

Ein Thema, zwei Standpunkte

Worte [Cyril Schicker](#)



PUNKTmagazin Geben sie sich doch einer Retrospektive hin und sagen uns, wo vergangenes Jahr Lustvolles bot und welche Gegebenheiten mehr mit Verdruss zu tun hatten?

Prof. Dr. Michael Heise (MH) Anlass zur Freude gab, dass sich die Konjunktur 2010 entsprechend unseren Erwartungen kräftig nach oben entwickelt hat. Unsere Prognose war, dass Länder mit relativ geringer Verschuldung, wie Deutschland und die Schweiz, rascher aus der Krise kämen als Länder mit hoher Verschuldung. Für Deutschland haben wir um diese Zeit vor einem Jahr für 2010 eine Wachstumsprognose von 2,7 Prozent gewagt, während der IWF (Internationaler Währungsfonds) nur 0,3 Prozent ansagte. Für mich war es wenig verständlich, dass internationale Institutionen der deutschen Wirtschaft so wenig zutrauen. Noch kritischer sehe ich, wie schnell und ohne Begründung einige Skeptiker der deutschen Wirtschaft ins Lager der Optimisten umgeschwenkt sind und nun einen langen Aufschwung voraussagen.

Thomas Hess (TH) Es ist erfreulich, dass man aktiv darüber diskutiert, wie man Bildung und Infrastruktur verbessern kann, selbst in den USA. Das sind konstruktive Ansätze, die uns helfen, die Zukunft positiv zu gestalten. Super ist auch, dass der Ingenieurberuf dadurch wieder zu einer neuen Blüte gelangt. Banken haben sich dagegen nicht mit Ruhm bekleckert. Zu bemerken ist ausserdem, dass man von verschiedenen Exzessen wusste, auch im Kreis der Regulatoren. Etwa bei der Kreditexpansion hat man weitgehend tatenlos zugesehen. Die Diskussion ist daher zuweilen etwas scheinheilig. Aber: Ohne Banken geht es auch nicht, denn sie spielen eine wichtige Rolle, wenn es um die Transformation von Sparguthaben in Investitionen geht. Eine gute Finanzierungs- oder Vermögensberatung ist ihr Geld wert. Den Königsweg wird es in der Bankenregulierung nicht geben. Man sollte pragmatisch versuchen, Verbesserungen durchzusetzen. Die Vorschläge für höhere Kapitalvorschriften als Vorkehrungen für geordnete Abwicklung von Bankgeschäften, dass man Clearinghäuser schafft, die das Kreditrisiko beschränken und mehr Derivate an die Börse bringt, gehen in die richtige Richtung.

Kristallkugel-Einsichten mögen wir nicht, dafür aber Prognosen, die auf Fundamentaldaten fussen. Welchen ländertechnischen Opportunitäten schauen wir 2011 in die Augen?

MH Alles in allem sieht es so aus, als ob wir in 2011 in eine Periode gemässigten globalen Wirtschaftswachstums einträten. Sowohl bei Industrie- als auch bei Schwellenländern werden sich Wachstumsraten gegenüber 2010 reduzieren, wobei sich Industriestaaten auf deutlich niedrigerem Niveau bewegen. Fortan wird die Weltwirtschaft ohne das «Dopingmittel» steigender Staatsausgaben auskommen müssen. Im Gegenteil, in vielen Ländern wird die notwendige öffentliche Haushaltskonsolidierung die Nachfrage bremsen. Das gilt vor allem für stark verschuldete Volkswirtschaften wie die USA, UK und periphere Euro-Staaten, wo Konsolidierungsprogramme im öffentlichen Sektor und Sparanstrengungen im privaten Sektor besonders intensiv sind oder sein werden. Erfreulicherweise wird das Wachstum im Euro-Raum inzwischen von einem robusten Wachstum der deutschen Wirtschaft gestützt. Die positiven Wechselwirkungen von steigender Beschäftigung, wachsenden Einkommen und höherer Nachfrage sprechen für eine anhaltende Expansion in Deutschland, die eine Eigendynamik entwickelt hat.

TH Entwicklungsländer stehen heute sehr gut da. Asien und Lateinamerika boomen. China und jetzt Indien sind Erfolgsgeschichten, Brasilien inzwischen ebenfalls. Der Erfolg ist das Resultat einer guten Politik. Rohstoffländer haben gute Aussichten, weil viele rohstoffungeheure Entwicklungsländer expandieren. Noch sind wir in den meisten dieser Länder nicht in einer Überhitzungsphase. Wir müssen aber wachsam sein. Rückschläge an den Aktienmärkten sollten – sofern es dazu kommt – nicht mit Krisen der Realwirtschaft verwechselt werden. Auch in Europa gibt es erfreuliche Entwicklungen. Für einmal zahlt sich Solidität aus. Die Schweiz mit ihren guten Sozialsystemen steht im internationalen Vergleich super da, ebenso wie verschiedene andere kleine europäische Staaten. Deutschland präsentiert sich ebenfalls überraschend gut. Auch die USA sollte man nicht unterschätzen. Amerikaner haben zwar Probleme mit Hypotheken der Vergangenheit, im wahrsten Sinne des Wortes. Das Land hat sich aber immer als ausserordentlich flexibel erwiesen.

Sich Chancen hinzugeben, ist attraktiv. Die Attraktivität soll aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass 2011 auch mit Gefahren gespickt ist. Welche Nationen sind mit Vorsicht zu geniessen?

MH Die Gefahren liegen zum einen in einer erneuten Eskalation der Schuldenkrise einzelner Euro-Staaten, zum anderen in möglichen Konflikten der globalen Währungspolitik. Was die Schuldenkrise angeht, werden wir durch eine konsequente Politik in den betroffenen Staaten gepaart mit dem Unterstützungsmechanismus der EU und des IWF Schlimmstes verhindern. In Bezug auf den Dollar wird sich zeigen, wie weit man zur Kooperation bereit ist. Um Spannungen zu entladen, wären dreierlei Dinge notwendig: eine weitere Aufwertung des chinesischen Renminbi, um den Druck auf andere Währungen zu reduzieren, einige Korrekturen an der extrem laxen Geldpolitik der USA, und Massnahmen europäischer Regierungen zur Förderung der Binnennachfrage, insbesondere der Investitionen. Dies trüge zu einem ausgeglicheneren und vermutlich höheren weltwirtschaftlichen Wachstumsergebnis bei. Es wäre im Interesse aller, und somit stehen die Chancen nicht schlecht, dass eine solche Strategie auch eingeschlagen wird, statt allseits nachteilige Währungs- und Handelskriege zu führen. Ein starker Dollar-Abwärtstrend würde das Wachstum nicht nur in Europa verlangsamen, auch in Japan sowie in Schwellenländern mit stark aufwertenden Währungen in Asien und Lateinamerika.

TH Hierzu habe ich eine knappe Antwort. Sicherlich sind Länder wie Griechenland, Irland, Spanien und Portugal auf einem schwierigen «Austeritätskurs». In Italien und Frankreich ist die Lage besser, jedoch ist noch einiges an Strukturanpassungen in den Sozialsystemen zu leisten. Wenn die Krise genutzt wird, um die notwendigen Änderungen herbeizuführen, wird sich das auf Dauer in vielerlei Hinsicht auszahlen. Viele der Anpassungen, wie etwa die Heraufsetzung des Pensionsalters, waren ohnehin überfällig. Dass man darüber diskutiert, was der Staat machen soll und was nicht, ist überaus nützlich. Wer vorwiegend auf Steuererhöhungen setzt, wird dagegen verlieren.

Begeben wir uns doch auf die Ebene gedeihlicher Industrien. Welche versprechen eine eher rosige Zukunft und weshalb?

MH Automobile waren 2010 erfolgreich, 2011 dürften Maschinenbau und Elektronik ganz vorn mit dabei sein, aber zunehmend auch Handel, Konsum und Dienstleistungen. Erneuerbare Energien haben zwar in letzter Zeit einen Dämpfer erlitten, längerfristig bin ich aber für diesen Bereich (Solar, Wind, Biogas) zuversichtlich. Auch die Nachfrage nach Rohstoffen steigt im Zuge wirtschaftlicher Erholung wieder, was auch vorgelagerte Branchen mitzieht. In dieser Anlageklasse kann es immer wieder temporäre Rückschläge geben, aber langfristig ist der Trend bei Metallen und anderen Rohstoffen nach oben gerichtet. Bei regionaler Betrachtung bietet der deutsche Aktienmarkt auch weiterhin Chancen. Deutsche Aktien sind auf Basis der Gewinne in den vergangenen zwölf Monaten günstig bewertet. Bei fortgesetzter konjunktureller Erholung besteht daher Potenzial für eine grundsätzlich positive Entwicklung. Eine gradlinige Aufwärtsentwicklung ist aber nicht wahrscheinlich, temporäre Rückschläge und viel Nervosität bleiben an der Tagesordnung.

TH Ich sehe die meisten Industrien positiv. Die Zahl kaufkräftiger Kunden wächst mit dem Boom in Asien rasant. Die Luxusgüterindustrie hat Riesenchancen. Tourismus und Gastgewerbe werden sich einer weiter zunehmenden Beliebtheit erfreuen. Alles was mit Gesundheitsvorsorge zu tun hat, wird kräftig weiterwachsen. Die Durchdringung unserer Welt mit Produkten der Informationstechnologie nimmt zu. «Öko» bleibt auf dem Vormarsch. Noch eine Bemerkung pro domo zu Altersvorsorgelösungen und Einkommensabsicherung: Mit wachsendem Wohlstand, zunehmenden Haftpflichtrisiken, zunehmenden Naturgefahren, steigenden Lebenserwartungen und dem teilweisen Rückzug des überforderten Staates aus der Altersvorsorge entstehen riesige Märkte. Der Versicherungsmarkt konzentriert sich heute noch weitgehend auf grosse Industrieländer. In den Entwicklungsländern stecken diese Märkte noch in den Kinderschuhen. Hier besteht riesiges Potenzial.

Nicht jeder Branchenzweig wächst auf mittel- bis langfristige Sicht stark genug, um nicht irgendwann abubrechen. Welche Äste sind gefährlich dünn, sprich, auf welchen Ästen lastet das Gewicht verdriesslicher Auguren?

MH Auch wenn die Perspektiven für die meisten Branchen recht günstig sind, gibt es natürlich Branchen mit höheren Risiken. Sicherlich sind Banken und «Zykliker» immer mit höheren Risiken versehen als etwa Versorger und Pharma. Bei Banken gewinnen die Vorschatten der erhöhten Kapitalanforderungen nach Basel III an Bedeutung. Natürlich muss man auch sehen, dass zyklische Branchen zwar höhere Risiken aufweisen, bei gutem Konjunkturverlauf aber auch höhere Chancen bieten. Gedanken sollte man sich allgemein über Asset-Klassen machen. Anleger in längerfristige Staatsanleihen und möglicherweise auch Gold könnten Performance-Enttäuschungen erleben. Risikoarme festverzinsliche Anlagen sind relativ unattraktiv geworden. Anlagen mit «Safe-Haven-Charakter», wie etwa deutsche Staatsanleihen, erreichten 2010 ein historisches Renditetief nach dem anderen, und auch US-Staatsanleihen sind gemessen an der hohen Staatsverschuldung unverhältnismässig renditeschwach. Daran dürfte sich auch in der nächsten Zeit nichts ändern.

TH Der Bausektor ist gespalten. Da, wo wir eine Überproduktion hatten – in den USA, Spanien, Irland – wird die Durststrecke weiter andauern. Es gibt aber Länder, an denen der Immobilienboom das letzte Mal vorbeigegangen ist – Deutschland etwa. Hier sind die Aussichten mit den tiefen Zinsen gut. Auch in der Schweiz gab es keine überbordende Entwicklung. Hier könnte dann mittelfristig eine Korrektur anstehen. China und Indien sind schwer zu bewerten. Hier gibt es jedoch im Immobiliensektor sicher Korrekturbedarf. Konsolidierung im Bankensektor. Weniger Banken. Das gibt Chancen für die überlebenden Institute. Die verbleibenden werden aber vermutlich trotzdem weniger verdienen als vor der Krise. Andere Finanzintermediäre werden zulegen. Private-Equity-Firmen und Hedge Funds werden in die Lücken springen, welche die Banken hinterlassen. Wenn man Industrien abschreibt, macht man es sich zu einfach. Wir haben zu oft Überraschungen erlebt – Industrien, die durch Innovationen eine Wiedergeburt erlebt haben. Das gilt selbst für die althergebrachte Industrie. Mit der Automation ergeben sich oft vollkommen neue Möglichkeiten – selbst oder gerade für teure Arbeitsstandorte. Sie verfügen in der Regel über sehr qualifizierte Arbeitnehmer und sind oft ein guter Standort für Kapital.



Prof. Dr. Michael Heise ist Chefvolkswirt und Leiter der Unternehmensentwicklung der Allianz Gruppe. Er berät die Vorstände der Allianz Gruppe in gesamtwirtschaftlichen und strategischen Fragen. Michael Heise studierte und promovierte an der Universität zu Köln und hatte Lehraufträge an der European Business School Oestrich-Winkel und der Johann-Wolfgang-Goethe-Universität Frankfurt. Er ist Honorarprofessor derselben.



Thomas Hess, Chefökonom der Swiss Re in Zürich, ist seit 1994 verantwortlich für die sigma-Reihe, die Forschungspublikation der Schweizer Rückversicherung, und Leiter der Economic Research & Consulting. Nach Studien der Mathematik und der Volkswirtschaftslehre an der Uni Mainz war Hess zunächst wissenschaftlicher Mitarbeiter im Prognoseteam Schweiz der Konjunkturforschungsstelle (KOF)/ETH. 1989 übernahm er die Verantwortung für «Konjunkturprognose Schweiz» und wurde Mitglied der KOF-GL.