

# Makro Das Gute an Rezessionen

**E**s gibt nur wenige Dinge im Leben, die nur gut oder nur schlecht sind. Meist gilt es bei Entscheidungen Vor- und Nachteile einer Wahl abzuwägen. So ist das auch in ökonomischen Belangen. Bei vielen Dingen ist die Summe von Vor- und Nachteilen allerdings den meisten Menschen ohne Nachdenken evident. Der Konkurs einer Firma ist schlecht. Der Bankrott eines Staates ist schlecht. Die Rezession einer Wirtschaft ist schlecht.

Aber ist das wirklich so? Sind Rezessionen einfach nur schlecht? Keine Frage, Arbeitsplatzverlust, tiefere Unternehmensgewinne oder sogar Verluste, gestiegene Verunsicherung der Menschen, all das ist nicht gut.

## In Boomphasen verbrauchen wir gigantische Ressourcen an Kapital

Rezessionen haben aber auch etwas Gutes. Häufig ist der Anlass für eine Rezession eine nicht nachhaltige Entwicklung. Immobilienblasen sind schlecht. Sie heizen zwar für eine Zeit Bau und Konsum an. Gebaut wird am Ende der Entwicklung aber in der Regel das Falsche und zu viel.

In den Vereinigten Staaten wurden vor der Finanzkrise 2,2 Millionen neue Wohneinheiten pro Jahr gebaut und finanziert. Das waren gut 50 Prozent mehr als im langjährigen Durchschnitt, der bis heute nicht wieder erreicht wurde. In Boomphasen der Wirtschaft verbrauchen wir gigantische Ressourcen an Land,



«Die tiefen Zinsen haben keine positive Wirkung mehr.»

**Klaus Wellershoff**

Ökonom, Wellershoff & Partners

Energie und Kapital, die wir viel besser nachhaltig einsetzen würden.

Und dennoch scheinen unsere Wirtschaftspolitiker die Vermeidung einer Rezession zur Ultima Ratio erklärt zu haben. Anders ist nicht zu erklären, dass die Geldpolitik in den Industrienationen auch zehn Jahre nach der letzten Krise Vollgas gibt. Dabei wurde die Krise mit Mitteln bekämpft, welche die nächste Krise wohl nur noch grösser machen werden. So sind vor dem Hintergrund der tiefen Zinsen weltweit die Schulden seit der Finanzkrise massiv angestiegen.

Bei Zinsen in der Nähe der Nulllinie scheinen der Finanzierung auf Pump kaum noch Grenzen gesetzt. Auch und vielleicht gerade die Schweiz ist von dieser Entwicklung nicht verschont geblieben.

Trotz Vollbeschäftigung hält die Schweizerische Nationalbank die Zinsen bei uns so tief wie noch nie. Noch niemals zuvor gab es zehnjährige Hypotheken zu einem Festzins von nur 1 Prozent. Kein Wunder ist die hypo-

thekarische Verschuldung des Landes seit der Finanzkrise um 50 Prozent angestiegen.

Eine positive Wachstumswirkung aus den tiefen Zinsen ist mittlerweile auch nicht mehr zu erkennen. Trotz anhaltender Zuwanderung sind die Bauinvestitionen im letzten Jahr rückläufig gewesen und die Konsumwachstumsraten unter ihren langfristigen Trend gefallen. Einzig die Exporte legen noch deutlich zu. Bei genauer Betrachtung liegt das aber vor allem an der wenig zins- und wechsellkursensitiven Pharmaindustrie.

## Keiner will die Fragen hören, die man jetzt stellen müsste

Deutlich gewachsene Verschuldung, kaum noch Wachstumswirkung – lohnen sich dann überhaupt solch extreme Politikmassnahmen aus Angst vor einer Rezession? Diese Fragen will keiner hören, solange es läuft. Aber wenn es nicht mehr läuft, ist es zu spät.