

Kein Ausweg aus der Inflationsfalle?

Jeder durch Kreditausweitung erzeugte Boom mündet in eine Korrektur. Statt diese Kur hinauszuzögern, wäre es ratsamer, kontrolliert im staatlichen und im supranationalen Bereich die Ausgaben zu kürzen. **MICHAEL VON LIECHTENSTEIN**

Die Inflation kommt nicht über uns als ein Fluch oder ein tragisches Geschick. Sie wird immer durch eine leichtfertige oder sogar verbrecherische Politik hervorgerufen – so bezeichnete Ludwig Erhard einst das kontraproduktive Wirken einer selbstbezogenen, marktfernen Politik. Eine präzise Feststellung, die der deutsche Nachkriegs-Wirtschaftsminister da unabsichtlich für unsere aktuelle Situation lieferte.

Die westlichen Zentralbanken sind längst nicht mehr Hüter von Geldwert und Preisstabilität, sondern beweisen sich als Finanziers einer kurzfristigen staatlichen Ausgabenpolitik. Was Erhard als «verbrecherisch» bezeichnete, verdeutlicht sich heute in der Art und Weise, wie die Regeln einer gesunden Haushaltspolitik mutwillig missachtet werden. Mit der extrem lockeren Geldpolitik verstoßen die Europäische Zentralbank EZB und das amerikanische Federal Reserve Board immer wieder gegen die Prinzipien einer unabhängigen Notenbankpolitik.

Sowohl die USA als auch die Eurozone sehen sich einer markant zügig voranschreitenden Inflation gegenüber, und dennoch zeigen sich die Zentralbanken nur zögerlich in der Abkehr ihrer Geldpolitik. Warum? Die Inflation im Konsumgüterbereich zeigte sich bis dato eher geringfügig, weil die Produktivität in den Produktions- und den Dienstleistungssektoren extrem stark gestiegen ist, wodurch die Kosten gesenkt werden konnten und dadurch, im Rahmen des Wettbewerbs, auch die Preise.

Politisch induzierte Inflationstreiber

Im Bereich der Wertanlagen (Immobilien, Aktien, Unternehmensbeteiligungen etc.) hingegen ist die Inflation bereits seit einigen Jahren enorm, hauptsächlich verantwortet durch die andauernde Niedrigzinspolitik. In den USA werden zudem billionenschwere Infrastruktur- und Sozialprogramme von Präsident Biden das Angebot im Dienstleistungs- und im Produktionsbereich drosseln, weil viele Personen – verleitet durch die neuen Sozialprogramme – nicht mehr zur Arbeit zurückkehren. Besonders Bidens Sozialprogramm wird ein kräftiger, jetzt noch unterschätzter Inflationstreiber sein.

Zudem zeigen sich die durch die Coronapandemie ausgelösten Unterbrüche in den Lieferketten als inflationstreibend, auch wenn Zentralbanken dies als «kurzfristigen Effekt» abtun wollen. Dazu wiederum ein Blick auf die USA, die bspw. sehr stark auf Importe aus Übersee angewiesen sind. Dort stauen sich die Container in und vor den Häfen von San Diego und Los Angeles, den Kern-

zonen der internationalen Importverschiffung. Der Grund liegt darin, dass es an Lastwagenfahrern mangelt, was sich u. a. auf Bidens Sozialprogramm zurückführen lässt. Dieses Problem steht auch Europa bevor. Der Hauptanteil der Schwertransporte in Europa wird durch Fahrer aus Mitteleuropa – hauptsächlich Polen, Ungarn und der Slowakei – ausgeführt. Gleichzeitig fordern aber die deutsche und die französische Politik seit geraumer Zeit von eben diesen Ländern, dass die dortige Politik ein äquivalentes Sozialsystem einführt mit der Konsequenz, dass die Dienstleistungsfreiheit im Binnenmarkt verletzt wird. Weiter führt dies zu grossen Schäden im Transportwesen in ganz Europa. Damit provozieren Deutschland und Frankreich mutwillig Lieferengpässe und eine weitere Inflation der Konsumentenpreise.

Ein weiterer Inflationstreiber ist die seit Jahren anhaltende Regulierungs- und Gesetzesflut, auch wenn viele dies nicht wahrhaben wollen. Je mehr Gesetze und Regulierungen berücksichtigt werden müssen, desto mehr steigt der unproduktive administrative Aufwand. Er erhöht die Kostenstruktur in etlichen Branchen um ein Vielfaches, mit dem Effekt, dass die Kosten letztlich an Konsumenten und Abnehmer weitergegeben werden (müssen). Zudem erschwert ein immer enger werdendes Korsett an Vorschriften den Innovationsgrad. Denn wie soll Innovation entstehen, wenn wenig Freiraum dafür besteht?

Der beratende Wirtschaftssektor mit den grossen Beratungsunternehmen und Anwaltskanzleien ist in den vergangenen Jahren enorm gewachsen, ebenso wie der Anteil der Arbeitnehmer wächst, die im Bereich der öffentlichen Hand tätig sind. Dadurch findet schleichend eine wesentliche Verlagerung weg vom produzierenden und dienstleistenden Gewerbe statt. Das heisst, für die Erzeugung von Produkten und Dienstleistungen gibt es immer weniger Personal, gleichzeitig steigt der Anteil der Personen, die die Kaufkraft für eben diese Produkte und Dienstleistungen haben. Dieses Ungleichgewicht wirkt ebenfalls als Inflationstreiber.

In der Theorie könnten die Zentralbanken nun eine Zinserhöhung und Geldverknappung anpeilen, doch die Schuldenproblematik etlicher Staaten – die eben gerade aufgrund der jahrelangen Niedrigzinspolitik der Zentralbanken keine strukturellen Reformen unternehmen mussten, um ihren Haushalt zu sanieren – erweist sich nun als das grösste Hindernis. Denn Zinserhöhungen und Geldverknappung würden zu einer faktischen staatlichen Zahlungsunfähigkeit führen und die moderne Geldtheorie (MMT) ad absurdum führen, einen Versuch,

den Grimm'schen Goldesel Realität werden zu lassen. Welche Möglichkeiten verbleiben demnach noch?

Kanada führte vor etlichen Jahren eine höchst erfolgreiche Reform durch, mit der der Staatshaushalt nachhaltig saniert wurde. Ein Hauptaugenmerk lag dabei auf der Verschlankung des Verwaltungsapparats und dem Einsatz der freigewordenen Arbeitskräfte in produktiven Sektoren. Zudem verpflichtete sich der Staat, jedem Dollar an Steuererhöhung zwei an Einsparung entgegenzusetzen. Dass eine solche Reform heute aber überhaupt möglich wäre, ist sehr zu bezweifeln. Denn Reformen zwingen zu Einsparungen, die sich wiederum negativ auf die Wählergunst auswirken könnten. Eine schwere Krise mit allen daraus entstehenden Kollateralschäden wie einer mehr oder minder schweren Inflation, Staatsbankrotten und völlig zentralisierter Staatswirtschaft wird wohl wahrscheinlicher sein. Wir sollten uns auf Verluste einstellen, die breite Bevölkerungsschichten treffen werden, mit gravierenden Auswirkungen auf die Parteienlandschaft und das westliche Demokratiesystem.

Dem Systemkollaps vorbeugen

Ludwig von Mises warnte bereits zu Beginn des 20. Jahrhunderts vor den Verlockungen einer quantitativen Lockerung zur Ausweitung der Geldmenge. In einem seiner Hauptwerke hielt er dazu fest, dass das wiederkehrende Auftreten von Boomperioden mit nachfolgenden Depressionsperioden das unvermeidliche Ergebnis eines sich ständig wiederholenden Versuchs sei, den Marktzins durch Kreditexpansion zu senken. Er betonte, dass es keine Möglichkeit gebe, den finalen Zusammenbruch eines Booms zu verhindern, der durch Kreditexpansion erzeugt worden sei. Was sagt uns das? Auf eine Boomphase muss eine Korrekturphase folgen. Je länger diese aber hinausgezögert wird, desto schmerzlicher wird der Bereinigungsprozess. Deshalb wäre es ratsamer, eine Korrekturphase freiwillig und kontrolliert einzuleiten, als zu warten, bis das System unkontrolliert kollabiert. Dies ist heute nur möglich durch Einsparungen im staatlichen und im supranationalen Bereich.

Man könnte etliche Gesetze streichen, den Verwaltungsapparat gesundenschrumpfen, die staatliche Kontrolle über die Notenbanken einschränken (Kryptowährungen sind ein Symptom für den Bedarf an geeigneten Alternativen) und unpopuläre, aber wirksame Schulden-schnitte durchführen, gekoppelt an echte Reformbestrebungen. Man könnte, wenn man denn wollte. Doch es sind wohl bereits Dimensionen erreicht, dass der Mut zu solchen Schritten schlichtweg verloren gegangen ist.

Prinz Michael von und zu Liechtenstein ist Executive Chairman von Industrie- und Finanzkontor Etablissement, Gründer und Vorsitzender der Geopolitical Intelligence Services und Präsident des Think Tank European Center of Austrian Economics Foundation.

Fallendes Messer

In unsicheren Zeiten wie diesen sind Anleger anfällig für Dummheiten. Besonders wenn es darum geht, sich eine schöne Rendite zu sichern. Eine gerne angewandte Strategie ist, auf Aktien zu setzen, deren Kurs so richtig unter die Räder gekommen ist, und zu meinen, man könne das Timing perfekt hinkriegen. Sie haben sicher schon von der Börsenregel «Never catch a falling knife» gehört. Ein Investor sollte niemals Aktien kaufen, die sich gerade in einem steilen Abwärtstrend befinden, auch wenn der Kurs als Anreiz erscheinen mag (vgl. Seite 11).

Bitte beherzigen Sie diese Regel. Die Strategie geht so gut wie nie auf. Die Titel sind nicht ohne Grund auf Talfahrt. In einem solchen Moment «timen» zu wollen, wann sie drehen, ist ein viel zu heisses Spiel, das oft schlecht ausgeht. Denken Sie daran, dass ein Unternehmen durchaus auch pleitegehen kann.

Etwas anders ist die Sachlage beim Sprichwort «Buying the dip». Geht es nur darum, nach einem leicht enttäuschenden Quartal die Marktreaktion auszunutzen, da man davon überzeugt ist, dass das Unternehmen die langfristige Strategie voll im Griff hat, dann kann das durchaus aufgehen.

Insgesamt aber performen Aktien, die leiden, auch in den kommenden zwölf Monaten schlechter als diejenigen, die bereits einen guten Run haben. Genau das ist auch die Grundlage des Momentum Investing. Anleger setzen auf diejenigen Titel, die in den letzten Monaten Top-Performer waren, und verkaufen die Verlierer desselben Zeitraums. Vergessen Sie also die Schnäppchenjagd, zumindest wenn der Kurs schon so richtig auf Talfahrt ist, und setzen Sie auf die Gewinner.



JAN SCHWALBE
Chefredaktor
zum Thema
Kursverlierer



«Es sind Verluste zu befürchten, die breite Bevölkerungsschichten treffen werden.»

Gentech-Moratorium schadet

Es droht eine weitere Verlängerung. **ARNO SCHMOCKER**

In der Wintersession des Parlaments sind Bundesfinanzen und AHV-Reform die ganz grossen Themen. Am Donnerstag kommt im Ständerat eine ebenfalls bedeutende Vorlage zur Abstimmung: die Verlängerung des Gentechnikmoratoriums in der Landwirtschaft um weitere vier Jahre.

In der Schweiz gilt seit 2005 ein Anbauverbot für gentechnisch veränderte Pflanzen. Auslöser war die im selben Jahr vom Volk mit 56% der Stimmen angenommene Volksinitiative «Für Lebensmittel aus gentechnikfreier Landwirtschaft», die von Bundesrat und Parlament abgelehnt worden war. Die damalige unheilige Allianz von Umweltschutz- und Konsumentenorganisationen sowie Bauernschaft wirkt bis heute nach. Noch immer ist das Wort Gentechnik mit einem Stigma belegt, das Ängste auslöst.

Das Technologieverbot wurde seither drei Mal verlängert. In der Herbstsession hat der Nationalrat das Moratorium bis Ende 2025 im Verhältnis fünf zu eins gutgeheissen. Zu hoffen ist, dass der Ständerat Gegensteuer gibt. Seine Wissenschaftskommission hat zwar ebenfalls grünes Licht für die Verlängerung des Verbots gegeben, doch hat sie mit einer knappen Mehrheit immerhin entschieden, neue Züchtungsverfahren wie die Crispr-/Cas-Methode vom Moratorium auszunehmen.

Diese ermöglicht es, Bausteine im Erbgut mit einer «Schere» präzise zu schneiden und zu verändern. Dabei werden, im Unterschied zur bisherigen, klassischen Gentechnik, keine artfremden Gene eingeschleust. Die Technologie wurde schon vor zwölf Jahren von zwei Molekularbiologinnen, Emmanuelle Charpentier und Jenni-

fer Doudna, erfunden und 2012 erstmals in der Praxis erprobt. Die Französin und die Amerikanerin erhielten dafür 2020 den Nobelpreis für Chemie.

Die Genschere hat seither in der Pharmawelt eine Revolution ausgelöst. Erbkrankheiten können mit der Crispr-/Cas-Methode viel zielgenauer und damit erfolgreicher behandelt werden als zuvor. Die Technologie hat massgeblich dazu beigetragen, dass die Pharmaindustrie in absoluter Rekordzeit Impfstoffe gegen Covid-19 entwickelt hat. Jede Technologie bietet Chancen und hat Risiken. Doch statt Gentechnik generell abzulehnen, sollte man jede Anwendung einzeln bewerten. Mit der Crispr-/Cas-Methode lassen sich zum Beispiel Gene für Krankheitsanfälligkeit ausschalten.

Neue, krankheitsresistente Pflanzensorten würden den Einsatz schädlicher Pestizide beträchtlich vermindern und eine umweltschonendere Landwirtschaft ermöglichen. Im Vergleich zur herkömmlichen Gentechnik ist die Genschere überdies bedeutend günstiger und nicht nur für Grosskonzerne attraktiv, sondern auch für kleine Züchter.

Trotz dieser bei nüchterner Betrachtung klaren Vorteile ist zu befürchten, dass im Ständerat namentlich SP, Grüne und ein grosser Teil der Bauernschaften SVP in ihrer technologiefeindlichen Abwehrhaltung verharren. Pauschale Technologieverbote schaden indessen einer Volkswirtschaft auf die Länge. Sie beschneiden den Strauss der Handlungs- und Entscheidungsmöglichkeiten. Anders als die USA tun sich Europa und die Schweiz schwer, die Chancen der biotechnologischen Innovation zu nutzen.

FINANZ und WIRTSCHAFT invest



Jetzt können Sie in das **FuW-Eco-Portfolio** investieren, und zwar ganz einfach mit einem Anlagezertifikat, das an der Börse SIX Swiss Exchange gehandelt wird. Wir sind überzeugt, dass Unternehmen, die eine CO₂-Reduktionsstrategie verfolgen, an der Börse besser abschneiden als andere.
Valorennummer: 56 238 777



Ebenfalls gibt es das **FuW-Risk-Portfolio** als Zertifikat. Unser Portfolio setzt seit 25 Jahren erfolgreich auf vielversprechende Schweizer Aktien mit dem gewissen Kick. Beim Investitionsentscheid gilt ein kurzer bis mittlerer Anlagehorizont, um auch von Spezial-situationen zu profitieren.
Valorennummer: 37 270 457



Abgerundet wird unser Angebot vom **FuW-Value-Portfolio** mit internationaler Ausrichtung. In der seit über zehn Jahren geführten Auswahl stehen reizvolle Value-Aktien mit Fokus Nordamerika und Europa.
Valorennummer: 37 270 456
Mehr Infos zu allen Portfolios finden Sie auf fuw.ch/invest

Aktuell auf www.fuw.ch



Veraison steigt bei Evolva ein

Evolva platziert dieser Tage 63,8 Mio. Aktien beim Vermögensverwalter Veraison. Das Biotech-Unternehmen will dadurch einen Bruttoerlös von 7,5 Mio. erzielen. Veraison-CEO Andreas Weigelt soll in den Verwaltungsrat gewählt werden.

www.fuw.ch/011221-1

Montana Aerospace baut Energiesparte aus

Keine Flugzeugteile, sondern Elektrodrähte: Montana Aerospace übernimmt ein brasilianisches Unternehmen und vergrössert ihr sowieso schon stolzes Exposure in die Energiebranche. Die Börse reagiert erst einmal verstimmt.

www.fuw.ch/011221-2

Kein Land konnte sich Covid-19 entziehen

Die Coronapandemie macht ihrem Namen alle Ehre. Kein anderes Ereignis hat in den letzten Dekaden so viele Volkswirtschaften in eine Rezession gerissen wie Covid-19. Selbst die Finanzkrise von 2008/09 wurde übertroffen.

www.fuw.ch/011221-3

Schweizer Wirtschaft auf Vorkrisenniveau

Das Schweizer Bruttoinlandsprodukt notierte im dritten Quartal 1,4% über dem Stand des Schlussquartals 2019. Besonders die Konsumausgaben haben sich seit dem Wegfall der meisten Covid-Einschränkungen kräftig erholt.

www.fuw.ch/011221-4

FuW-Apps



Behalten Sie täglich von morgens bis abends den Überblick über Wirtschafts- und Finanzthemen mit dieser neuen News-App von «Finanz und Wirtschaft». Lesen Sie aktuelle Artikel, Hintergründe und Beiträge, die es nur in der App gibt.



Die neue e-Paper-App von «Finanz und Wirtschaft» bringt die Zeitung im gewohnten Layout auf Ihr Smartphone oder Tablet. Die App bietet einen Lesemodus, einfache Navigation dank Zeitungsübersicht und ein ausführliches Ausgabenarchiv.

Beide Apps sind für FuW-Abonnenten gratis. Jetzt downloaden.