

Rückblick „Marktgiganten“

Im August-Ratgeber war mein Thema „Marktgiganten“. Auslöser des Themas war, dass Apple und kurz später Amazon die enorme Kapitalisierung von 1'000 Milliarden Dollar übertrafen. „Wir sind den meisten dieser Titel vorsichtig gegenüber eingestellt. Bei den einen zweifeln wir an der Dauerhaftigkeit der übertriebenen Margen (bspw. Apple), bei den anderen an zweifelhaften Bewertungsmaßstäben (bspw. Amazon).“ schrieb ich damals. Beide Titel haben seither stark an Wert verloren. Apple ist noch mit 840 Mia und Amazon mit 740 Mia USD bewertet. Trotz Verlusten seit den Höchstständen von -24% und -26% halten wir beide Titel nach wie vor für sehr hoch bzw. überbewertet.

Ökonomie ist keine exakte Wissenschaft...

Bsp. Staatsverschuldung: Rein mathematisch ist klar, dass ein Defizit, welches Jahr für Jahr höher ist, als das wirtschaftliche Wachstum, auf die Dauer nicht aufgeht. Irgendwann belasten die Schuldzinsen stärker, als Ausgaben und Investitionen das Wirtschaftswachstum anzuschieben vermögen.

Was aber ist denn nun ein optimaler Schuldenstand bzw. wo nehmen die negativen Effekte Überhand? Es gibt Studien, welche zum Schluss kommen, dass ein Schuldenstand von mehr als 80-100% des Bruttoinlandprodukts für das Wachstum hinderlich ist. Andererseits hängt dies vermutlich u.a. vom Zinsniveau ab.

Und wie beurteilen die Ökonomen die Frage, wann ein Defizit kurzfristig evt. trotz bereits hoher Schulden Sinn macht? In welchen Phasen wirkt eine staatliche Ankurbelung, wann nicht? Da dies nicht nur vom aktuellen Schuldenstand, sondern wohl mindestens so stark davon abhängt, WAS mit den staatlichen Ausgaben gemacht wird, sind die Meinungen der Ökonomen hier noch unterschiedlicher. Einigkeit bei den meisten Ökonomen herrscht höchstens in der Tendenz: je höher der aktuelle Schuldenstand, desto schwieriger ein Defizit.

Beispiel Italien

Nehmen wir die aktuelle Diskussion um das Budgetdefizit von Italien als Beispiel. Italien hat eine sehr hohe Staatsverschuldung von ca. 130% des BIP, welche es dank künstlich tief gehaltenen Zinsen in den letzten Jahren einigermaßen stabilisieren konnte. Das geplante Budgetdefizit für 2019 beträgt nun -2.4% und ist höher als in den letzten Jahren. Die Angst besteht, dass die Kombination von hohem Defizit und sehr hohem Schuldenstand das Wachstum nicht fördert, sondern eher abbremst.

... Politik noch viel weniger

Für die Euro-Länder gibt es den so genannten Stabilitätspakt. Für die Verschuldungen wäre eigentlich eine Obergrenze von 60% des BIP, beim Defizit eine Obergrenze von 3% vorgesehen. Diese aus ökonomischer Sicht an sich sinnvolle Übereinkunft war aber schnell nicht das Papier wert, auf der sie geschrieben stand. Ausgerechnet Deutschland und Frankreich waren die ersten Länder, die gegen die Defizitgrenze verstießen. Frei nach Orwell „Alle Tiere sind gleich, aber einige sind gleicher“ konnten die Schwergewichte Deutschland und Frankreich die an sich bei Verletzung des Stabilitätspakts vorgesehenen Sanktionen und Bussen (0.2-0.5% des BIP) verhindern. Damit zog ausgerechnet Deutschland dem Stabilitätspakt die Zähne, er wurde ein Papiertiger. In den folgenden Jahren verstießen fast alle anderen Länder der EU mehr oder weniger regelmässig gegen den Stabilitätspakt. Die Politik fand immer eine mehr oder weniger sinnvolle Begründung, die Sanktionen nicht anzuwenden.

Nochmals Italien

Zurück zu Italien: Dass Italien gegen die hohe Schuldenlast endlich mehr unternehmen müsste, scheint sinnvoll. Dass der Stabilitätspakt dauernd verletzt wird, scheint auch unstrittig. Dass aber ausgerechnet jetzt erstmals Sanktionen zur Anwendung kommen sollen,

wo eine eurokritische Regierung betroffen ist, hat einen sehr unangenehmen Nebengeschmack.

Die EU-Kommission ist in einer Lose-lose Situation: handelt sie nicht, hat sie das kleine noch verbliebene Quäntchen Glaubwürdigkeit auch noch verloren. Handelt sie, so wird ihr zu Recht vorgeworfen, mit ungleichen Ellen zu messen. Dieses Problem hat sie nicht dem Defizitsünder Italien zuzuschreiben, sondern ihrer eigenen Untätigkeit und willkürlichen Nicht-Anwendung des Stabilitätspakts in der Vergangenheit.