

USA STOSSEN AN SCHULDENGRENZE

Zahlungsunfähigkeit bis August hinausgezögert

Wirtschaft, Seite 31

JAPAN ERHOLT SICH LANGSAM

Hartnäckig verkrustete politische Strukturen

Fokus der Wirtschaft, Seite 37

BÖRSENDEBÜT VON AUTONEUM

Keine Begeisterung für Rieters Autozulieferer-Sparte

Börsen und Märkte, Seite 39

SPORT

Schweden und Finnland im Final der Eishockey-WM

Seite 54

# Deutschland zieht den Euro-Raum

Überraschend kräftiges Wirtschaftswachstum im ersten Quartal

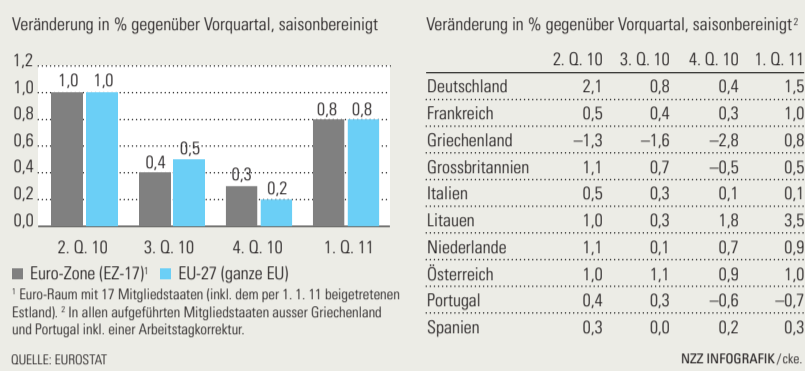
Das Bruttoinlandprodukt der Euro-Zone ist im ersten Quartal 2011 um 0,8% gewachsen. Dazu beigetragen haben insbesondere Deutschland und Frankreich, während Italien und Spanien weiter schwächelten.

René Höltschi, Brüssel

Der Euro-Raum und die ganze EU (EU-27) sind mit überraschendem Schwung ins Jahr 2011 gestartet: Laut einer am Freitag veröffentlichten ersten Schätzung des EU-Statistikamts Eurostat stieg das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) in beiden Wirtschaftsräumen gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt um 0,8% (vgl. Grafik). Damit war der Zuwachs doppelt so hoch wie in den USA. Allerdings war das Wachstum in Europa im vierten Quartal 2010 mit 0,3% im Euro-Raum und 0,2% in der EU-27 wegen der hochwinterlichen Verhältnisse ziemlich bescheiden ausgefallen, so dass nun auch Nachholeffekte zur positiven Entwicklung zu Jahresbeginn beigetragen haben dürften. Im Vergleich zum ersten Vierteljahr 2010 wuchs das BIP in der Berichtsperiode in beiden Wirtschaftsräumen um 2,5%.

Als eigentlicher Wachstumsmotor erwies sich Deutschland, die grösste Volkswirtschaft der EU: Das deutsche BIP legte gegenüber dem Vorquartal überaus kräftig um 1,5% zu (vgl. Tabelle), womit es laut Angaben des Statisti-

Reales BIP-Wachstum der EU und ausgewählter Staaten



sehen Bundesamts das Vorkrisenniveau von Anfang 2008 bereits wieder überschritten hat. Positive Impulse seien vor allem von der Binnenwirtschaft gekommen, da sowohl die Ausrüstungs- und Bauinvestitionen als auch der Konsum zum Teil deutlich zugenommen hätten. Mit Frankreich, dessen BIP um 1% zulegen, schnitt auch ein zweites Schwerkriegsgebiet leicht überdurchschnittlich ab. Das höchste BIP-Wachstum aller 20 EU-Länder, für die bereits Daten vorliegen, verzeichneten Litauen (+3,5%) und Estland (2,1%), doch beeinflussen diese baltischen Kleinstaaten die Gesamtleistung naturgemäss viel weniger als Deutschland und Frankreich.

Getrübt wird das Bild durch eine Art Nord-Süd-Gefälle, das vor allem innerhalb des Euro-Raums auch wirtschafts- und geldpolitisch heikel ist. So erreich-

ten unter den grossen Staaten Italien (+0,1%) und Spanien (+0,3%) nur ein geringes Wachstum, während das von der Schuldenkrise gebeutelte Portugal (-0,7%) gar zum zweiten Mal in Folge einen BIP-Rückgang gegenüber der Vorperiode erlitt.

Einen überraschenden Lichtblick gab es hingegen in Griechenland (+0,8%), das erstmals seit dem Jahr 2008 wieder ein Wachstum gegenüber dem Vorquartal meldete. Allerdings lag das griechische BIP wegen der sehr schlechten Vorperioden noch immer um 4,8% unter dem Niveau des ersten Quartals 2010. Für Irland, das wie Griechenland und Portugal unter den Euro-Rettungsschirm geschlüpft ist, liegen noch keine Daten für das erste Vierteljahr 2011 vor.

«Reflexe», Seite 30

# EU fordert von Athen zusätzliche Schritte

Kommission erwartet moderates Wachstum und steigende Schulden im Euro-Raum

Die EU-Frühjahrsprognose erwartet für 2011 und 2012 eine Konsolidierung des Aufschwungs in Europa. Athen droht ohne zusätzliche Sparmassnahmen die Defizitziele zu verfehlen.

Ht. Brüssel · Griechenland steht unter wachsendem Druck, zusätzliche Massnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen zu ergreifen. Neue Munition hierzu liefert die Frühjahrsprognose der EU-Kommission, die der EU-Wirtschaftskommissar Olli Rehn am Freitag den Medien vorgestellt hat. Laut dieser könnte das griechische Staatsdefizit bei unveränderter Politik im laufenden Jahr 9,5% und 2012 9,3% des Bruttoinlandprodukts (BIP) erreichen (vgl. Tabelle), während das mit den Euro-Partnern und dem Internationalen Währungsfonds (IMF) vereinbarte und von diesen mit Krediten unterstützte Anpassungsprogramm den Abbau des Fehlbetrags auf 7,6% bzw. 6,5% des BIP vorsieht. Die staatliche Bruttoverschuldung wiederum könnte ohne weitere Gegensteuer bis Ende 2012 auf erschreckende 166% des BIP klettern. Ursache der drohenden Verfehlungen ist insbesondere der unerwartet kräftige letztjährige BIP-Einbruch. Für 2011 erwartet die Kommission in Griechenland einen BIP-Rückgang um weitere 3,5%. Allerdings hat sie ihre Prognose erstellt, bevor Eurostat die für Athen und die ganze Euro-Zone unerwartet günstigen BIP-Schätzungen für das erste Quartal vorgelegt hat (vgl. obigen Bericht).

Rehn sagte vor den Medien, Griechenland müsse noch in diesem Jahr zusätzliche Massnahmen zur Haushaltskonsolidierung ergreifen. Um welchen Umfang es gehe, werde die derzeitige Überprüfungsmission der Troika (EU-Kommission, Europäische Zentralbank, IMF) ergeben. Vom Bericht der Troika-

Schätzungen und Prognosen für die EU (Auswahl)<sup>1</sup>

	Bruttoinlandprodukt <sup>2</sup>			Arbeitslosenquote (%)		Saldo Staatshaushalt (% BIP)			Bruttoschuld (% BIP)	
	2010	2011	2012	2011	2012	2010	2011	2012	2011	2012
Euro-Zone (EZ-16)	1,8	1,6	1,8	10,0	9,7	-6,0	-4,3	-3,5	87,7	88,5
EU-27 (ganze EU)	1,8	1,8	1,9	9,5	9,1	-6,4	-4,7	-3,8	82,3	83,3
Deutschland	3,6	2,6	1,9	6,4	6,0	-3,3	-2,0	-1,2	82,4	81,1
Frankreich	1,6	1,8	2,0	9,5	9,2	-7,0	-5,8	-5,3	84,7	86,8
Griechenland	-4,5	-3,5	1,1	15,2	15,3	-10,5	-9,5	-9,3	157,7	166,1
Grossbritannien	1,3	1,7	2,1	8,0	7,8	-10,4	-8,6	-7,0	84,2	87,9
Irland	-1,0	0,6	1,9	14,6	14,0	-32,4 <sup>3</sup>	-10,5	-8,8	112,0	117,9
Italien	1,3	1,0	1,3	8,4	8,2	-4,6	-4,0	-3,2	120,3	119,8
Österreich	2,0	2,4	2,0	4,3	4,2	-4,6	-3,7	-3,3	73,8	75,4
Niederlande	1,8	1,9	1,7	4,2	4,0	-5,4	-3,7	-2,3	63,9	64,0
Polen	3,8	4,0	3,7	9,3	8,8	-7,9	-5,8	-3,6	55,4	55,1
Portugal	1,3	-2,2	-1,8	12,3	13,0	-9,1	-5,9	-4,5	101,7	107,4
Spanien	-0,1	0,8	1,5	20,6	20,2	-9,2	-6,3	-5,3	68,1	71,0

<sup>1</sup> Die Prognosen beruhen auf der Annahme einer unveränderten Politik; Im Einzelnen noch nicht bekannte Massnahmen, v. a. in der Haushaltspolitik, werden nicht berücksichtigt. Bei den Projektionen für 2012 handelt es sich deshalb im Wesentlichen um eine Fortschreibung der gegenwärtigen Trends; <sup>2</sup> reale Veränderung gg. Vj. in %; <sup>3</sup> einschliesslich einmaliger Kosten v. a. für die Bankenunterstützung (im Umfang von etwa 20% des BIP).

QUELLE: EU-KOMMISSION

Delegation, die zurzeit in Athen weil, hängt die Freigabe der nächsten Kredittranche der Geber ab; zudem könnte der Report eine Grundlage bilden für die schwelende Debatte über allfällige zusätzliche Hilfe. Bezüglich des separaten Hilfspakets für Portugal sagte Rehn, er sei zuversichtlich, dass es die Finanzminister am Montag billigen würden.

Während die Eurostat-Daten für das erste Quartal ein insgesamt günstiges Bild zeichnen, bleibt die Frühjahrsprognose der Kommission vorsichtig: Für das laufende Jahr erwartet sie eine leichte Abschwächung des BIP-Wachstums auf 1,6 (2010: 1,8%) im Euro-Raum und einen unveränderten Zuwachs um 1,8% in der ganzen EU (EU-27). 2012 könnte das Wachstum in beiden Wirtschaftsräumen wieder leicht anziehen. Rehn betonte, der Aufschwung werde sich trotz den jüngsten externen Turbulenzen (Naher Osten / Nordafrika, Japan) und den Spannungen auf dem Markt für Staatsanleihen fortsetzen. Beide Einflüsse bilden laut Kommission aber Risiken, die das

Wachstum dämpfen könnten. Auf die Arbeitsmärkte wirkt sich die Erholung nur langsam aus; die Arbeitslosenquote dürfte im Euro-Raum von 10,1% im Jahr 2010 auf 9,7% im Jahr 2012 und in der EU-27 von 9,6% auf 9,1% sinken.

Dämpfenden Einfluss vor allem auf den privaten Konsum könnte die Inflation ausüben. Die Brüsseler Auguren erwarten, dass die Jahresterung der Konsumentenpreise angesichts steigender Rohstoffpreise im laufenden Jahr im Euro-Raum auf 2,6 (1,6%) und in der EU-27 auf 3,0 (2,1%) steigen wird. Sie gehen aber von einem vorübergehenden Phänomen und einem Rückgang auf 1,8% bzw. 2,0% im Jahr 2012 aus. Nur langsam verbessern dürfte sich der marode Zustand der öffentlichen Finanzen: Während das kumulierte Staatsdefizit im Euro-Raum von 6% des BIP 2010 auf 3,5% 2012 und in der ganzen EU von 6,4% auf 3,8% sinken soll, wird die Schuldenquote weiter steigen. Wie bei Wachstum und Arbeitslosigkeit bestehen aber grosse Unterschiede zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten.

# Schuldenerlass unumgänglich

Hans-Werner Sinn ortet versteckte Verbindlichkeiten in der EU

mla. Freiburg i. Br. · Der für seine pointierten, zuweilen kontroversen Thesen bekannte deutsche Ökonom Hans-Werner Sinn hat Brisantes zur europäischen Schuldenkrise präsentiert. In einem Vortrag an der Universität Freiburg i. Br. am Donnerstagabend stellte er zwar gleich zu Beginn klar, dass es zum Euro keine Alternative gebe. Dies, weil der Euro ein Stück Friedensordnung repräsentiere sowie Vorteile für die wirtschaftliche Integration Europas und Schutz vor Wechselkursschwankungen biete.

## Austritt als geringeres Übel

Der Euro – nicht nur einzelne Länder – sei aber in der Krise, einerseits wegen der hohen Staatsverschuldung und andererseits wegen der mangelnden Wettbewerbsfähigkeit der Gips-Staaten (Griechenland, Irland, Portugal, Spanien). Nach Sinn bestehen drei Möglichkeiten, dem schwer angeschlagenen Griechenland auf die Beine zu helfen, wobei vorab ein Schuldenerlass Teil jeder Lösung sein müsse.

Unter den drei Alternativen sieht Sinn den Austritt Griechenlands aus der Währungsunion (mit anschliessender externer Abwertung) als geringeres Übel als fortdauernde Transfers oder eine interne Abwertung. Letztere – welche eine allgemeine Senkung aller griechischen Preise und Löhne bedeutete – erscheine zwar auf den ersten Blick plausibler, sei aber unmöglich, weil praktisch alle griechischen Unternehmen Konkurs gingen.

Im Zusammenhang mit der gegenwärtig verfolgten Strategie der Transferzahlungen verwies Sinn auf die «Kreditersatzpolitik» mittels der sogenannten Target-Salden, welche ein wenig bekannter Mechanismus der Europäischen Zentralbank (EZB) ermögliche. So hätten Gips-Staaten über 300 Mrd. € an Verbindlichkeiten gegenüber der EZB angehäuft, die den Staatsschulden noch zugerechnet werden müssten.

Der Mechanismus habe die privaten Kapitalgeber ersetzt und komme einem heimlichen Rettungspaket gleich. Dieses Versiegen der privaten Kapitalströme in die Gips-Staaten nahm Sinn

auch zum Anlass, auf die Entwicklung in Deutschland hinzuweisen. Deutsche Kapitalexperte hätten über Jahre die Gips-Schuldenwirtschaft finanziert. Von in der Periode 2002 bis 2010 angehäuft ersparnissen von über 1600 Mrd. € flossen zwei Drittel ins Ausland – nur ein Drittel wurde im Inland investiert. Deshalb, so Sinn, herrschte in Deutschland lange Zeit Flaute, und als wachstumspolitische Massnahme stand nur die Lohnmässigung zur Verfügung.

Aus dieser Sicht sei Deutschland mit der niedrigsten Nettoinvestitionsquote und dem nach Italien geringsten Wirtschaftswachstum der europäischen Länder von 1995 bis 2009 nicht als Euro-Gewinner, sondern als Euro-Verlierer zu bezeichnen. Erst seit sich wegen der Schuldenkrise das deutsche Kapital nicht mehr ins Ausland traue, werde Deutschland zum Gewinner. Denn zu den Exporten als Wachstumstreiber gesellten sich zunehmend die Investitionen.

## Immense Haftungssumme

Einheimische Kreditnehmer seien plötzlich gesucht, was sich in sinkenden Kredithürden für Unternehmen, steigenden Auftragsbeständen bei den Architekten und niedrig verzinsten langjährigen Hypotheken äussere. Deutschland erlebe einen Boom und wirke als Lokomotive Europas wie seit der Wiedervereinigung nicht mehr.

Dass die Schuldenkrise für Deutschland eine grosse Belastung ist, zeigte Sinn anhand von Berechnungen der Haftungssumme auf. Im schlimmsten Fall, bei einem Totalausfall der Gips-Staaten, haftet Deutschland für rund 400 Mrd. €. Dies entspricht dem deutschen Anteil an der gesamten Haftungssumme von rund 1500 Mrd. €, welche sich zusammensetzt aus den oben erwähnten Target-Verbindlichkeiten, den Staatsanleihekäufen der EZB, dem griechischen Hilfspaket und den via Europäischen Rettungsschirm und Internationalen Währungsfonds gesprochenen (Irland, Portugal) bzw. bereit zu haltenden Geldern. Der Politik warf Sinn vor, die Lage zu verkennen und das Haftungsproblem kleinzureden.

«Reflexe», Seite 30

# Assicurazioni Generali gut im Geschäft

Tz. Rom · Die italienische Versicherungsgruppe Assicurazioni Generali hat am Freitag mitgeteilt, dass sie ihren Reingewinn im ersten Quartal gegenüber dem Vorjahresquartal um 16,8% auf 616 Mio. € steigern konnte. Das dank höheren Betriebserträgen in allen drei Geschäftsbereichen (Leben, Nicht-Leben und Vermögensverwaltung). Im Leben-Geschäft fielen die Prämieinnahmen jedoch um 13,2% auf 12,3 Mrd. €, was einer hohen Konzentration einmaliger Prämieinnahmen vor Jahresfrist angelastet wurde. Trotzdem konnte der Betriebsertrag in der Sparte dank zum Teil höheren technischen Margen und einem erfolgreicherem Anlagemanagement um 1,7% auf 881 Mio. € verbessert werden. Besonders erfreulich war das um 26% auf 393 Mio. € erhöhte Betriebsergebnis im Nicht-Leben-Segment, wo sich die Combined Ratio von 98% auf 96,1% verbesserte. Das Nicht-Leben-Prämienvolumen stieg um 2,1% auf 6,8 Mrd. €. Der Betriebsertrag legte um 6,6% auf 1,26 Mrd. € zu und erreichte damit wieder das Niveau vor der Finanzkrise. Dazu trugen die Banca Generali und die BSI-Gruppe 115 Mio. € (+16,7%) bei, wobei sie für Dritte Vermögen in Höhe von 92 Mrd. € (+4%) verwalteten. Die eigenen Anlagen der Generali-Gruppe beliefen sich auf 324,2 (321,7) Mrd. €.

INDEX	LSE	39	
Autoneum	39	Parimalat	35
EADS	35	Rieter	39
Enel	35	Telefónica	35
Glencore	39	Telekom Austria	35
Intesa Sanpaolo	33	Tepeco	33
Lactalis	35	ThyssenKrupp	33

ANZEIGE

**TREUCO**

Unabhängige Beratung seit 1974

Rechts- und Steuerberatung  
Gestion  
Vermögensverwaltung

TREUCO AG  
Claridenstrasse 25, CH-8002 Zürich  
T +41 (0)44 289 25 25, www.treuco.ch

Mitglied der Treuhand-Kammer  
Mitglied Verband  
Schweizerischer Vermögensverwalter