



Optimismus mit Fragezeichen

- Bericht über Meinungen und Stimmungen auf den internationalen Finanzmärkten.
- Der Konsens: Die Krise ist vorüber. Als nächstes folgt der Aufschwung. Noch traut sich aber niemand, das wirklich auszusprechen.
- Europa spielt in Diskussionen der internationalen Wirtschafts- und Finanzpolitik kaum eine Rolle. Im Mittelpunkt stehen die USA und China.

Ab und zu muss man die eigene Position überprüfen. Dazu reise ich regelmässig zu den Tagungen des Institute of International Finance, auf der Banker aus allen Teilen der Welt Meinungen und Einschätzungen über die weitere Entwicklung austauschen. Vor zwei Jahren überschrieb ich meinen Bericht über das Treffen mit „Irgendwann wird es in der Weltwirtschaft krachen“. Das war wenige Wochen vor den ersten Bankpleiten und zeigt, wie wenig überraschend das alles damals kam. Im Jahr darauf befanden sich die Finanzmärkte mitten im Kollaps und keiner wusste, wie es weitergehen würde. Diesmal stand die – in Peking stattfindende – Tagung im Zeichen der Überwindung der Krise. Nachfolgend ein paar Impressionen und aus meiner Sicht wichtige Thesen.

Am meisten überraschte mich der optimistische Grundton: Das Schlimmste der Krise sei vorüber, die Konjunktur habe sich gefangen, die nächste Stufe sei der Aufschwung. Freilich traut sich niemand, das so richtig klar auszusprechen. Alle versehen es mit Fragezeichen. China und die Schwellenländer in Asien und Lateinamerika werden im Aufschwung die ersten sein. Bei ihnen war die Finanzkrise nicht so gravierend. In China spielt zudem das riesige Konjunkturprogramm eine Rolle. Die USA folgen an zweiter Stelle. Am Schluss kommt Europa. Über die Perspektiven Japans herrscht Unsicherheit. Manche sagen, Japan erhole sich vor den USA, andere sehen Japan noch hinter Europa.

Optimismus mit Fragezeichen auch bei der Finanzkrise. Alle erkennen an, dass die Finanzmärkte wieder zu funktionieren beginnen. Aber keiner traut dem Frieden. Die grössten Risiken sind nicht mehr die toxischen Wertpapiere, sondern die zu erwartenden konjunkturbedingten Kreditausfälle. Hinzu kommen die Schwierigkeiten der Länder mit fixen Wechselkursen (vor allem im Baltikum) sowie die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Wirtschafts- und Währungspolitik im Aufschwung. Wäre es möglich, dass die Geld- und Fiskalpolitik aus Angst vor Inflation zu schnell auf Restriktion umschaltet und damit den Aufschwung gefährdet?

Europa spielt derzeit bei einer internationalen Tagung – zumal in Asien – keine Rolle, es wurde kaum erwähnt. Die G7, also die Gruppe der Industrieländer, gehöre der Vergangenheit an, so heisst es. Die G20, wozu neben den Industrie- auch die Schwellenländer gehören und die vor allem in Europa als Modell der Zukunft angesehen wird, ist zu gross, um arbeitsfähig zu sein. Bleibt die G2, also einzig die Amerikaner und die Chinesen. Dann würde die Welt ohne Europa gestaltet. Das Problem der Europäer liegt nicht in der unbefriedigenden wirtschaftlichen Entwicklung, auch nicht im Euro, der als wichtige Währung akzeptiert ist. Das Problem ist die politische Unfähigkeit der Europäer, mit einer Stimme zu sprechen. Die Allianz der Amerikaner mit den Chinesen ist umso erstaunlicher, als Europa geografisch viel näher an Washington und New York liegt als Peking.

Die Perspektiven Chinas wurden natürlich intensiv diskutiert. Erstaunlich war, dass das Land – trotz aller Bemühungen der Gastgeber, sich in gutem Licht zu zeigen – durchaus zwiespältig gesehen wurde. Jeder kennt die grossen Erfolge des Landes. China führt den weltweiten Aufschwung an. In Peking scheint wieder die Sonne. Andererseits ist China nach wie vor ein Entwicklungsland. Etwas pointiert kann man sagen: China ist gut in der „ersten Ableitung“, das heisst: bei Wachstum und Dynamik, aber nicht bei absoluten Grössen. Die Trümpfe des Landes sind die riesige und immer ehrgeiziger werdende Bevölkerung und die kluge, überlegte Wirtschaftspolitik.

Zum US-Dollar: Die Chinesen sind selbstbewusster geworden und sticheln gegenüber der Währung der Amerikaner. Andererseits fühlen sie sich noch nicht stark genug, um die Rolle des Dollars als Weltwährung in Frage zu stellen. Andere sagen, die Chinesen fühlten sich auch noch nicht sicher genug auf den Finanzmärkten, um bedeutende Veränderungen einzuleiten. Die chinesischen Banken sind inzwischen die grössten der Welt, befinden sich aber immer noch in der Lernphase. In jedem Fall wird der Dollar seine Rolle als Weltreservewährung auf absehbare Zeit behalten.

Was mir nicht so klar war: Nicht nur China ist von der Finanzkrise (nicht der Rezession) unmittelbar wenig betroffen. Auch in Lateinamerika hatten die Banken kaum toxische Wertpapiere. Dies ist die erste Finanzkrise der Neuzeit, in der Lateinamerika nicht geschüttelt wurde. Im Aufschwung wird Lateinamerika vom Rohstoffreichtum, von der stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik in vielen Ländern und – im Falle Brasiliens – von den engen Beziehungen zu China profitieren. China ist inzwischen Brasiliens bedeutendster Handelspartner.

Zur Bankenregulierung: Auch Vertreter der Bankenaufsicht und der Zentralbanken arbeiten inzwischen nicht mehr unter der Hypothese, Krisen gänzlich verhindern zu können. Es geht vielmehr darum, vor allem die Widerstandskraft dagegen zu stärken. Im Mittelpunkt stehen dabei: höhere Eigenkapitalanforderungen, grosszügigere Liquiditätsvorsorge und bessere makroprudenzielle Überwachung als Frühwarnsystem für Krisen.

Eine wichtige Frage dabei: Wie geht man damit um, dass es Banken gibt, die zu gross sind, um sie zu fallen zu lassen, aber auch zu gross, um sie retten zu können? Hier befindet sich die Diskussion erst ganz am Anfang. Gedacht wird an neue Arten von Insolvenzverfahren oder an höhere Kapitalanforderungen und grössere Liquiditätspuffer für grosse Banken. Man kann auch Grössenbeschränkungen bei Bankfusionen in Erwägung ziehen. Ultima ratio wären generelle Grössenbeschränkungen für Kreditinstitute.

Interessant auch die Diskussion über Banken mit Staatsbeteiligungen. Der Einfluss der öffentlichen Hand geht in der Praxis offenbar weiter, als viele das ursprünglich gedacht hatten. Vor allem nimmt der Staat mehr Einfluss auf die Höhe der Gehälter, nicht nur bei Vorständen, sondern auch bei den so wichtigen Spezialisten. Das bringt die verstaatlichten Banken unter erheblichen Wettbewerbsdruck; denn ohne Spezialisten geht es nicht. Entweder der Staat ändert seine Politik oder die Banken müssen alles tun, die Beteiligungen so schnell wie möglich zurückzubezahlen. Das wäre aus meiner Sicht freilich nicht die schlechteste Lösung.

Für die Anleger: Die optimistische Grundstimmung ist eine gute Nachricht. Wenn man ihr folgt, sollte man die Aktienquote erhöhen. Natürlich bestehen noch Unsicherheiten, und viele Märkte sind nach der Rallye der letzten Monate reif für eine Atempause. Es gibt also keinen eiligen Handlungsbedarf. Aber mittelfristig geht der Trend nach oben.

Aquila Investment AG
Dr. Martin Hüfner, 17. Juni 2009