

Wirtschaft

Krise an den Finanzmärkten

Der Rückfall in die Rezession droht

Die Interventionen der Notenbanken verpuffen rasch, die Politik ist gelähmt. Ökonomen sehen das Risiko für eine neuerliche und schwerere Rezession bei eins zu drei.

Von **Walter Niederberger**,
San Francisco

Die Beruhigungsspielle der US-Notenbank Fed hat nicht lange gewirkt. Einen Tag nach der Garantieerklärung von Tiefstzinsen bis Mitte 2013 kippten die Aktienmärkte gestern bereits wieder ab. Dahinter steckt die Furcht, dass die USA und Europa erneut vor einer Rezession stehen, die dem Wirtschaftsgefüge auf Jahre hinaus schwere Schäden zufügen könnte. Führende US-Ökonomen gehen davon aus, dass die Federal Reserve gegen Ende Jahr mit einer dritten Runde einer Geldmengenlockerung Gegensteuer geben muss. Ob dies genügt, ist fraglich.

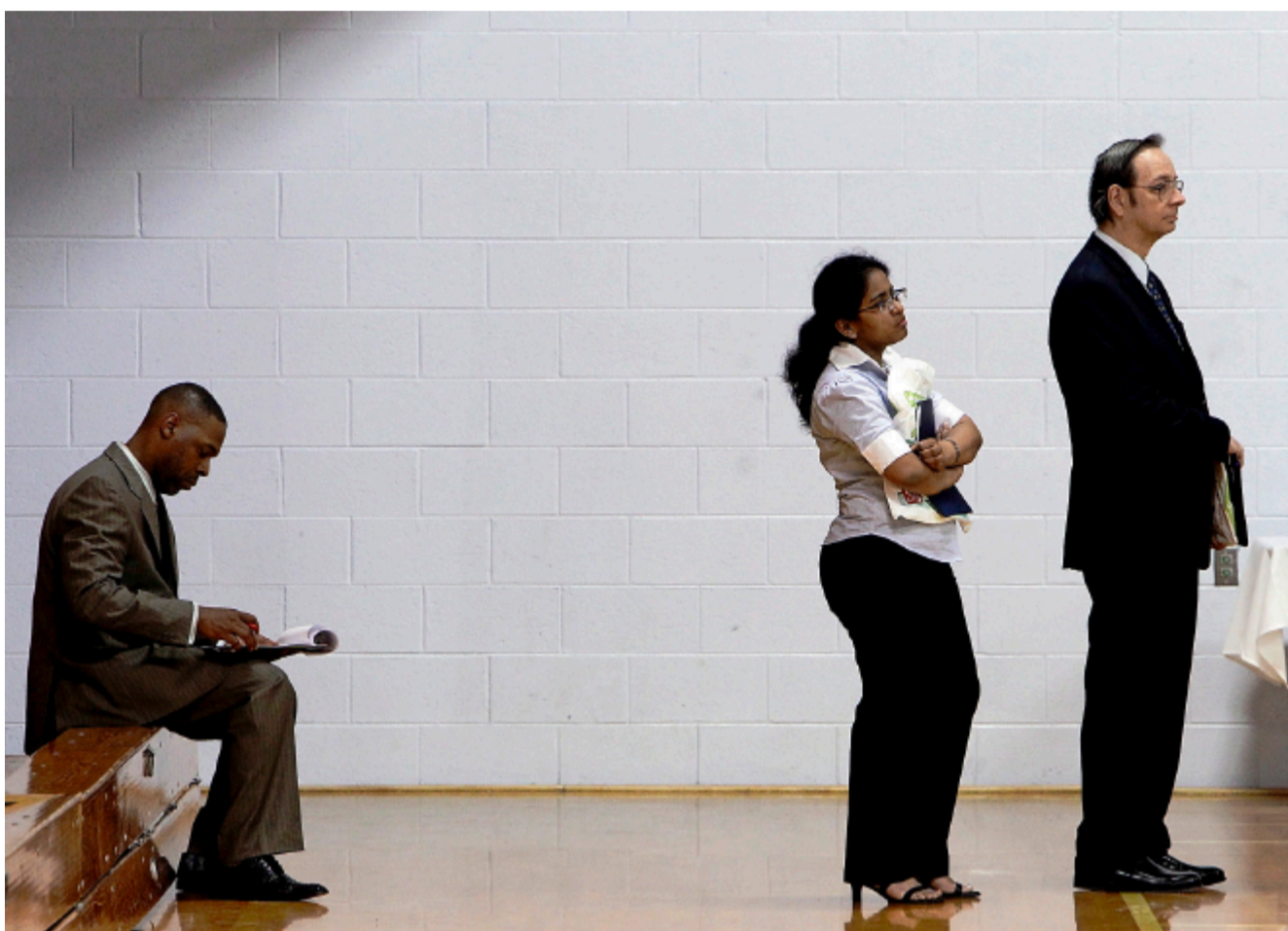
Mit ihrer Zusicherung zugunsten einmalig tiefer Zinsen griff die Federal Reserve zum kleinsten aller Instrumente. Mehr als psychologischer Natur war die Aktion nicht, weil sie nur bestätigte,

«Ein langes Malaise scheint nun das optimistische Szenario zu sein.»

Joseph Stiglitz, Wirtschafts-Nobelpreisträger

was die Finanzmärkte schon einkalkuliert hatten. Die USA stecken mindestens bis 2013 in einer schwachen Wirtschaft fest und können definitiv nicht mehr die frühere Rolle der Wachstumslokomotive übernehmen, die den Rest der Welt aus den Rezessionen zu ziehen vermochte.

Diese Erkenntnis sowie neue Befürchtungen über die Zahlungsfähigkeit der französischen Banken rissen die Aktienmärkte in die Tiefe: um über 4 Prozent in der Schweiz und um über 5 Prozent in Frankreich und Deutschland. In den USA erreichten die Verluste mehr als 4 Prozent. Dafür kauften die Anleger noch mehr der gemäss Standard & Poor's unsicheren amerikanischen Staatsanleihen auf. In realen Werten - also inklusive Teuerung - nahmen sie für fünf- und siebenjährige Anleihen sogar negative Zinsen in Kauf. Und die zehnjährige Anleihe rentierte exakt 0 Prozent. Dies alles bestätigte, so Nobelpreisträger Paul Krugman mit einem Seitenhieb gegen Standard & Poor's, dass die Märkte sich keinen Deut um das Defizit der USA kümmern, «aber entsetzt sind wegen der Wachstumsaussichten».



Düstere Aussichten für den US-Arbeitsmarkt: Stellensuchende auf einem Arbeitsamt in Michigan. Foto: Paul Sancya (AP, Keystone)

Wie gross ist dieses Risiko einer Rezession? Mehrere führende US-Ökonomen haben ihre Prognosen im Lichte der Börsenturbulenzen und der Schuldenkrisen angepasst und sehen die Wahrscheinlichkeit eines Rückfalls bei eins zu drei. Zuvor lag das Risiko im Schnitt bei eins zu vier. Mark Zandi etwa, Chefökonom von Moody's, begründet dies mit dem Börsenabsturz. Dadurch wurden in wenigen Wochen weltweit Hunderte von Milliarden an Vermögen vernichtet. Auch wenn diese Verluste (hoffentlich) nur vorübergehend sind, so verstärken sie die triste Konsumentenlaune und bremsen die Nachfrage.

Auch der Chefökonom von Goldman Sachs, Jan Hatzius, sieht das Rezessionsrisiko nun bei eins zu drei und befürchtet vor allem, dass die Arbeitslosigkeit in den USA bis 2013 bei über 9 Prozent stecken bleibt. Die Tatsache, dass die Notenbank

die schlechte Lage erstmals offiziell anerkannt und bestätigt hat, weist gemäss Hatzius darauf hin, dass Ben Bernanke noch dieses Jahr oder Anfang 2012 eine dritte Runde einer Geldmengenlockerung durchführen wird. Dafür spreche auch, dass drei Abweichler gegen weitere Interventionen stimmten und diese ungewöhnlich heftige Opposition bekannt gemacht wurde. «Wir sehen dies als Zeichen dafür, dass Bernanke und der Rest der Fed-Führung eine weitere Lockerung als wichtiger betrachten als einen Konsensentscheid», sagt Jan Hatzius.

Obamas verpasste Chancen

Ob die Notenbank aber eine drohende Rezession selber noch abwenden kann, ist fraglich. Zum einen tauchen die USA in weit schlechterer Form in eine neue Wirtschaftsschwäche ein. Die Arbeitslosigkeit etwa ist doppelt so hoch wie

vor der letzten Rezession 2007, das Vertrauen der Konsumenten ist gebrochen, die Politik heillos zerstritten. Anders als in der Finanzkrise sind der Kongress und die Regierung diesmal ausserstande, sich auf ein Rettungspaket zu einigen. Zum anderen ist definitiv klar, dass Präsident Obama die historische Chance verschenkt, die Finanzindustrie auf eine solide Basis zu stellen und rechtzeitig ein starkes Wirtschaftsförderprogramm zu starten. «Unsere Führer versuchten, die Schwächen der Wirtschaft zu überkleistern», kritisiert Nobelpreisträger Joseph Stiglitz in der «Financial Times». «Nun ist die Schwere der Probleme offensichtlich geworden, und ein neues Vertrauen ist entstanden: ein Vertrauen, dass es schlimmer werden wird, was immer wir tun. Ein langes Malaise scheint nun das optimistische Szenario zu sein.»

Was soll ein Franken mindestens kosten ?

Experten zweifeln an Sinn, Höhe und Durchsetzbarkeit einer Untergrenze des Wechselkurses zum Euro. Sie sehen die nebulöse Grenze trotzdem nahen.

Von **Hannes Grassegger**

Alle sahen sie kommen - doch sie kam nicht. Statt eine Untergrenze für den Wechselkurs zwischen Euro und Franken zu verkünden, gab die Nationalbank gestern bekannt, Geschäftsbanken die Geldbeschaffung via Girokonten zu erleichtern und Devisenswaps zu tätigen, um den Franken zu verbilligen. Dabei waren in den letzten Tagen aus verschiedenen Lagern Forderungen laut geworden, die SNB solle eine Untergrenze definieren, diese kommunizieren und dann auf deren Realisierung hinarbeiten.

So argumentieren auch die Wirtschaftsforscher der Konjunkturforschungsstelle (KOF) der ETH Zürich. Die Einführung einer Untergrenze sei sogar eine Gewinnstrategie, denn solange man sich sicher sei, dass der Franken überbewertet sei, könne die Nationalbank bei einer zukünftigen Normalisierung des Frankenkurses sogar Gewinne aus ihren Devisengeschäften realisieren.

Der ehemalige SNB-Chefökonom und jetzige Professor an der Universität Genf, Ulrich Kohli, hält die Durchsetzung einer Untergrenze für nicht glaubwürdig. In

der jetzigen Situation gebe es zwei Wege: ein ganz freier Kurs oder - auch wenn er es nicht befürwortet - die feste Anbindung an eine andere Währung. Alles dazwischen sei realistisch nicht haltbar. Würde die SNB jetzt ein Wechselkursziel erkämpfen, würde sie diesem alle anderen Ziele der Geldpolitik unterordnen müssen. Zudem würde es die Spekulation mit dem Franken anfeuern und zu weiteren Verlusten der Nationalbank führen. «Hätte man das Ziel früher kommuniziert, wäre es vielleicht glaubwürdig gewesen, jetzt geht es nicht mehr.»

Ins gleiche Horn bläst der Zürcher Professor für Finanzen und Internationalen Handel, Mathias Hoffmann. Eine

Untergrenze wäre «eine Carte blanche» für Spekulanten und könnte sich sogar kontraproduktiv auswirken. Das Kernproblem sei, dass sich zurzeit ein Paradigmenwechsel ereigne auf Ebene dessen, was man in der Weltwirtschaft als «sicher» betrachte. Sogar Staatsanleihen führender Ökonomen, früher Lehrbuchbeispiele sicherer Werte, würden heute vom Markt angezweifelt. Insofern sei es schwierig, überhaupt erst einen realistischen Wechselkurs des Frankens in dieser neuen, nach Sicherheit suchenden Welt zu definieren. Das derzeitige schrittweise Handeln der SNB findet Hoffmann richtig. Mit gutem Timing könne sie Spekulanten ein Schnippchen schlagen, auch

wenn die Gesamteffekte gering seien. Aber es sei sehr schwer, sich gegen die globale Neubewertung des Sicherheitsbegriffes aufzulehnen, die sich im hohen Frankenkurs niederschläge.

«Ziel muss 1.10 Franken sein»

Ökonom Fabian Heller von der Credit Suisse sieht die Einführung einer Untergrenze für den Wechselkurs Euro/Franken als realistische Möglichkeit an. Die SNB versuche zwar, im derzeitigen Klima der Unsicherheit risikominimierend zu agieren. Dies funktioniere aber nur, wenn sich die grosse Skepsis im Markt - beispielsweise angesichts der Zukunft des Euro - verringere. Sollte die Risikoaversion bestehen bleiben, könnte die Einführung einer schrittweise ansteigenden Untergrenze ein nächster Schritt sein.

An die Einführung einer Untergrenze glaubt auch Bankspezialistin Christine Hirszowicz, Professorin an der Universität Zürich: «Eine Basis von 1.10 Franken sollte nicht unterschritten werden.» Hirszowicz sieht ein solches Ziel als Provisorium. Auf lange Sicht müsste die Nationalbank bei den Schritten, die für das Einhalten der Untergrenze dann nötig wären, allerdings die Inflationsgefahr beachten.

Währenddessen zweifelt der Markt an der Glaubwürdigkeit der SNB. «Es bringt nichts, erst Interventionen an den Devisenmärkten anzudeuten und dann doch nicht zu intervenieren», sagte ein Vertreter der Commerzbank gestern.

Politik Die Meinungen gehen auseinander

Die Reaktionen auf die Massnahme der Nationalbank fallen unterschiedlich aus. FDP-Nationalrat Ruedi Noser findet: «Die SNB versucht richtigerweise mit allen ihr zur Verfügung stehenden Mitteln, das Problem des überbewerteten Frankens zu lösen.» Ihre Erfolgchancen erachtet er aber als gering. Solange die Staaten des Euro-Raums nicht klarmachen, wie sie ihr Schuldenproblem lösen wollen, werde die SNB nicht viel bewegen können, so Noser. Das sieht Hannes Germann, Mitglied der Wirtschaftskommission und für die SVP im Ständerat, ebenso. «Wir müssen realisieren, dass wir nicht in der Lage sind, die Probleme des Euroraums und der USA zu lösen.» Die Nationalbank könne

das Unmögliche nicht bewerkstelligen, sagte er gegenüber Radio DRS.

Anderer Meinung ist SP-Nationalrätin Susanne Leutenegger Oberholzer. Die Nationalbank handle zu wenig entschlossen, die Massnahmen zeigten keine Wirkung. «Sie muss klar einen Wechselkurs von 1.30 bis 1.40 Franken durchsetzen.» Ähnlich beurteilt CVP-Nationalrat Pirmin Bischof die Situation. Die Geldmengenausweitung sei als Mittel «leider zu schwach». Es stelle sich die Frage, ab wann die Nationalbank einen Mindestwechselkurs verfolgen solle - was riskant und teuer sei. Sein Rat: «Am besten tut sie dies, wenn sich abzeichnet, dass der Kurs nicht noch weiter sinken wird.» (aba/dav)

Börse

SMI 4792 Punkte	-4.12%
Dow Jones Industrial 10720 Punkte	-4.62%
Stoxx Europe 50 2119 Punkte	-4.46%
Euro in Franken	1.03 -1.31%
Dollar in Franken	0.73 -1.03%
Euro in Dollar	1.42 -0.30%
Rendite Bundesobligationen, in %	1.00 -17 Bp
Öl (Nordsee Brent) in Dollar	104.06 -0.46%
Gold (Unze) in Dollar	1795.60 +3.05%

Gute Geschäfte mit Temporären

Eurokrise hin oder her: Der Industriesektor boomt. Das zeigen die Zahlen des Stellenvermittlers Adecco.

Von **Rita Flubacher**

Der weltgrösste Stellenvermittler Adecco gilt als guter Barometer auf den Arbeitsmärkten. Das Umsatzplus von 11 Prozent auf 5,17 Milliarden Euro und die Reingewinnsteigerung von 45 Prozent auf 141 Millionen Euro im zweiten Quartal zeugen vom grossen Arbeitskräftebedarf. Dies trifft vor allem auf die Märkte Deutschland/Österreich (+31 Prozent), Italien (+35), Frankreich (+15) und die Schweiz (+14) zu. In allen Märkten ist es die Industrie, die sich als Wachstumstreiber manifestiert. Vom Adecco-Umsatz entfallen mittlerweile 53 Prozent auf diesen Bereich, im Vorjahresquartal waren es 48 Prozent.

Die Adecco-Zahlen widerspiegeln auch die enorme Bedeutung von Deutschland als Konjunkturlokomotive. Getrieben von der Nachfrage aus Asien, boomen die Automobil- und die Maschinenindustrie. Hinzu kommt der tiefe Euro, der Deutschland gegenüber anderen Staaten zu einem «extrem konkurrenzfähigen» Standort gemacht hat, wie Adecco-Finanzchef Dominik de Daniel erklärt. Davon profitieren die Unterlieferanten in Italien. Auch die Schweiz steht im Sog von Deutschland, wenn sie durch den starken Franken zusehends benachteiligt wird.

Adecco ist auch optimistisch für die zweite Jahreshälfte, obwohl das Umsatzwachstum im Juli leicht schwächer war als im Vormonat. Die Maschinen- und Autoindustrie sowie der Chemiesektor wachsen laut Adecco-Chef Patrick De Maeseneire weiter: «Die Auftragsbücher unserer Kunden sind immer noch gut gefüllt.» Adecco profitiert auch davon, dass die Flexibilität für die Arbeitgeber hohe Priorität hat. «Die Unternehmen werden auch in Zukunft stärker auf Temporärarbeit setzen», sagt De Maeseneire. Kaum Wachstumsimpulse ortet er in den USA: «Die Arbeitslosenrate in den USA wird mindestens bis nächsten Sommer bei 9 bis 20 Prozent bleiben.»

Unternehmen & Märkte

Nestlé ist Franken-geschädigt.

Der Umsatz des Nahrungsmittelkonzerns sank im 1. Halbjahr um 12,9% auf 41 Mrd. Fr. Das liegt am Franken - und am Verkauf des Augenheilmittelherstellers Alcon an Novartis. Wechselkursbereinigt wuchs Nestlé organisch um 4,8 Prozentpunkte, weitere 2,7 Punkte stammen aus Preiserhöhungen. Das operative Ergebnis sank von 6,4 auf 6,2 Mrd. Der Gewinn blieb stabil bei 4,70 Mrd.

Swissmetal-Lager wieder frei.

Swissmetal will die Produktion an den Standorten Dornach SO und Reconvilier BE nach eigenen Angaben «im Laufe dieser Woche etappenweise» wieder aufnehmen. Die finanzierende Bank BNP Paribas hat die gesperrten Warenlager Dienstagabend freigegeben.

Apple blockiert Samsung-Tablet.

Der koreanische Elektronikkonzern darf seinen Tablet-PC Galaxy in der EU vorläufig nicht verkaufen. Schuld ist eine von Apple erwirkte Verfügung. Apple wirft den Koreanern Patentverletzungen des iPad und iPhone vor - beim Design und der äusserlichen Gestaltung. Samsung nutze den Ruf des iPad aus, bei dem es sich «um ein sehr bekanntes Produkt mit Kultstatus» handle. Samsung kündigte Berufung an. (TA/Agenturen)