

WENIG RESERVEN

Das Coronavirus trifft auf eine Weltwirtschaft mit geschwächtem Immunsystem. Dennoch gibt es gute Chancen für eine rechtzeitige Erholung. In Zeiten grosser Unsicherheit sind Diversifikation, Disziplin und Geduld gefragt – und etwas Mut.

“**M**odern Times“ heisst ein berühmter Film mit Charlie Chaplin aus den dreissiger Jahren des letzten Jahrhunderts. Es ist eine Parodie auf eine hochtechnisierte und auf Effizienz getrimmte Welt, in der die Produktion über eine Vielzahl von Hebeln, Knöpfen und Rädern bis ins letzte Detail gesteuert werden soll. Chaplin steht an einem Fließband und verdreht in hohem Tempo zwei Schraubenmuttern mit beiden Händen gleichzeitig. Direkt neben ihm, am selben Band, sind zwei Kollegen mit einem Hammer zugegangen. Kleine Störfaktoren wie etwa eine grosse Fliege im Gesicht von Charlie oder ein plötzliches Niesen wirken sich sofort enorm aus und führen zum Chaos am Förderband. Das Band ist Teil einer gigantischen Maschine, geschaffen mit dem einzigen Ziel, den Ausstoss an Produkten zu maximieren – und beseelt vom Glauben, alles und jeden mit Maschinen, Technik und Planung steuern zu können. Es ist ein System, in dem alles mit allem zusammenhängt. Unvorhergesehenes hat keinen Platz, Reserven sind überflüssig und unproduktiv.

Auch in unserer heutigen Wirtschaft herrscht Chaos am Förderband. Ein kleiner, zunächst unscheinbarer Störfaktor, das Coronavirus, hat dafür

gesorgt, dass zu Beginn der Nachschub an Produktionsbausteinen aus China ausfiel und viele der international fein ausdifferenzierten Lieferketten unterbrochen wurden. Der kurzfristige Ausfall von wichtigen Lieferanten trifft auf Unternehmen, die über Jahrzehnte alles darangesetzt haben, die Lagerhaltung zu minimieren und ihre Produktion auf "Just in Time" und "Lean" zu trimmen. Da sich inzwischen die ganze Welt mit dem Virus angesteckt hat, ist auch das Durcheinander in den industriellen Lieferketten exponentiell angestiegen. Ökonomen sprechen von einem historischen Angebotsschock.

Buchstabensalat

Doch nicht nur die Angebotsseite der Wirtschaft wird von den inzwischen global einschneidenden Massnahmen zur Reduktion des Kontakts zwischen Menschen hart getroffen. Auch beim Konsum von Gütern und Dienstleistungen führt die Notbremsung des Systems zu einer drastischen Reduktion der Aktivität. Selten in der Geschichte ist die Weltwirtschaft sowohl auf der Seite des Angebots als auch auf Seiten der Nachfrage in so kurzer Zeit so stark und synchron abgebremst worden. Gleichzeitig bleibt festzuhalten, dass bislang keine einzige Produktionsanlage zerstört worden ist. Verkehrswege, Lieferanten- und Kundenbeziehungen sowie die Netzwerke existieren weiterhin und können hochgefahren werden, sobald es die Gesundheitssituation wieder zulässt.

Vor diesem Hintergrund überschlagen sich denn auch Ökonomen und Auguren mit Spekulationen darüber, wie denn wohl der weitere Verlauf

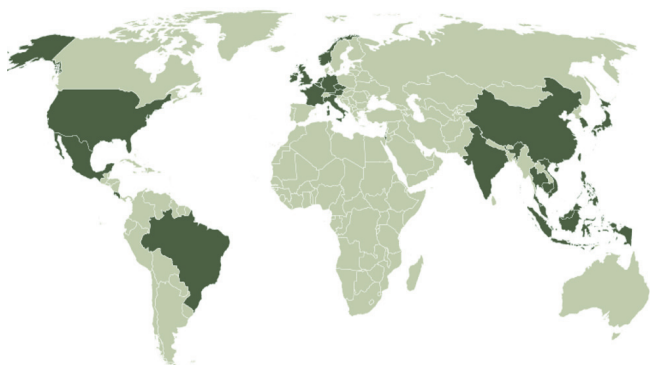


der Konjunkturkurve sein wird. Besonders in Mode sind Spekulationen in Form von Buchstaben. Die Rede ist vom «V» ("alles wird schnell gut und wie vorher"), vom «U» ("alles wird gut und wie vorher, aber nicht so schnell") oder vom «L» ("nichts wird gut"). Wir warten noch auf das «J» und das «W». Favorit bei den meisten (und auch bei uns) sind das «V» und das «U». Aber wenn wir ehrlich sind, dann zeigt der Buchstabensalat vor allem eines: Keiner weiss es und niemand kann es wissen, zu komplex ist das System. Aus der Geschichte können wir immerhin festhalten, dass sogar bei einem «L» irgendwann alles gut wird – selbst wenn der Weg bis dorthin lange und schmerzhaft sein kann. Jene aber, die Zeit haben, sind im Vorteil. Auch Zeitreserven haben einen Wert, besonders in Zeiten wie diesen.

von Lagerkapazitäten schon lange als «fundamentales Übel» bezeichnet. Wie unsere Graphik zeigt, hat Apple heute über 800 Zulieferer in 28 Ländern. Sollte in der Unternehmenswelt nun auf breiter Front ein Umdenken einsetzen, dann könnte Sicherheit – also das Halten von Lagerkapazitäten, die Einführung von Redundanzen in Produktion und Datenspeicherung, etc. – wieder mehr in den Vordergrund rücken. Firmen würden die steigenden Kosten voraussichtlich wieder auf die Konsumenten abwälzen. In einer Welt, in der Sicherheit stärker vor Effizienz gestellt wird, würden somit die Preise tendenziell eher wieder steigen. Das wäre nach Jahren ohne Inflation ein Novum. Unter der Voraussetzung, dass der Atemstillstand der Weltwirtschaft nicht allzu lange anhält und es danach lediglich zu einem graduellen Aufbau an Reserven in der Realwirtschaft kommt, könnte dieser Prozess wohl relativ geordnet und ohne grössere Friktionen ablaufen.

ANZAHL LIEFERANTEN AN APPLE PRO LAND, 2018

PREKÄRE LIEFERKETTEN



China	Japan	USA	Taiwan	Korea	Asien (Andere)	Europa	Lateinamerika	Andere
380	128	65	55	41	96	34	8	1

Quelle: Apple.

Selbst wenn sich die Dinge, wie von vielen trotz aller Turbulenzen weiterhin erwartet, nach ein paar Monaten wieder normalisieren würden, könnte die Corona-Krise längerfristig Spuren hinterlassen. Sollten Unternehmen aufgrund ihrer jetzigen Erfahrungen nun wieder mehr Reserven in ihre Lieferketten einbauen, würde dies einen grossen (und teuren) Umbau bedingen. So haben globale Giganten wie Apple ihr Lieferantensystem auf höchste Effizienz getrimmt, ganz im Sinne des langjährigen CEO Tim Cook, der das Vorhalten

Ansteckungsgefahr

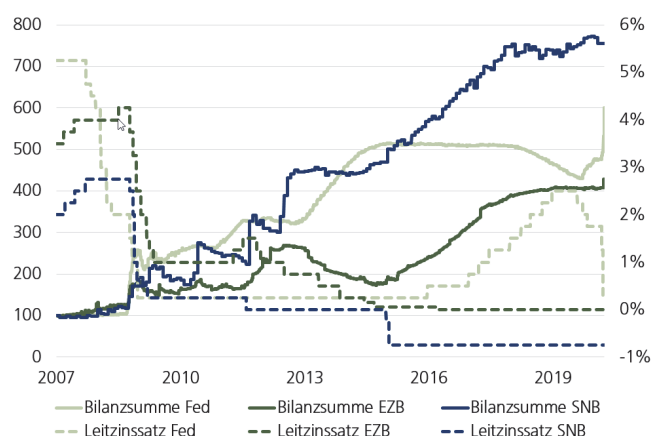
Anders sähe es aus, wenn die Welt nun über viele Monate oder gar in mehreren Wellen mit drastischen Massnahmen gegen die Pandemie konfrontiert würde. Das Chaos am Förderband würde weiter zunehmen und irgendwann auch zu neuen Knappheitsverhältnissen auf breiter Front führen. Schneller steigende Preise wären das Ergebnis. Das, was wir heute bei den Schutzmasken beobachten, würde auch in anderen Bereichen der Wirtschaft auftauchen. Ein solcher Cocktail, angereichert mit einer hemmungslosen Produktion von Liquidität durch Staaten zur Aufrechterhaltung oder Stimulierung einer stockenden Nachfrage, könnte dann wirklich unappetitlich werden. Unser gesamtes System hat sich über Jahrzehnte an das Ausbleiben von Inflation und – damit verbunden – fallende Zinsen und grosszügige Liquiditätsversorgung angepasst und niemand rechnet mit einer Umkehr des Trends. Sollte es aber zu einer solchen kommen, würde die Zahlungsfähigkeit von Unternehmen und Staaten rasch in den Fokus rücken und damit die Frage nach der Stabilität des Finanzsystems und des Geldes an sich. Es wäre das grosse Finanzbeben, von dem in unserem letzten «Letter» die Rede war.



Besonders an der aktuellen Situation ist nicht zuletzt auch, dass sich Probleme am Förderband nicht mit billigem Geld lösen lassen. In den vergangenen 20 Jahren konnten Krisen im Finanzsektor und bei der Nachfrage immer mit Zinssenkungen und Liquiditätsprogrammen der Zentralbanken bekämpft werden. Aber dieses Mal liegt erstens ein grosser Teil des Problems auf der Angebotsseite und zweitens sind die Mittel der Zentralbanken am Limit. Wie unsere Graphik zeigt, sind weitere Zinssenkungen kaum möglich. Ausserdem sind die Bilanzen bereits gewaltig gewachsen und niemand weiss, ob eine weitere Ausweitung nicht doch irgendwann unerwünschte Nebeneffekte hat, insbesondere wenn sie auf Knappheiten beim Angebot trifft.

LEITZINSEN UND ZENTRALBANKBILANZEN 2007-2020

ZENTRALBANKEN AM LIMIT



Quelle: Bloomberg. Auf der linken Skala ist Entwicklung der Zentralbankbilanzen indexiert auf 2007 dargestellt (durchgezogene Linien). Die rechte Skala zeigt das Niveau der Leitzinsen an (gepunktete Linien).

So weit ist es jedoch noch nicht. Nach der Finanzkrise wurde an vielen Orten und insbesondere in der Schweiz die Kapitalausstattung des Bankensystems gestärkt. Staaten wie Deutschland und die Schweiz sind aufgrund ihrer bis vor kurzem oft als «sparwütig» kritisierten Haushaltspolitik in einer vergleichsweise komfortablen Situation und können jetzt guten Gewissens Mittel frei machen. Dennoch ist klar: Aufgrund der rekordhohen globalen Verschuldung und den eingeschränkten Handlungsmöglichkeiten der Zentralbanken sind

die Reserven nicht besonders üppig. Das Coronavirus trifft auf eine Weltwirtschaft mit einem geschwächtem Immunsystem, die Ansteckungsgefahr ist real.

Diversifikation, Disziplin, Geduld, Mut

Auch für Anlegerinnen und Anleger ist die Frage nach den Reserven wichtig – nicht nur auf der übergeordneten Ebene von Wirtschaft und Politik, sondern auch auf der ganz persönlichen Ebene. Nur wer Reserven hat – Zeit, Finanzmittel, Nerven, Wissen, Perspektiven, Optionen, Netzwerke, Vorräte – ist auch in extremen Situationen handlungsfähig. Handlungsfähigkeit ist nicht nur kurzfristig wichtig, sondern zahlt sich aller Erfahrung nach auch langfristig aus. Und bekanntlich bringen ausserordentliche Zeiten nicht nur Risiken mit sich, sondern auch besondere Chancen. Die Frage nach den Reserven ist letztlich die von uns immer wieder betonte Analyse der eigenen Fähigkeit und Bereitschaft, Risiken einzugehen.

Trotz der beschriebenen, ernst zu nehmenden Ansteckungsgefahr sind wir der Ansicht, dass die Corona-Krise zwar Spuren hinterlassen, sich das Bild aber spätestens in der zweiten Jahreshälfte 2020 wieder aufhellen wird. Auch meinen wir, dass eine intelligente Anlagestrategie unabhängig von dieser Prognose – Prognosen sind in ausserordentlichen Zeiten noch öfter falsch als sonst – funktionieren muss. Neben einer fundierten Analyse der eigenen Situation gehören dazu:

- *Diversifikation*, weil es sein kann, dass Anlagen, die heute sicher oder renditeträchtig erscheinen, morgen unsicher sind und Verluste bringen.
- *Disziplin*, weil Reflexe zwischen Angst, Gier und Herdentrieb oft keine guten Ratgeber sind.
- *Geduld*, weil Zeit ein entscheidender Faktor für den Erfolg beim Anlegen ist.
- *Mut*, weil es ohne Risiko keine Rendite gibt und das Vermögen sonst gar langfristig schmilzt.

Die aktuelle Krise macht uns allen wieder einmal klar, dass sich nicht alles steuern, planen und voraussehen lässt. Das aber dürfte für erfahrene, langfristig orientierte Anleger eigentlich nichts Neues sein.

—

IA, 31.03.2020



ES GIBT EINEN LENDEMAIN

Im Feuilleton meines Leibblattes – es ist die «Neue Zürcher Zeitung» – wurde, als die Zeiten noch halbwegs normal waren, darüber spekuliert, ob unser Universum nicht ein von höherer künstlicher Intelligenz geschaffenes Objekt sein könnte. Und wir Menschen mithin digital funktionierende Wesen wären, hochkomplex zusammengesteckte Dinger, mit ein wenig autonomer (ebenfalls künstlicher) Intelligenz versehen, insgesamt in einem riesigen Hamsterrad gefangen und schnell drehend. Im Hintergrund dieses Universums ständen Rechner unvorstellbarer Grössenordnungen. Diesen ultraleistungsfähigen Maschinen würde das gewöhnliche menschliche Treiben dann und wann zu eintönig, weshalb sie den emsigen Menschlein die eine oder andere Überraschung schickten, um dann interessiert und amüsiert zuschauen zu können, wie sich die Erdlinge damit arrangieren.

Der Mensch und mit ihm die Wirtschaft sind widerstandsfähiger, als man gemeinhin annimmt und als die gutmeinenden Regenten denken.

Nun stehe ich persönlich einer derart mechanistischen Vorstellung von Metaphysik zwar skeptisch gegenüber. Und gewiss ist im Fall der Corona-Krise angesichts von Opferzahlen und wirtschaftlichem Schaden das Wort Amusement deplatziert. Dennoch: Die Frage des Arrangements, das heisst, wie die Welt post-Corona aussehen wird, ist die nun entscheidende. Es ist selbstverständlich noch früh, Ausmass und Art des Fall-Outs zu beurteilen. Aber eines scheint schon einmal klar: Bis die Weltwirtschaft wieder einigermaßen synchron läuft, wird es noch eine Weile dauern. Es sind nicht die unmittelbar spürbaren Effekte wie die geschlossenen Gaststätten und Ladengeschäfte – ihnen gelten ja auch die nicht gerade kleinlich ausgefallenen fiskalischen Hilfsmassnahmen. Gefährlicher sind die zahllosen Sekundäreffekte, die der auferlegte Atemstillstand

nach sich ziehen wird. Hier werden sich Güter stauen, dort wird Mangel herrschen, an vielen Orten wird behördlich verordnete Produktion stattfinden, und überall wird nach staatlichen Mitteln verlangt werden, weil das Vorkrisen-Niveau nicht so rasch wieder erreicht werden kann.

Worin aber liegt die grösste Gefahr? Wir sind unvermittelt in ein Regime von Direktiven geraten. Wir müssen – zu Recht – gehorchen. Das ist eine Schwarz-Weiss-Welt. Richtig und Falsch, Gut und Böse sind scharf voneinander getrennt. Das echte Leben aber ist farbig, die Übergänge zwischen den Schattierungen sind unscharf, das Gute ist immer auch ein bisschen böse – und umgekehrt. Wir müssen so rasch als irgendwie möglich wieder in jenen lebensbejahenden Zustand zurückkehren! Und wir müssen das durch Virologen bestimmte Vollmachtenregime wieder hinter uns bringen, die gutmeinenden Regenten absetzen. Die Planwirtschaft guckt, von gewissen Medien freudig beklatscht, bereits um die Ecke. Der Weg in die Knechtschaft ist mit Geschenken und Versprechungen gepflastert, die von niemandem bezahlt worden sind.

Keine Frage, dass wir unvermittelt in eine Rezession geraten sind. Und keine Frage, dass die Welt schockartig ärmer geworden ist, dass wir uns mit tieferer Drehzahl wieder aufrappeln müssen. Der Mensch und mit ihm die Wirtschaft sind aber widerstandsfähiger, als man gemeinhin annimmt und als die gutmeinenden Regenten denken. Lasst uns wieder machen, wenn wir davon nicht mehr krank werden! Und lasst jeden von uns, der mit seiner Schaffenskraft oder seinem Kapital Triebstoff in den Wirtschaftskreislauf bringen kann, mit freiem Geist nach seinem Wege suchen, wo und wie er nützlich werden kann. Stillstand ist eine Frage des Kopfs. Aufschwung auch. Freier Geist: nicht von einer übergeordneten künstlichen Intelligenz gesteuert, aber auch nicht im Dienste einer dirigistischen Obrigkeit.

—

KH, 31.03.2020

