen Zeiten.

Stehen wir vor einem Epochenwechsel? Geht gerade das Zeitalter des inflationären Wachstums zu Ende und ein neues, deflationäres Zeitalter, getrieben durch technologische Innovation, beginnt?

Wir befinden uns seit den 1990er Jahren in einem deflationären Zeitalter, weil China seit dieser Zeit durch den Import von westlicher Technologie in Kombination mit tiefen Löhnen enorme Produktivitätsfortschritte erzielen konnte. Irgendeinmal wird diese Zeit vorbeigehen. Erste Anzeichen für eine Wende sehen wir jetzt schon: China wächst nicht mehr so schnell, und die Löhne sind in letzter Zeit deutlich gestiegen. Ich erwarte also eher die Rückkehr der Inflation als den Beginn einer neuen Deflationsphase. ◀

Tobias Straumann

ist Wirtschaftshistoriker und Titularprofessor an der Philosophischen Fakultät der Universität Zürich. Neu von ihm erschienen: «1931: Die Finanzkrise und Hitlers Aufstieg» (wbg Theiss, 2020).

Ronnie Grob

ist Chefredaktor dieser Zeitschrift.