





EINBLICK VON VALÉRIE LEMAIGRE

Die wirtschaftliche Last der Alterung

Seit Monaten wird für das verarbeitende Gewerbe eine Abkühlung vorhergesagt. Einige begründen diese mit den handelspolitischen Spannungen zwischen China und den USA, die das Vertrauen der Wirtschafts- und Finanzakteure belasten. Doch der Konflikt allein kann die Abkühlung nicht erklären, die im Wesentlichen durch den starken Dollar und bedeutende sektorspezifische Phänomene ausgelöst wurde. So passt sich etwa die Automobilbranche – der zweitwichtigste Motor für den globalen Handel – zurzeit den veränderten Konsumgewohnheiten an. Die Halbleiterindustrie, die 2017 und 2018 der wichtigste Wirtschaftstreiber war, hat Anfang 2018 den Höhepunkt des Nachfragezyklus erreicht und musste zunächst die Überkapazitäten abbauen, um den Preiszerfall zu stoppen. Die politische Ungewissheit in den handelspolitischen Spannungen scheint für die Abkühlung also eher ein erschwerender Faktor als der grundlegende Auslöser zu sein. Der Beweis dafür sind die unterschiedlichen Reaktionen der Länder, mit unterschiedlichem Branchenanteil des verarbeitenden Gewerbes: einerseits Frankreich und die USA (je 10%) andererseits Deutschland und die Schweiz (je 20%). China wiederum, das im internationalen Automobil- und Halbleiterhandel sehr aktiv und für den «Zollkrieg» mit den USA mitverantwortlich ist, schwächelt in der Industrie sogar an mehreren Fronten. Eine Lösung der handelspolitischen Spannungen würde also keine radikale Erholung der Wirtschaftstätigkeit bringen.

Gefangen in der Sparfalle?

Warum haben die Zentralbanken also erneut zu akkommodierenden geldpolitischen Massnahmen gegriffen? Zurzeit geht niemand mehr von einer Normalisierung aus: Die Negativzinsen werden sich systembedingt noch länger halten.

Fachleute und Zentralbanker suchen nach den Ursachen für den weltweit negativen Gleichgewichtszins, der die regionalen Geldpolitiken beeinflusst. Antworten darauf gibt es viele, doch am stärksten wiegt ein Trend: die demografische Alterung in den westlichen Volkswirtschaften. Zwischen 25 und 30 Prozent ihrer Bevölkerung sind über 60 Jahre alt. Der Anteil produktiver wertschöpfender Investitionen nimmt ab zugunsten von Investitionen in die Vorsorge (flüssige Mittel werden angesichts widriger Verhältnisse zurückbehalten). Die Zentralbanken müssen heute das Vorsorgesparen einschränken, um produktive Investitionen zu fördern: Sind wir in einer Sparfalle gefangen?

In der Schweiz steigen die Ersparnisse der Bevölkerung jährlich um fast 10 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Fast 70 Prozent der Frankenguthaben werden auf Bankkonten gehortet und in die Vorsorge investiert. Die Negativzinsen in der Schweiz und der starke Franken belegen dieses strukturelle Phänomen. Selbst die Konjunkturpolitik kann hier nur vorübergehend Abhilfe schaffen. Die Negativzinsen dürften uns somit noch eine Weile erhalten bleiben. Wie damit umgehen? Die Konjunkturpolitik ist machtlos. Hingegen liesse sich durch eine enge Zusammenarbeit zwischen den Behörden die Rolle des Bankensektors anpassen. Zudem gilt es, makroprudenzielle Massnahmen für die Pensionskassen zu treffen, und schliesslich ist auch eine intergenerationelle Umverteilung notwendig. Das ist der Preis, um der unaufhaltsamen demografischen Entwicklung erfolgreich zu begegnen.

Valérie Lemaigre ist Chefökonomin bei der Genfer Kantonalbank (BCGE) und Vorsitzende der Investment Strategists Association of Geneva (ISAG).