

Finanz- und Energiemärkte im Ausnahmezustand



Die Weltgesundheitsorganisation WHO stuft die aktuelle Lage als Pandemie ein, mit Europa als neuem Epizentrum. Mittlerweile sind weit über 100 Länder betroffen. Die größten Infektionsherde außerhalb Chinas befinden sich in Italien, Iran, Südkorea, Spanien, Deutschland und Frankreich.

Grenzsicherungen oder verschärfte Grenzkontrollen sind die vordergründigen Erscheinungen der dramatischen Beschränkungen der Mobilität. Viele Länder haben den Notstand ausgerufen, darunter die USA, Italien, Spanien, Bulgarien, Estland und Tschechien.

Die Folgen der Corona-Pandemie für die gesamte Weltwirtschaft sind katastrophal. Wertschöpfungsketten sind unterbrochen, der grenzüberschreitende Austausch von Waren und Dienstleistungen stockt. Der Tourismus steht still, der Detailhandel in großen Teilen auch.

Zu den Maßnahmen, die die Ansteckungsrate verringern sollen, zählen die Schließung von Schulen, ein Verbot von Großveranstaltungen sowie Besuchsverbote in Spitälern und Altersheimen. Die Regierungen wollen durch ökonomische Stützungsaktionen die massenhafte Zerstörung von Unternehmen und die Ausbreitung von Arbeitslosigkeit und den Zusammenbruch von Zahlungsketten verhindern.

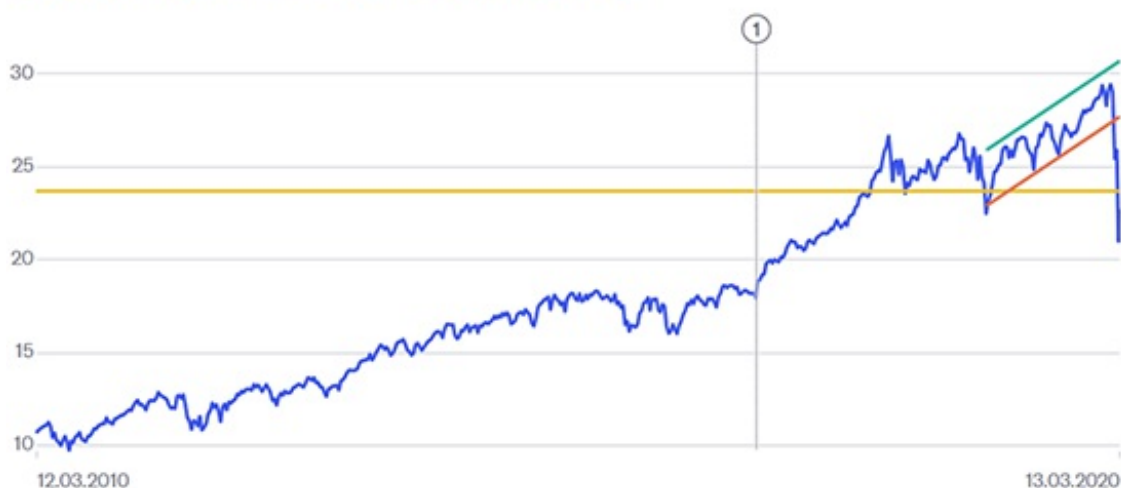
Laut der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) handelt es sich beim Coronavirus um das größte Wirtschaftsrisiko seit der Finanzkrise 2008ff. Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) senkte Anfang März wegen der sich abzeichnenden wirtschaftlichen Auswirkungen ihren Leitzins um einen halben Prozentpunkt auf einen Korridor von 1% bis 1,25%. Auch andere Notenbanken haben Zinssenkungen beschlossen. Außerdem hat die Fed die Re-finanzierung für Banken mit bis zu 1,5 Bio. US-Dollar ausgeweitet. Sie hat dabei nicht so sehr die fallenden Aktienpapiere im Blick als die Märkte, auf denen sich Finanzinstitute gegenseitig Geld leihen. Sie will vermeiden, dass die kurzfristigen Kreditmärkte austrocknen.

Die deutsche Bundesregierung hat ebenfalls ein umfassendes Hilfspaket bereitgestellt: Sie spannt mit unbegrenzten Liquiditätshilfen einen Schutzschirm über die Wirtschaft. Die Kurzarbeiterregelung wird ausgeweitet. Die Bundesagentur für Arbeit übernimmt dabei Lohnkosten sowie die Sozialausgaben. Auch Leiharbeiter*innen werden künftig eingeschlossen. Zudem wird es ein Milliarden-Schutzschild für Unternehmen geben. »Das Volumen dieser Maßnahmen wird nicht begrenzt sein.« Auch die Weltbank kündigte an, vom Coronavirus besonders betroffene Länder mit einem Hilfspaket in Höhe von zwölf Mrd. US-Dollar zu unterstützen.

Trotz dieser zügigen und umfangreichen Schutzprogramme hat die Beschädigung der Wertschöpfungsprozesse auf die Vermögens- und Kreditmärkte durchgeschlagen. Die Interventionen von Notenbanken und Regierungen konnten die Einbrüche in den Finanzmärkten nicht verhindern. Nach einer Krisenwoche liegen die meisten Aktienindizes zwischen 20% und 30% unter den früheren Höchstständen. Der vom Coronavirus und den Turbulenzen am Erdölmarkt ausgelöste Kurseinbruch hat die Aktienbörsen in einen »Bärenmarkt« befördert. Von dem spricht man, wenn der Rückgang gegenüber dem letzten Hoch 20% oder mehr beträgt.

Dow-Jones-Index, Punkte (in Tausend)

■ Dow Jones ■ Bärenmarkt-Schwelle ■ Trend ■ Trend



① Trump zum Präsidenten gewählt

Schwelle zum Bärenmarkt: 20% unter dem Allzeithoch am 12.02.2020 bei 29 551 Zählern

Quelle: Factset

NZZ / cri.

Die Corona-Pandemie hat die Globalökonomie insgesamt in einen Krisenmodus versetzt. Allerdings war die inzwischen ca. 11-jährige Prosperitätskonstellation bereits vor der massiven Ausbreitung der Infektionszahlen durch wachsende Fragilität gekennzeichnet. Die Internationalen Wirtschaftsorganisationen OECD und Internationaler Währungsfonds (IWF) stellten übereinstimmend schon für das Jahr 2019 fest, dass sich die Weltwirtschaft in einem synchronisierten Abschwung bewege. Das führte zu einem verlangsamten Wachstumstempo von 2,9 % seit der globalen Finanzkrise 2009. Zusammengefasst:

- Der Aufschwung seit der Finanzkrise war überdurchschnittlich lang, aber schwach. In den USA, aber vor allem in Euro-Europa lagen die Wachstumsraten eindeutig unter früheren Werten und unter dem Vorkrisentrend.
- Diese schwache Akkumulationstempo konnte nur realisiert werden, weil die Notenbanken durch niedrige Zinssätze für eine Expansion der Kredite sorgten.
- Die Kehrseite dieser Intervention war ein deutliches Wachstum der Verschuldung, weniger bei den privaten Haushalten, dafür bei den Staaten und Unternehmen.
- Diese Verschuldung hat zu einer deutlichen Abnahme der Kreditqualität geführt. Deshalb ist der Zinsdeckungsgrad heute tiefer als vor der Krise 2009, obwohl die Zinsen deutlich tiefer sind. Diese Schulden wurden überwiegend nicht für Investitionen verwendet – warum sollte man auch investieren, angesichts von Überkapazitäten und geringem Wachstum? –, sondern zum Rückkauf eigener Aktien oder zur Übernahme anderer Unternehmen.
- Außerdem sank im letzten Jahrzehnt die Steuerlast der Unternehmen. Zum Teil lag das an geringeren Steuersätzen, zum Teil nutzen Großunternehmen aber auch legale Steuerumgehungsmodelle.
- Obwohl die Unternehmen in den letzten Jahrzehnten sowohl auf der politischen als auch auf der wirtschaftlichen Ebene Vorteile für sich erreichen konnten, gelingt es ihnen nicht, dies in hohe Renditen und Innovationen umzumünzen. Daher war diese Phase geprägt durch eine unterdurchschnittliche Produktivitätsentwicklung und zunehmenden Protektionismus und abnehmende Kooperationsbereitschaft, was zu steigenden politischen und sozialen Spannungen führte – von der Außengrenze der EU über den Konflikt der USA mit dem Iran bis zu überall wachsender Ausländerfeindlichkeit.

Durch die Corona-Pandemie wurde die bereits fragile Wachstumskonstellation der Globalökonomie rabiat beendet. Wir stehen am Beginn einer rezessiven Entwicklung. Der Absturz ist brutal. Auslöser für eine spiralförmig sich verengende Abwärtsbewegung, könnten auch dieses Mal eine Austrocknung der Kredit- und Geldmärkte sein.

Allerdings hat die Pandemie hat auch dafür gesorgt, die Akteure an den Kredit- und Finanzmärkten auf den Boden wirtschaftlicher Zukunftsperspektiven zurückzuholen. Denn wenn alle verkaufen wollen, geraten die Assetpreise unter Druck und die, die noch nicht verkauft haben, müssen entweder Eigenkapital nachschießen oder verkaufen.

Das Ausmaß des Abwärtstrends sowohl an den Finanzmärkten als auch der Realökonomie wird durch die umfassenden Krisenkompensationsprogramme sicherlich abgeschwächt. Durch die Notenbanken und Regierungsprogramme soll mit reichlicher Liquidität die durch Schulden finanzierte Wachstumsmaschine am Laufen gehalten werden. Am Ende der Krisenwoche ist mindestens eine Bodenbildung oder ein Zwischenstopp erreicht worden. Vor allem konnte der Crash am amerikanischen Aktienmarkt aufgrund des jüngsten Aktivismus von Regierung und Zentralbank zunächst gestoppt werden.

Aber die Wertpapier-Indizes liegen immer noch 20% unter dem noch vor Tagen erreichten Allzeithoch. Expert*innen warnen daher davor, die Kurserholung zum Wochenende hin zu überschätzen. Die Verkaufswelle würde wohl erst dann nachhaltig gestoppt sein, wenn sich eine Konsolidierung der gesellschaftlichen Produktion wie in der VR China abzeichnet.

In der Volksrepublik gibt es bereits erste Anzeichen, die Hoffnung machen: Das Land meldete, dass der Höhepunkt der Infektionswelle überschritten sei, die Zahl neuer Infektionen mit Sars-CoV-2 gehe immer weiter zurück. Es gibt allerdings gewichtige Argumente, die gegen eine Entspannung auch anderswo sprechen: Während China zu einer Lockerung der Mobilitätsbegrenzungen übergeht, stehen andere Länder in Europa und auch den USA erst am Beginn der epidemischen Ausbreitung. Vor allem die USA dürften von der Corona-Pandemie noch hart getroffen werden – auch weil der Präsident noch kürzlich die Mär verbreiten ließ, das Virus werde wie durch ein Wunder wieder verschwinden.

Inzwischen musste Trump am vergangenen Freitag den nationalen Notstand erklären – reihenweise werden Schulen geschlossen. Allerdings erschweren frühere Entscheidungen der politischen Führung in den USA die Eindämmung des Virus. Über 100 Mio. Amerikaner*innen haben keine Krankenversicherung oder nur eine mit Selbstbehalten in Höhe von Tausenden von US-Dollar. Sie werden nur einen Arzt aufsuchen, wenn es unausweichlich ist. Zudem hat knapp ein Viertel der Arbeitnehmer*innen keinen Anspruch auf Lohnfortzahlung im Krankheitsfall.

Ob die nun vom Repräsentantenhaus auf den Weg gebrachte Lohnfortzahlung und kostenlose Virustests noch dazu führen werden, dass die epidemische Ausbreitung des Coronavirus nachhaltig eingedämmt wird, bleibt abzuwarten. Es ist kein Wunder, dass verbreitet Panik herrscht – auch wenn zwei Drittel der Republikaner – bestärkt von den politischen Frontstellungen und einer entsprechenden Medienlandschaft – glauben, die Gefahr des Virus werde übertrieben. Die Realität wird Amerika einholen und den Wahlkampf überschatten.

Es gibt weitere ökonomische Faktoren, die gegen eine vorschnelle Entwarnung vom Ende der Abwärtsspirale sprechen. Nicht nur bei den Wertpapieren, sondern auch bei den Rohstoffen sind die Preiskorrekturen enorm. Gold und Öl brachen genauso ein wie einst sichere Staatsanleihen.

Das Erdöl hat den größten wöchentlichen Rückgang seit 1991 hinter sich. Mit einem Minus von rund 25% gab den stärksten Kurseinbruch innerhalb einer Woche seit der Finanzkrise 2008. Die Preise für das Fass liegen nun bei 32,70 US-Dollar für die Sorte West Texas Intermediate (WTI) und 34,40 US-Dollar für die Nordseesorte Brent, womit sich die Preise gegenüber dem Jahresbeginn fast halbiert haben.

Hinter dem Preiserfall steckt eine Kombination aus schwacher Nachfrage wegen der konjunkturellen Bremsspuren und eines höheren Angebots. Für Letzteres ist ein Preiskampf zwischen der Organisation erdölexportierender Länder (Opec) und weiteren Ölstaaten, die von Russland angeführt werden, verantwortlich. Russland verweigert sich einer Senkung der Erdölförderung in Kooperation mit dem OPEC-Kartell, um den Erdölpreis zu stützen. Während Saudi-Arabien die Organisation erdölexportierender Länder (Opec) dominiert, führt Russland eine Gruppe weiterer Erdölexporteur an (Opec+). Russland hatte sich dagegen ausgesprochen, die Produktion weiter zu drosseln, damit die amerikanischen Schieferölproduzenten nicht von einer potenziellen Preissteigerung profitieren.

Ein Blick auf den Verlauf der Erdölproduktion zeigt, was das Problem ist. Während die Fördervolumina Saudi-Arabiens und Russlands weitgehend stagnieren, ist die Produktion der amerikanischen Fracking-Unternehmen rasant angestiegen.

Die USA fördern mehr als Russland und Saudiarabien

Rohölförderung, monatlich, in Mio. Fass Öl pro Tag

— Russland — Saudiarabien — USA



Quelle: Joint Organisations Data Initiative

NZZ / gho.

Mit der aktuellen Entwicklung der Corona-Pandemie ist also auch eine strukturelle Konfliktzone der weltweiten Energieversorgung aufgebrochen. Die USA sehen sich als in den letzten Jahren aufgestiegene Energiemacht herausgefordert. Das amerikanische Energieministerium kommentiert eindeutig: »Diese Versuche staatlicher Akteure, die Erdölmärkte zu manipulieren und zu erschüttern, verstärken die Wichtigkeit der Rolle der USA als zuverlässiger Energielieferant für Partner und Verbündete in der ganzen Welt.«

Die Corona-Pandemie ist eingebettet in die strukturellen Konflikte der Globalökonomie. Dies betrifft sowohl das Verhältnis zwischen den USA und der VR China als auch die Konflikte eines Teiles der westlichen Länder mit dem Energieproduzenten Russland. Der Erdölpreis-Krieg, der die US- Schieferöl-Branche gefährdet, vertieft zudem einen Interessenkonflikt zwischen den USA und Saudi-Arabien, das eigentlich ein Verbündeter der Amerikaner ist.

Ölpreis auf tiefem Niveau

Sorte Brent, in Dollar



Quelle: Bloomberg

NZZ / tsf.

Diese Konflikte und Interessenlagen erschweren eine gemeinsame Haltung gegenüber der Corona-Pandemie und der von dieser internationalen Krankheitswelle ausgelösten Verwerfungen der Globalökonomie. Ohne die Rückkehr zu Ausgleichsprozessen auf den Rohstoff- und Energiesektoren dürfte eine Stabilisierung der Währungsverhältnisse und eine Überwindung der Entwertungsprozesse auf den Finanzmärkten schwerfallen.

Quelle: https://www.sozialismus.de/kommentare_analysen/detail/artikel/finanz-und-energiemaerkte-im-ausnahmestand/

