

Ausblick 2009 und weiter

Eigentlich könnte man der Finanzkrise so richtig dankbar sein! Selten hat sich durch ein Riesengepolter ein so klares Fenster aufgetan, welches die mittelfristige Richtung der Weltwirtschaft aufzeigt.

Keine Frage, furchterregend ist das Ganze. Wie in einer Waschmaschine, in der sich Regierungen, Unternehmen, Privathaushalte, Anleger und auch Berater mittendrin befinden.

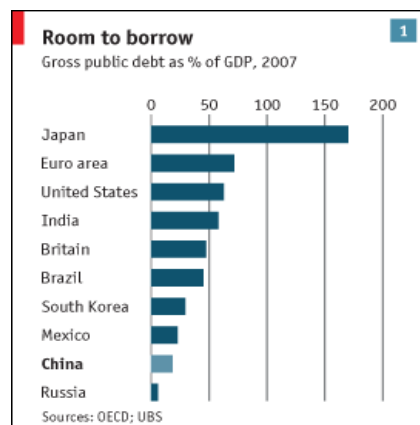
Wie ist es dazu gekommen? Was sind die wirklich relevanten Strukturen hinter dem Augenfälligen, der sorglosen Kreditvergabe, der Gier der ausgelagerten Bankentöchter, die nur noch in Milliardenmaßstäben dachten, investierten und hebelten?

Sofern das nicht plausibel zu erkennen ist, können keine tragfähigen Strategien für die mittelfristige Zukunft entwickelt werden. Weder politisch, volkswirtschaftlich noch anlagentechnisch.

Depression – Inflation – Deflation

Stehen wir hier etwa weltweit am Beginn einer langen Depression, wie sie in den dreißiger Jahren herrschte, oder zumindest jener, die in den neunziger Jahren Japan in den Griff nahm? Wohl kaum. Die aktuelle Rezession, in der sich die Mehrzahl der Volkswirtschaften bereits befindet: Sie wird wohl ziemlich schwer wie auch ziemlich lang. Dabei wird es viele Verlierer geben, aber auch einige Gewinner. Doch eine Deflation können wir wohl ausschließen – eine höhere Inflation hat dagegen eine höhere Wahrscheinlichkeit. Eines scheint jedoch sicher: Am Ende wird die Weltwirtschaft anders aussehen als zuvor.

Überschuldete, konsumgetriebene Volkswirtschaften (USA, Großbritannien) werden vergangene Exzesse mit sehr geringem Wachstum bezahlen müssen, Ökonomien mit vollen Taschen, also Volkswirtschaften mit hoher Sparquote und relativ ausgeglichenem Staatshaushalt, haben das Potenzial, in dieser Phase ihre Wirtschaften auf ein stärker autarkes Wachstum hin umzustrukturieren, das – jetzt im Positiven – mehr auf den einheimischen Konsumenten abzielt. Diese finden sich, ganz klar, vor allem in der zurzeit noch exportorientierten Region Südasiens.



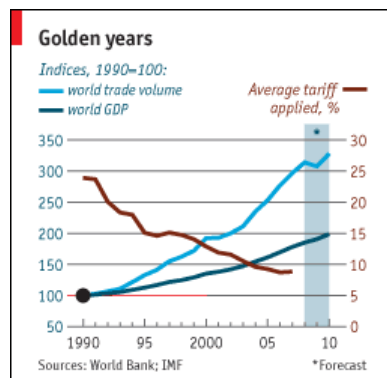
Wer hat das Geld für Anpassungen? Die Verschuldung der öffentlichen Haushalte, sinnvollerweise mal in Relation zum Bruttoinlandsprodukt gesehen. Interessant: Euroland hängt die USA ab – Hätten Sie das gedacht? (Chart: Economist)

Die aktuelle Rezession markiert das Ende einer Wachstumsphase, in welcher – grob strukturiert – einige wenige Volkswirtschaften – allen voran die USA – die Rolle des globalen Konsumenten übernommen haben, und alle anderen die Zuträgerfunktion hatten. Das funktionierte an die 30 Jahre lang – trotz einiger Wehklagen zwischendrin – sehr gut und hat besonders den Bewohnern der Schwellenländer große Fortschritte ermöglicht. Denen in den entwickelten Staaten brachte es billige Waren.

Internationale Arbeitsteilung

Wie wurde diese weltweite Arbeitsteilung möglich? Ultimativ denke ich, dass – ökonomisch völlig neutral – die EDV, also eine technologische Innovation, die relevanteste Basis dazu gestellt hat. Plötzlich war alles möglich. Denken Sie nur an die Möglichkeit weltweit zeitnaher wie präziser Kommunikation per Email. Oder die Standardisierung von Abläufen mittels der geeigneten Software für jeden Geschäftsbetrieb (wie dem Aufstieg der dafür verantwortlichen Unternehmen – SAP zum Beispiel), welche die Übertragung auf ein anderes Unternehmen – vielleicht eine ausländische Tochter – spielend einfach machte!

Die Finanzwelt erfuhr dadurch ebenso eine weltweite Integration. Und nicht zuletzt: Der Welthandel musste diesem Potenzial folgen; die WTO boomte, Handelsbarrieren fielen.

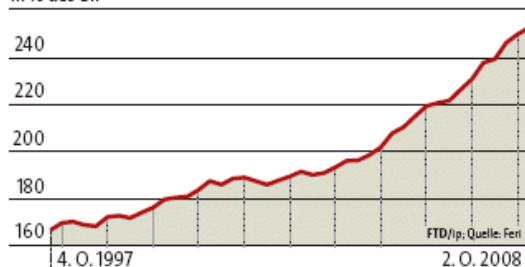


Fallende Handelsbarrieren (dunkelrote Linie) förderten Handel (hellblau) und die internationale Arbeitsteilung. Folge: Das Weltsozialprodukt verdoppelte sich in 20 Jahren (dunkelblau; Chart: Economist)

Kostenvorteile durch weltweiten Handel, weltweite Arbeitsteilung, Kostentransparenz dank Vergleichsmöglichkeiten im Internet: Da ist kein Platz für Inflation! Und das ermöglichte eine ebenso wichtige Zutat, um diese Dynamik sehr lange in Schwung zu halten: Billiges Geld. Banken brachten es in den globalen Wirtschaftskreislauf – und profitierten selber mit am Meisten davon. Hatten amerikanische Finanzdienstleister 1980 noch einen Anteil an den Unternehmensgewinnen von 10% in den USA, so waren es 2007 sagenhafte 40%. Und falls Sie jetzt mit den Finger auf die bösen Ami-Buben zeigen wollen: In Deutschland gibt es immer noch 2003 Banken: Banken – nicht etwa Bankfilialen – mit Aktiva, also Unternehmenswerten in Höhe von knapp 8 Billionen Euro. Das Dreifache des deutschen Bruttoinlandsprodukts. Noch eine Zahl gefällig? Die EU-Kommission hat ermittelt, dass es nur 44 Banken sind, die für die Aufrechterhaltung des Finanzsystems notwendig sind – auf Europaebene, wohlgemerkt!

Der helle Wahnsinn

Konsolidierte Bilanzsumme des Bankensystems im Euro-Raum in % des BIP



Die Bilanzsumme aller europäischen Banken:

Das Zweieinhalbfache einer jährlichen Wirtschaftsleistung im Euroraum!

(Chart: Financial Times – übrigens meine interessanteste Quelle mit Zahlen, Fakten, Kommentaren zur aktuellen Wirtschaftskrise)

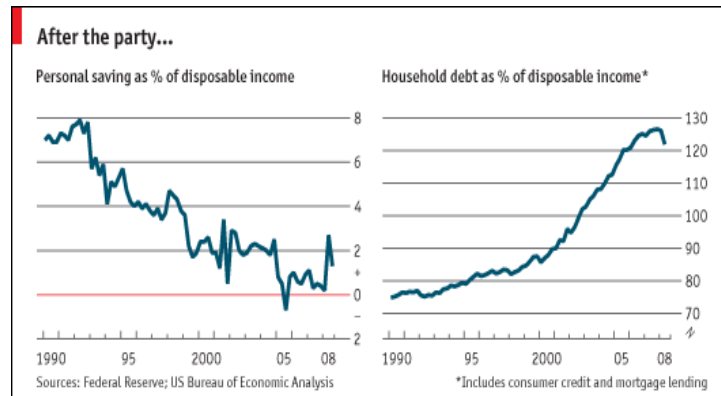
Wachsende Ungleichgewichte

Außerdem, das stellte sich ja schon vor etlichen Jahren heraus, war es kein Kreislauf, der ja immer eine gewisse Ausgewogenheit ausdrückt und bedingt. Es entstanden Ungleichgewichte, welche durch die weltweite Liquidität am Laufen gehalten und immer höher, immer ausgeprägter wurden. Ohne dass durch das System des Kapitalismus beizeiten anpassende Selbstmechanismen gegriffen hätten. Immer höhere Leistungsbilanzdefizite (also höhere Importvolumina als Exportwerte von Waren, Dienstleistungen und Investitionen) auf der Seite der Volkswirtschaften, welche die Konsumrolle übernommen hatten. Schon seit Anfang der neunziger Jahre tat sich so eine deutliche Lücke zwischen Export und Import in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung der USA auf, die 2007 auf gigantische 752 Milliarden US-Dollar angestiegen war. Etliche Milliarden davon waren Repatriierungen zuvor erzielter Deviseneinnahmen der in die USA importierenden Länder, die vor allem in Immobilien und Staatsanleihen flossen. Die Finanzierung von Staatsschulden auf diese Art sorgte primär für eins: Dass die Zinsen niedrig bleiben konnten, und umso mehr Schulden erlaubten. Die Liquidität nahm also immer weiter zu, die Inflation blieb trotzdem gering, das Weltsozialprodukt stieg regelmäßig um 4% und mehr, die Armenquote in den Schwellenländern sank, die andern gingen shoppen: wunderbare Welt!

Mehr Export, als dessen Einnahmen an einheimischen Konsum ermöglicht hätten, sorgte dagegen in den exportorientierten Ländern für die Anhäufung immer höherer Devisenreserven und Leistungsbilanzüberschüsse. Diese betragen 2007 für Deutschland: 252 Milliarden US-Dollar, für Japan 211 Milliarden US-Dollar und für China 372 Milliarden US-Dollar. Diese Volkswirtschaften sparten also bislang mehr, als sie exportierten. Doch so

tugendhaft, wie das klingt, ist übertriebenes Sparen volkswirtschaftlich keineswegs. Es bedeutet nur, dass diese Volkswirtschaften auf den Rest der Welt als willige Abnehmer für ihre Waren bauen. Überschüsse und Defizite sind wertgleich eigentlich nur Symptom für das bestehende Ungleichgewicht.

Und jetzt: Alles aus, vorbei! Den konsumbasierten, überschuldeten Volkswirtschaften ist die Luft ausgegangen – der Finanzkrise sei es gedankt! Denn diese wird nachhaltig allzu lockere Kreditvergabe blockieren. Und nur durch sie hätten die Ungleichgewichte durchaus noch eine Weile zunehmen können, um irgendwann umso größeres Unheil anzurichten.



Zwanzig Jahre ging alles gut: Sinkende Sparbereitschaft (links,)), steigende Verschuldung (rechts) – der private Haushalt in den USA (beides in% des frei verfügbaren Haushaltseinkommens Chart: Economist)

Intervention und Kontrolle

Hätte rechtzeitige Intervention dann vielleicht zu weniger Schaden geführt? Doch Intervention durch wen? Es gibt keinen Weltunternehmens-Aufsichtsrat und es kann ihn auch nicht geben. Die Verantwortung eines jeden Unternehmens über sich selbst, sein eigenes Scheitern oder seinen Erfolg, müsste ja eigentlich auch reichen.

Mehr Regeln, mehr Kontrolle vielleicht? Zumindest für das Finanzsystem? Mich stimmt sehr nachdenklich, dass es ganz offenbar und nicht nur zufällig zeitgleich 1988 die Einführung der härteren Eigenkapitalregeln von Basel II waren, welche viele Banken veranlasst haben, Geschäftsbereiche in neue Offshore-Töchter auszugliedern, die so eben nicht mehr unter Basel II fielen und die Eigenkapitalquote der Muttergesellschaft für das verbleibende Kreditgeschäft schönte. So gesehen, könnten sogar just härtere Regeln jenes Desaster heraufbeschworen haben, in welchem sich die Banken jetzt befinden. Mir scheinen ganz generell die Erfolgsmöglichkeiten immer besserer oder härterer Kontrollen für Finanzinstitute wie jene im Doping oder das Rennen von Hase und Igel, denn: Die Motivation und Gestaltungsphantasie der zu Kontrollierenden, dieser Kontrolle zu entgehen, ist um soviel höher als die der Kontrollierenden – wie Basel II und die Reaktion darauf augenfällig zeigt. Auch Finanzinstituten kann es deshalb nicht schaden, wenn sie härter zur Verantwortung für ihr eigenes Wohlergehen gezogen werden, Selbstkontrolle als effizienteste und wirksamste Kontrolle von allen.

Hilfsmaßnahmen

Aber jetzt liegt das Kind ja zunächst im Brunnen – jetzt muss was passieren. Hunderte, tausende Milliarden Euro und Dollar zaubern plötzlich selbst Staaten mit Haushaltsdefiziten hervor. Das geht natürlich nur über neue Schulden. Ob das Sinn macht? Oder ist es gar schädlich, weil es den kommenden Generationen diese Schuldenlast aufs Auge drückt? Die Hilfsmaßnahmen der öffentlichen Haushalte bestehen aus 3 Strategien: Investitionen in Strukturverändernde Anpassungsmaßnahmen, Kredite an Banken, um deren Eigenkapitalbasis zu stärken, damit sie wieder in der Lage sind, Kredite vergeben, sowie Konjunkturstimulierende Maßnahmen, um das Größte des Wirtschaftsabschwungs abzufedern. Besonders die beiden letztgenannten Geldangebote des Staates bedingen aber zweierlei: Es müssen gewaltige Geldspritzen sein, um zu wirken. Doch ebenso notwendig ist auch die Akzeptanz der Geldempfänger. Bleibt sie aus, könnte es passieren, dass das Geld milliardenfach versickert, weil es einfach weggesteckt wird und so seinen Zweck verfehlt: „Liquiditätsfalle“ nennen die Ökonomen diese unabsehbare Fehlallokation. Was allerdings absehbar ist: Die Staatsverschuldung wächst. Aus dieser Zwickmühle gibt es aber kein Entrinnen. Bleiben staatliche Hilfsmaßnahmen aus, wird Anpassung an die neuen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verhindert und der wirtschaftliche Absturz grauslich. Neue Schulden in hundertfacher Milliardenhöhe sind zweifellos das weit geringere Übel und vielleicht sogar das Allheilmittel – sofern sie an der richtigen Stelle erfolgen.

U.S. NATIONAL DEBT CLOCK

The Outstanding Public Debt as of 08 Jan 2009 at 10:58:58 AM GMT is:

\$10,643,818,315,349.14

The estimated population of the United States is **305,422,309**
so each citizen's share of this debt is **\$34,849.51**.

The National Debt has continued to increase an average of
\$3.50 billion per day since September 28, 2007!
Concerned? Then [tell Congress and the White House!](#)

Auf www.brillig.com tickt die Schuldenuhr. In deutscher Lesart sind es in der Summe 10,6 Billionen US-Dollar, die der US-Staat inzwischen angesammelt hat. Ohne die geplante Neuverschuldung in Höhe von 1,2 Billionen US-Dollar in 2009, sowie ohne das Investitionsprogramm von Obama in Höhe von 800 Milliarden US-Dollar!

Defizite und Blasen

Wenn massive Geldspritzen jetzt nichts mehr nützen und nur in höherer Staatsverschuldung münden, wenn nicht strenger kontrolliert werden kann, nicht darf: Hat dann das System vielleicht inakzeptable Defizite? Und sollte modifiziert, am besten gleich abgeschafft werden? Vorsicht, die Planwirtschaft als Alternative funktioniert keineswegs besser! Und der Mensch selber wird dadurch ebenso wenig besser. Es war schon immer das menschliche Erfolgsstreben, das (nicht durchgängig, aber durchaus auch) in Gier kumuliert, welches zu der ökonomischen Überlegenheit des modernen Kapitalismus geführt hat. Nur, dass diese Gier inzwischen anstößige, gesellschaftlich kaum akzeptable Ausmaße offenlegt. Doch auch das ist kein neues Phänomen, eben nur ein transparenteres!

Wir sollten vielleicht auch Abstand davon nehmen, das Ganze einfach als „Blase“ zu betrachten! Das wird dem gesamten Prozess schwerlich gerecht, ist aber zweifellos ein medienwirksamer Terminus, der weitere Erklärungsversuche überflüssig machen soll. Kein Thema, zum Ende dieser unausgeglichene Wirtschaftsentwicklung gab es Übertreibungen, es gab die Gier, und trotzdem: Diese Entwicklung war ja nicht inhaltsleer und somit komplett wertlos. Im Saldo geht es der Weltwirtschaft und auch der Weltbevölkerung jetzt um Lichtjahre besser! Nie konnten sich Unternehmen so lange so günstig refinanzieren, profitierten Regierung so durch steigende Steuereinnahmen und nicht zuletzt auch die Menschen. David Smick, Autor des Buches „The World Is Curved“ berichtet, dass eine Milliarde Menschen seit 1980 die offizielle Armutsgrenze hinter sich gelassen haben. Diese Entwicklung hatte also insgesamt sehr wohl ihre Existenzberechtigung. Doch jetzt hat sie ausgedient.

Die Wohlstandsdekaden



Beispiel China:

Je nach Sichtweise – Weltbank (dunkelblaue Linie) oder Partei (hellblau) – hat die Armut allein unter der ländlichen Bevölkerung Chinas in den letzten 30 Jahren dramatisch abgenommen.

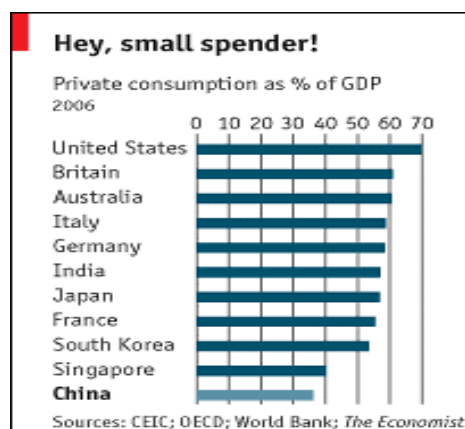
So vervierfachte sich das durchschnittliche Einkommen dieser Bevölkerungsgruppe in diesem Zeitraum (hellblaue Linie), sogar stärker als die Zunahme der Getreideproduktion (rote Linie).

Doch Chinas Bruttoinlandsprodukt verzehnfachte sich sogar in 30 Jahren (Chart: Economist)

Neues Wirtschaftssystem

So gesehen, könnten wir auch einfach im Sinn Schumpeters sagen: Ein unterm Strich sinnvolles Weltwirtschafts-Wachstumsmodell ist an seinem Ende angelangt – ein neues muss her. Auch Schumpeter glaubte an das Konstruktive einer Krise und den Erfindungsreichtum des Kapitalismus, aus einer Krise etwas neues Werthaltiges schaffen zu können. Was das wohl diesmal sein wird?

Sofern das zuvor Dargestellte stimmt, ergibt sich daraus zunächst, dass es nicht um Rettung des bislang Bestehenden geht, sondern um ziemlich umfassende Änderungen in der Weltwirtschaftsstruktur. Auch deshalb sollte der US-Konsum nicht durch Zinssenkungen/Dollar-Gutscheine für jeden Haushalt, Hypothekenbürgschaften usw. wiederbelebt oder gar erweitert werden. Maßnahmen dieser Art können nur ein Strohfeuer sein: Sobald sie durch sind, sind sie verpufft und hinterlassen keinen nachhaltigen Wirtschaftsimpuls. Denn der private Konsument in den USA, zuvor mit 71% vom Bruttoinlandsprodukt (oder 8,2 Billionen US-Dollar) und seinem Wachstum der wichtigste Wirtschafts-Stimulator überhaupt in den USA, er ist kein Wachstumsträger mehr, sondern überschuldet und an seinen Grenzen angelangt (Noch viel mehr gilt das übrigens für den britischen Konsumenten. Der ist aber nicht so zahlreich wie sein US-Verwandter, spielt auch deshalb weltweit keine so große Rolle und so redet niemand über ihn...!).



Eindeutig: Der US-Konsument fällt ein wenig aus dem Rahmen. Der chinesische aber auch!

*In Prozent vom Bruttoinlandsprodukt gesehen.
(Chart: Economist)*

USA als Industrienation

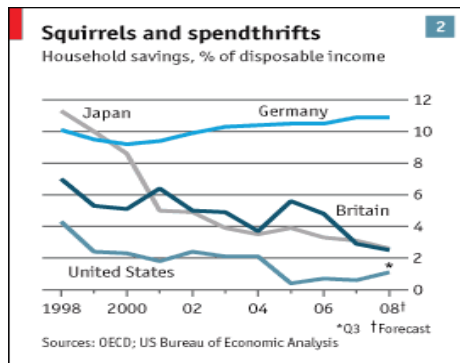
Dagegen das potenziell 1000 Milliarden US-Dollar starke Infrastrukturprogramm von Obama: Das ist der Schritt in die richtige Richtung! Denn aktuell geht es zugunsten der gesamten Weltwirtschaft eben nicht darum, auf nationaler Ebene die bisherige Wirtschaftsstruktur zu retten, sondern ganz offensichtlich darum, die Maßnahmen für eine strukturelle Änderung zu planen und einzuleiten, welche mittelfristig ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum ermöglicht. Für die USA kann dies nur eine stärkere Fokussierung auf die USA als Industriestandort bedeuten, für den der Staat mit entsprechend ausgerichteten Infrastruktur-Investitionen (Energie, Kanäle, Strassen, Häfen) in Vorleistung geht. Tragisch nur, dass Obama bis zu seiner Amtseinführung am 20. Januar 2009 exekutiv die Hände gebunden sind.

Künftiger müssen die US-Amerikaner wieder mehr selber produzieren, folgert Peter Schiff von Euro Pacific Capital in Börse Online. Denn nicht vergessen: Die US-Bevölkerung wächst schließlich noch – ganz anders als im alternden Deutschland oder Japan. Der Wegfall von Arbeitsplätzen wirkt sich also relativ zu der steigenden Zahl der Erwerbsfähigen in den USA wesentlich schlimmer aus.

Konsum statt Export

Und die zuvor so stark auf den Export ausgerichteten Volkswirtschaften? Deutschland zum Beispiel. Seine Wirtschaft: Exportorientiert. Seine Bürger: Chronische Konsumverweigerer, Angstsparer. Seine Regierung: Dito. Zwar hat der Finanzminister bereits öffentlich Abschied genommen von einem ausgeglichenen Haushalt in 2012 (Bravo!). Doch ist das 20- oder gar 50-Euro-Milliarden schwere Paket zur Konjunkturstimulierung zunächst mal viel zu klein für die inzwischen nur noch viertgrößte Volkswirtschaft der Welt (Vorn liegen seit 2008: USA, Japan, China). Rein ökonomisch betrachtet müsste hier ein kräftiges Konsumstimulierungsprogramm einsetzen. Doch Angstsparer bleiben ohne weitere Maßnahmen Angstsparer: Ihnen müssten zunächst die größten Sorgen um Arbeitsplatz

und Versorgung im Alter abgenommen werden. Insgesamt also schlechte Karten – nichts geht.



Shoppen macht Spaß. Doch einer sieht das nicht so locker: Eisern spart der deutsche Haushalt mehr als 10% seines frei verfügbaren Einkommens (Chart: Economist)

Fast noch schlimmer erscheint mir, dass dem Konjunkturprogramm der Regierung kein ersichtliches Konzept zugrunde liegt. Wie soll denn die deutsche Volkswirtschaft am Ende des Tages aussehen? Am besten so wie zuvor? Daraus wird wohl nichts angesichts dessen, was sich schon jetzt jenseits deutscher Grenzen abzeichnet. Keine Frage, auf deutschen Sparbüchern lagert noch viel Potenzial für einen boomenden Binnenmarkt. Doch hohe Mehrwertsteuer, explodierende Gesundheitskosten und eine rapide alternde Gesellschaft, der ein Rentensystem gegenübersteht, das von einer gegenteiligen demographischen Entwicklung ausgeht: Das spricht nicht gerade für unbeschwerten Konsum. Der Staat hält also die Taschen dicht, der Konsument sowieso, und dazu bricht jetzt auch noch der wichtigste Wachstumsmotor der deutschen Wirtschaft, der Export ein.

Schon im November 2008 brach der deutsche Export um 9% im Vergleich zum Vorjahr ein. Der Auftragseingang in der Industrie schrumpfte gar um 25%!



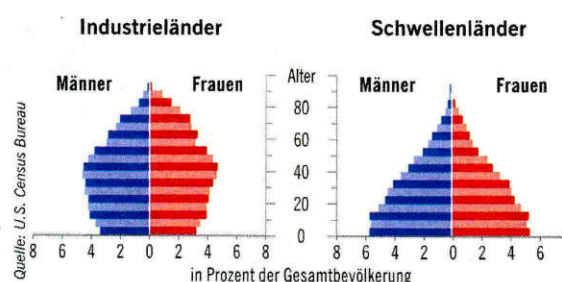
Keine Wirtschaftsstütze mehr: Die monatliche Entwicklung der deutschen Exporte, jeweils im Vergleich zum Vorjahresmonat gesehen (weil dadurch saisonale Effekte automatisch bereinigt sind; Chart: Financial Times)

Rechnen wir für Deutschland deshalb mittelfristig nicht mit wahrnehmbarem Wachstum oder steigender Beschäftigung. Pi mal Daumen gilt dies sogar für ganz Westeuropa. Aber auch für Japan. Hier stehen also möglicherweise die Zurückgelassenen der nächsten wirtschaftlichen Expansion.

Osteuropa

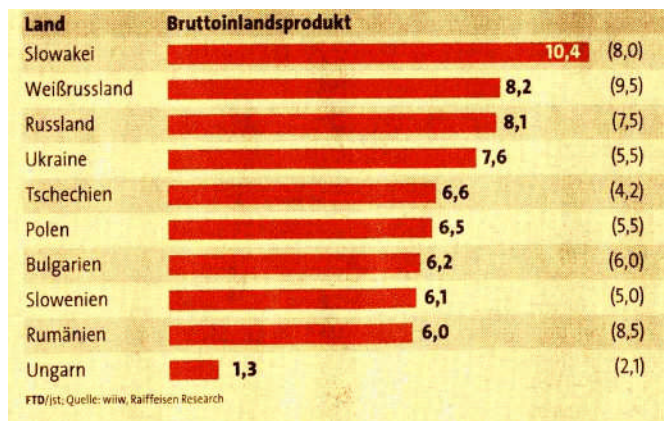
Der Blick auf die Exportorientierten Volkswirtschaften in Osteuropa, Lateinamerika und Südostasien – alles demographisch junge Nationen – bietet ein völlig anderes Bild. Alle verfügen über plausibles Potenzial, über ihren Binnenmarkt ihre Wirtschaften am Laufen zu halten.

Demographie



(Chart: Börse Online)

Der Export von Osteuropa und Lateinamerika ist maßgeblich von Rohstoffen bestimmt, obwohl sich große Unterschiede bei einzelnen Ländern ergeben. Besonders die kleineren osteuropäischen Staaten, wie die EU-Neulinge Bulgarien und Rumänien, präsentieren sich ökonomisch völlig anders, als es wohl unserer Alltags-Wahrnehmung entspricht. Sie profitieren wirtschaftlich vom Sparzwang westeuropäischer Unternehmen, die ihre Produktionen in diese Regionen verlagern. Bulgariens Wirtschaft wuchs 7% in 2008 (und durchschnittlich 5,7% pro Jahr seit 2000), die Rumäniens sogar 9%. Weiteres Wachstum war bislang beschränkt durch den Mangel an Facharbeiterkräften. Besonders im Bausektor blieben tausende freier Stellen in den letzten Jahren unbesetzt und stabilisierten so die Löhne auf hohem Niveau. Doch jetzt kommen viele rumänische Arbeiter aus dem Westen zurück. Und das sind die besonders gut qualifizierten. Überhaupt: Ein Viertel von 22 Millionen rumänischen Einwohnern ist unter 25 Jahre alt, mit einem überproportional hohem Anteil an hoch qualifizierten Universitätsabgängern. Das bietet Potenzial für IT- und Software-Entwicklungen. Schon 8000 deutsche Unternehmen produzieren in Rumänien. Kostendruck im Westen und Förderungen im Osten (Bulgarien besteuert Unternehmensgewinne wie private Einkommen mit einheitlich 10 Prozent!) werden weitere Arbeitsplatz-Verlagerungen hierin einleiten.



Auch nicht zu verachten: Das Bruttoinlandsprodukt unserer kleinen (süd-) osteuropäischen Brüder! 2007, in Klammern: Prognose für 2008

(Chart: Financial Times)

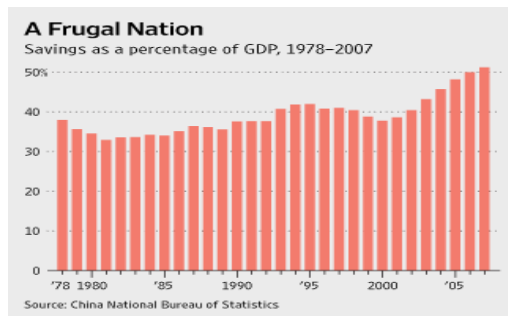
Die Leistungsbilanz der meisten osteuropäischen Länder ist stark negativ, reicht von ca 15% Importüberschuss für Rumänien bis 21% für Bulgarien. Ganz anders als für die USA heißt das aber in diesen aufstrebenden Volkswirtschaften nicht etwa, dass diese Länder über ihre Verhältnisse konsumieren, sondern bedeutet kräftige Kapitaltransfers aus dem Ausland. Für Bulgarien zum Beispiel: Genau 20% von 21% Leistungsbilanzdefizit!

Allerdings, und das scheint ein Pferdefuß in diesem schönen Bild zu sein: hier handelt es sich mehrheitlich um Kredite von ausländischen Banken, viele davon aus Österreich. Aber auch Unicredito ist stark engagiert – hat ja nicht zuletzt wegen des Osteuropa-Geschäfts der Hypo-Vereinsbank letztere geschluckt (und bislang deshalb auch das Deutschland-Geschäft der HVB nur als lästiges Anhängsel betrachtet, dagegen in Osteuropa allein im Jahr 2008 über 400 neue Filialen eröffnet). Diese Banken haben bislang durch ihre Kreditfinanzierungen die Wirtschaft in einigen osteuropäischen Ländern kräftig unterstützt. Und jetzt – jetzt bleiben die Anschlussfinanzierungen von ihnen aus. Polternd kommen Gehälter, Grundstücks- wie Immobilienpreise von ihrem hohen Niveau herunter. Goldene Zeiten für Schnäppchenjäger! Bloß: Geld müssen sie mitbringen – wie die Anleger von geschlossenen Fonds, die jetzt in Osteuropa Grundstücke kaufen und Immobilien entwickeln.

Südostasien - China

Bleibt der letzte große regionale Wirtschafts-Block - Südostasien und hier natürlich: China! Wer hat überhaupt noch Zweifel, dass sich ab jetzt hier mittel- und langfristig der Motor der Weltwirtschaft befindet? Volle Taschen, wo wir auch hinsehen: Ein Überschuss im Staatsaushalt, knapp 2 Billionen Devisenreserven, hohe Sparreserven bei den privaten Haushalten. Diese wachsen mit 27% des laufenden frei verfügbaren Haushaltseinkommens und belaufen sich jetzt kumuliert auf unglaubliche 51% des Bruttoinlandsprodukts. Überhaupt kein Thema: Viel davon wird auch für die Vorsorge – Alter, Gesundheit, Erziehung - gespart – Chinas Regierung geht bekanntlich nicht gerade zimperlich um mit seiner Bevölkerung. Doch ein großer Teil ist auch durch den Investitionsstau bedingt, welchen die chinesische Regierung zum Beispiel durch Einschränkungen beim Wohneigentumskauf verursacht hat. Jetzt verläuft die Entwicklung in die gegenläufige Richtung: Die chinesische Regierung wünscht jetzt sogar mehr Wohneigentum und hat

bereits die Kreditvergabe dazu erleichtert. Dies darf als Teil eines riesigen Umstrukturierungsprozesses der chinesischen Wirtschaft gesehen werden. Am Ende wird sie einen weit größeren Binnenmarkt haben als zurzeit und Wachstum mehr aus dem einheimischen Konsum schöpfen.



Wenn das erstmal freigesetzt ist: Sparquote der chinesischen Haushalte in Prozent vom Bruttoinlandsprodukt (Chart: Wall Street Journal)

Mit unvorstellbaren 600 Milliarden US-Dollar hat China schon mit dem Umbau seiner Wirtschaft begonnen. Das Geld soll vor allem in den Wohnungsbau, neue Straßen, Eisenbahnlinien und Flughäfen investiert werden.

Nach Angaben der Vereinten Nationen (UN) wird sich der Bedarf an Immobilien in China aufgrund der hohen Verstärkerquote in den nächsten Jahren deutlich erhöhen. Derzeit leben von den insgesamt rund 1,3 Milliarden Chinesen lediglich 40 Prozent (530 Millionen) in Städten. In Europa ist diese Quote fast doppelt so hoch. Da es jedoch auch in China immer mehr Menschen in die Städte zieht, wo die begehrten Arbeitsplätze zu finden sind, geht die UN davon aus, dass die Zahl der Stadtbewohner in China bis zum Jahr 2030 auf rund 880 Millionen ansteigt; bis 2050 sollen es sogar über eine Milliarde Menschen sein. Treten diese Prognosen ein, wird der Bedarf an zusätzlichem Wohnraum sowie Büroflächen und infrastruktureller Grundversorgung in den kommenden Jahren enorm steigen. Da die überfüllten Megastädte wie Peking oder Shanghai einen solchen Bevölkerungszuwachs nicht bewältigen können, rechnet die UN damit, dass vor allem aufstrebende Millionenstädte wie Wuxi, Chengdu, Zhanjiang und Hefei zu den Zielstädten des Urbanisierungsprozesses in China zählen.



Immer deutlicher wird die Ambition Chinas, qualifiziertere Arbeitsplätze zu schaffen: Ausgaben für Forschung und Entwicklung: rote Linie, Skala rechts, Anzahl der Beschäftigten in Mio: Skala links (Chart: Economist)

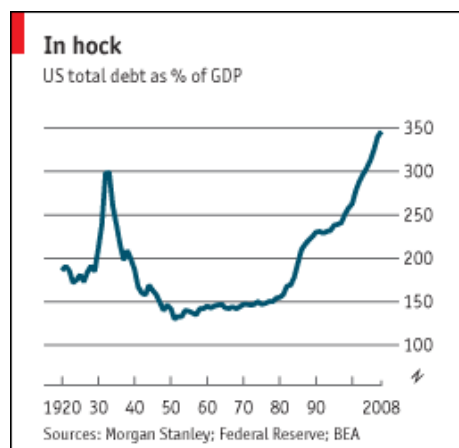
Doch die Arbeitsplätze werden nicht nur zahlreicher, sondern auch immer qualifizierter. Schon heute verlassen in China mehr als zehnmals soviel Studenten wie in Deutschland die Uni mit einem Ingenieurstitel. Rising Star, ein erfahrener Schweizer Initiator für alternative Investmentprodukte, bringt die Logik dahinter auf den Punkt: Es ist die "Kausalkette mehr Bildung, mehr Innovationen, mehr Fortschritt, ..., mehr Wohlstand", welche für China, aber auch für Indien aus aktuellem Anlass Richtungweisend ist.

"Mehr Ausbildung", das heißt "besser bezahlte Jobs" und entsprechend "mehr freies Geld für den Konsum". In China zählen bereits 140 Millionen Menschen zur Mittelschicht, in Indien 60 Millionen. Und sie wächst rapide: In knapp 2 Jahrzehnten werden über 1 Milliarde Menschen Chinas und Indiens zur Mittelschicht zählen und den Konsum in Asien kräftig anheizen, hat McKinsey in einer aktuellen Studie errechnet. Allein in den nächsten 15 Jahren werden es 500 Millionen mehr sein - das entspricht der Einwohnerzahl der USA plus Europa. So, als ob jeder einzelne Mensch in den USA und Europa neuen Wohnraum, neue Supermärkte, erstmals einen PKW benötigen würde! Und hätte sogar das Geld dazu! Das macht den Umfang der Investitionen vor Ort deutlich, die jetzt anlaufen müssen. Und auch das Potenzial für jenes Geld, was sich daran in der Frühphase beteiligt!

Fazit

Die kommenden Jahre werden wirtschaftlich zunächst unter dem Zeichen des „Deleveraging“, der umfassenden Entschuldung stehen, im Banken-, Unternehmens- wie im Privatbereich. Entsprechend gilt zukünftig: Bargeld lacht! Kredite werden aber nicht knapp, weil die Banken sich nicht trauen, sondern weil die Kreditvergabe direkt ihre Eigenkapitalquote anknabbert und sie sich noch auf Jahre mit potenziellem Wertberichtigungsbedarf (sprich: Abschreibungen) herumschlagen müssen. Mit dem zusätzlichen Zwang zu transparenter Bilanzierung können Banken insgesamt also nicht mehr so viele Kredite vergeben wie zuvor, als Eigenkapital-Reduzierendes einfach ausgelagert werden konnte.

Zukünftig wird Wirtschaftswachstum deshalb weit stärker durch Investitionen erfolgen müssen, die eigener Ersparnis entspringen und nicht mehr durch Kredite oder (ausländische) Kapitaltransfers erfolgen (können). Entsprechend wird der finanzielle Sektor stark schrumpfen, Ertragsmodelle weltweit agierender Banken entfallen damit ebenso. Das Bankensterben geht also weiter, schon jetzt leben ja etliche nur noch, weil sie mit unseren Steuergeldern am Tropf hängen. Und das ist gut so! Denn solange sie leben, lebt auch das Verschuldungssystem, was ultimativ dazu geführt hat, dass in den USA Bürger, Unternehmen sowie der Staat Schulden in Höhe von 350% des Bruttoinlandprodukts angehäuft haben. Mit der Hypothekenkrise als Auslöser befinden wir uns jetzt am Beginn des Aufräumens: Überschuldete Haushalte bauen Kredite ab, unterkapitalisierte Banken reduzieren ihre Kreditvergabe, schrumpfen dadurch selber oder sterben.



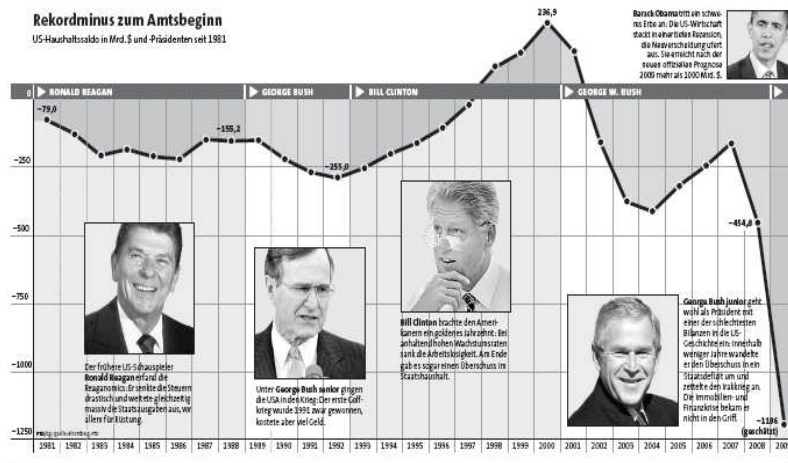
*Jetzt ist Schluss mit lustig. Eigenkapital muss her!
Gilt für US-Bürger, Unternehmen, und den Staat.
Die Gesamtschulden Amerikas, in Prozent zum
Bruttoinlandsprodukt gesehen. (Chart: Economist)*

Das alles ist ein äußerst wünschenswerter Ausblick. Denn es war ja die schiere Größe der Banken – oder sagen wir wertend „Aufgeblähtheit?“ – die sie unter dem Zwang, eine angemessene Gesamtrendite zu erzielen, veranlasste, Geschäfte auszulagern und immer höher zu hebeln. Nicht einfach Gier, sondern von der Motivation eher vergleichbar mit einem Fahrradfahrer, der bergauf immer weiter strampeln muss, um nicht umzufallen.

Unter den Volkswirtschaften wird es gemäß ihrer Strukturen und ihrem Umstrukturierungspotenzial also eindeutige Gewinner und Verlierer geben. Die Gewinner befinden sich überwältigend deutlich in den Schwellenländern. Dort leben zurzeit 82% der Weltbevölkerung auf 63% der weltweiten Landmasse. Ihr aktueller Anteil am Weltwirtschaftsprodukt: 22%. Doch allein das bedingt nicht ihr Aufholpotenzial, wie Sie gesehen haben.

Die Verlierer sind die Volkswirtschaften mit alternder Bevölkerung und/oder hoher Überschuldung, was beides eine flexible und effektive Reaktion auf die aktuelle Krise verhindert. Und diese befinden sich nun mal in der westlichen Welt (mit Ausnahme von Japan).

Konjunkturbelebungen und Bankenrettungen werden nachhaltig tiefe Löcher in die Haushalte der westlichen Industrieländer reißen, die nicht durch Steuereinnahmen kompensiert werden können. Hier wird die Notenpresse einspringen müssen. So war das schon immer – und diesmal wird es wohl nicht anders sein. Die darauf folgende Inflation entwertet Geld, also auch die Schulden. Allerdings könnte sie gering ausfallen, weil zugleich deflationäre Trends wirken: Denn eine geringere Verschuldungsmöglichkeit des Konsumenten reduziert die Warennachfrage, worauf Anbieter mit Preissenkungen und geringeren Margen reagieren müssen.



Clinton erbt eine gute Wirtschaftsphase, hatte aber auch wohl ein umsichtiges Händchen mit dem Staatshaushalt. Bush dagegen verpulverte zunächst in einer guten Wirtschaftsphase hunderte Milliarden US-Dollar im „Antiterrorkrieg“ sowie zur Rettung von Freddi Mac und Fannie Mae. Und jetzt? (Chart: Financial Times)

Anlageklassen

Und was ist mit den Anlageklassen? Was die Rentenmärkte angeht: Die Staatsanleihen westlicher Industrienationen erscheinen ausgereizt - Faktisch null Prozent Leitzinsen in den USA: Wo sollen da Kurssteigerungen herkommen? Unternehmensanleihen bleiben dagegen ziemlich riskant. Ihre höhere Verzinsung entspricht ihrem höheren Risiko.

Und die Aktienmärkte? In aller Offenheit: Ich weiß es nicht. Fundamental ist der gesamte Aktienmarkt verlockend billig. Doch das heißt nichts in Zeiten wie diesen, in denen die Kreditvergabe plötzlich restriktiver geworden ist und bei ausbleibenden Anschlussfinanzierungen durch Aktienverkäufe schnell Kasse gemacht werden kann. Zweifellos wird der Aktienmarkt den wirtschaftlichen Aufschwung um ein halbes Jahr vorwegnehmen - doch wann wird das sein? So gerät das Timing zum Roulettespiel.

Besonders hohes Renditepotenzial sehe ich dagegen in geschlossenen Sachwertfonds, welche wesentlich direkter an der lokalen Wirtschaftsentwicklung teilnehmen. Gut konzipierte Fonds von seriösen, leistungsstarken Initiatoren, die in die Bereiche Infrastruktur sowie Immobilienentwicklungen - vor allem in Osteuropa und Südostasien - investieren. Aber auch der Markt für Schiffsfonds wird 2009 wieder interessant, besonders der für Zweitmarktanteile, deren Preise ja die gedrückte Stimmung präzise reflektieren. Neubauten mit ihrer festen Kostenbelastung anfangs können das dagegen nicht so gut.

Sie sehen, für Anleger mit einer disziplinierten, umsichtigen Risikobereitschaft könnte 2009 sogar besonders interessant werden. Krisen sind nicht ausschließlich schlimm, sie können auch etwas Konstruktives haben! Wer jetzt nur an Bekanntem (nicht Bewährtem!) festhält, wird den nächsten großen Wirtschaftswachstumsschub verpassen.

Und trotzdem: Leicht wird das nicht! Rechnen wir realistischerweise mit einem j-Kurven-Effekt (brav handgeschrieben in Schulschrift!) in der Weltwirtschaft. Bis Investitionen greifen, kosten sie eben nur, die Wirtschaft rauscht noch weiter hinunter. Das kann schon ein paar Jährchen dauern. Doch sofern die Investitionen an der richtigen zukunftsweisenden Stelle gesetzt wurden, sollte die Wirtschaft anschließend umso stärker und nachhaltiger wachsen.

Mit Beginn von 2009 treten wir zunächst in das dritte Jahr der Finanzkrise ein. Eine harte Rezession steht uns zunächst bevor. Nicht weniger - aber auch nicht mehr.