

Schweden gibt Spanien den Fahrplan vor

Die Erfahrungen der Skandinavien zeigen, was auf die Eurozone noch zukommt – Spanien ist zu zögerlich, aber auf gutem Weg – Eine rasche Lösung gibt es nicht

MISCHA STÜNZI

Die Spanier können sich bereits darauf einstellen: Ihr Land wird noch Jahre in der Krise stecken. Das lehren die Erfahrungen, die Schweden mit einer ähnlichen Schuldenkrise gemacht hat. In den Neunzigern war das skandinavische Land hoch verschuldet. Zuerst vor allem die Haushalte – durch die Banken grosszügig mit Krediten versorgt. Dann der Staat – er musste die Banken vor dem Ruin retten.

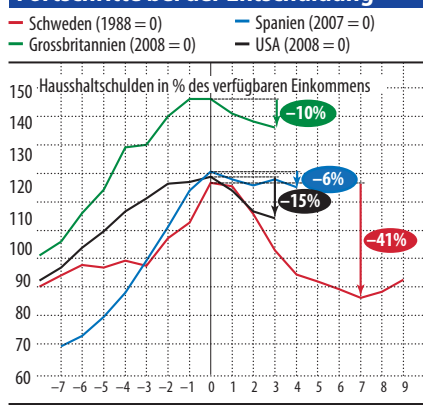
Der Finanzmarkt hat derweil munter gegen Schweden und die Krone gewettet. Die Skandinavien durchlebten sieben Jahre des Entschuldens, ehe sie ihre Schwierigkeiten im Griff hatten. Und sie sind dabei deutlich konsequenter vorgegangen als Spanien heute. Sieben Jahre werden den Iberern kaum reichen.

Der Sechspunkteplan

Der Prozess des Entschuldens – auch Deleveraging genannt – läuft üblicherweise in verschiedenen Phasen. Zuerst müssen die Privaten ihre Verpflichtungen reduzieren. In dieser Zeit wachsen die Staatsschulden. 1990 sind sie in Schweden innerhalb von sechs Jahren von 46% des Bruttoinlandsprodukts auf 84% gestiegen.

Spanien steckt derzeit mitten in dieser Phase. Während die privaten Kredite lang-

Fortschritte bei der Entschuldung

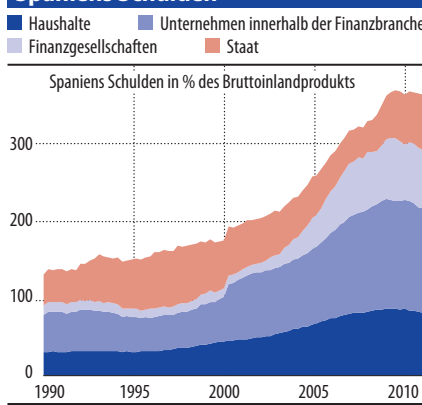


Quelle: HaverAnalytics; Statistics Sweden; McKinsey / Grafik: FuW, si

sam sinken, sind die staatlichen Verpflichtungen emporgeschwollen. Doch erst wenn die Konsumenten und Unternehmen ihre Schulden im Griff hätten, hält Wells Fargos Chefinvestor Dean Junkans fest, könne der Staat seinen Haushalt wieder ins Lot bringen. Davon ist Spanien weit entfernt. Gemäss McKinsey sind die privaten Verpflichtungen erst 6% geschrumpft. Schweden habe aber gezeigt, dass für eine Stabilisierung eine viel deutlichere Reduktion nötig sei (vgl. Grafik).

Die Beratungsgesellschaft definiert anhand des skandinavischen Beispiels sechs Meilensteine, die ein Land erreichen muss, bevor es wieder prosperieren kann:

Spaniens Schulden



Quelle: HaverAnalytics; McKinsey / Grafik: FuW, si

Stabile Banken Banken würden notleidende Kredite am liebsten unter den Teppich kehren. Das Finanzsystem kann aber nur gesund sein, wenn diese möglichst rasch abgebaut werden oder mit Eigenmitteln ausreichend gedeckt sind. Mit dem am Wochenende angestossenen Rettungsprogramm für spanische Banken hat die EU einen wichtigen Schritt Richtung Stabilität gemacht.

Plan für ausgeglichenes Budget Die erste Phase des Deleveraging ist ein Drahtseilakt zwischen Austerität und Konjunkturstimulus. Ländern, die zu früh und zu heftig Staatsschulden abbauen, droht eine

Balance Sheet Recession – während der alle sparen und keiner die Konjunktur am Laufen hält. Wichtiger als rigide Sparmassnahmen ist, dass der Staat den Markt davon überzeugt, dass die Verpflichtungen zu gegebener Zeit reduziert würden. McKinsey nimmt an, Spanien habe diesbezüglich genug unternommen.

Strukturreformen Arbeitsmarkt, Steuern oder Infrastruktur. Die nötigen Reformen sind von Land zu Land verschieden. Spanien hat mit den Neuerungen am Arbeitsmarkt einen Schritt in die richtige Richtung vollzogen. Weitere sollten folgen. Bei der Produktivität und bei Unternehmensgründungen wittert McKinsey Potenzial.

Exporte steigen Wenn der Staat Schulden reduzieren soll, sind steigende Ausfuhren entscheidend. Während die Schweden die Krone abwerten liessen und so dem Export unter die Arme griffen, steht dieses Mittel Spanien nicht zur Verfügung. Gerade im Tourismus – eine der wichtigsten Branchen für den Mittelmeerstaat – ist die Auslandsnachfrage entscheidend.

Wachsende Privatinvestitionen Zu Beginn der Finanzkrise brechen Privatinvestitionen zwangsweise ein. Wenn sie wieder zunehmen, ist das ein Zeichen für ein gesundes Bankensystem und eine Rückkehr

der Zuversicht. In Spanien ist davon derzeit aber noch nichts auszumachen.

Stabiler Immobilienmarkt Oft folgt eine Finanzkrise einem kollabierenden Liegenschaftsmarkt. Die Baubranche wäre aber in vielen Ländern – und besonders in Spanien – ein wichtiger Wirtschaftszweig. Der iberische Häusermarkt ist allerdings weit davon entfernt, Boden zu finden.

Japan, das schlechte Beispiel

Spanien steht vor noch grösseren Herausforderungen als Schweden 1990. Norddeas schwedische Chefökonomin Annika Winsth sagt dazu, die Länder seien nur bedingt miteinander vergleichbar: «Die Situation heute ist viel komplexer.» Ein wesentlicher Punkt ist, dass die Skandinavien ihre Schulden zum Teil weginflationieren konnten. Die Teuerung hat also den realen Wert der Verpflichtungen reduziert.

Dennoch tut Spanien gut daran, sich den Sechspunktefahrplan der Nordländer zu merken. Wie der Entschuldungsprozess sonst ablaufen könnte, zeigt das Beispiel Japan. Die Asiaten haben es laut McKinsey verschlafen, die privaten Verpflichtungen rechtzeitig abzubauen und die nötigen Reformen umzusetzen. Die Folge: Seit zwei Dekaden ist Japan ohne nennenswertes Wirtschaftswachstum.

Chinas Aussenhandel erholt sich unverhofft

Exporte ziehen im Mai überraschend an – Fokus auf Wachstum

PETER ROHNER

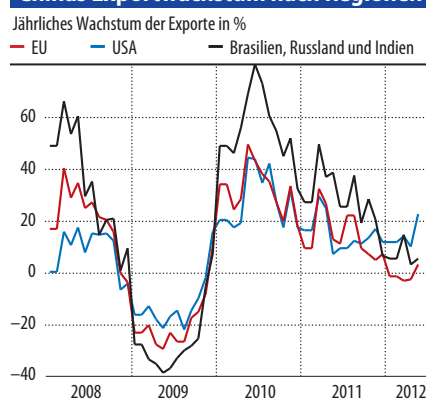
Die jüngsten Handelsdaten deuten darauf hin, dass Chinas Landung weniger hart ist als befürchtet. Nach mageren 4,9% im April stiegen Chinas Ausfuhren im Mai um 15,3% gegenüber dem Vorjahr. Gleichzeitig nahmen auch die Importe gegenüber Vorjahr mit 12,7% deutlich stärker zu als im Vormonat, als die Einfuhren stagnierten. Beide Kennzahlen lagen deutlich über den Erwartungen der Ökonomen.

Der Handelsüberschuss hat sich kaum verändert und betrug im Mai 18,7 Mrd. \$. Die Erwartungen in Bezug auf die neusten Konjunkturdaten waren extrem nach unten revidiert worden, nachdem die People's Bank of China letzte Woche überraschend die Leitzinsen gesenkt hatte. Die Zinssenkung war dahingehend interpretiert worden, dass die Zentralbank die Marktteilnehmer auf anstehenden schlechten Konjunkturdaten vorbeiten wollte.

Nachfrageschub aus den USA

Vor allem die Ausfuhren in die USA zogen kräftig an, sie stiegen gegenüber dem Vorjahr um 23%. Die Exporte nach Europa verzeichneten zum ersten Mal seit drei Monaten wieder eine Zunahme im Vergleich zum Vorjahr. Dass sich der Aussenhandel mit den USA und Europa auf einem nachhaltigen Erholungskurs befindet, ist jedoch zu bezweifeln. Denn die letzten Ergebnisse der Einkaufsmanagerumfrage zeigten eine Schwäche bei der Exportauftragslage, und die Wirtschaftsdaten in den USA und der Eurozone haben sich jüngst verschlechtert. Chinas exportlastiges Wirtschaftsmodell kann sich

Chinas Exportwachstum nach Regionen



Quelle: UBS / Grafik: FuW, si

von der Konjunkturschwäche des Westens nicht abkoppeln.

Neben den Aussenhandelszahlen wurden am Wochenende auch die Mai-Zahlen zur Entwicklung der Industrieproduktion, des Detailhandels, der Investitionstätigkeit sowie der Verbraucher- und der Produzentenpreise publiziert. Die Gesamtheit dieser Daten deutet zwar weiterhin auf eine schleppende Konjunktur hin, zusammen mit den Handelsdaten zeichnen sie jedoch ein freundlicheres Bild als zuvor befürchtet.

Die Industrieproduktion weitete sich im Mai gegenüber dem Vorjahr um 9,6% aus – etwas mehr als im April und im Rahmen der Erwartungen. Das jährliche Wachstum der Investitionen in Anlagevermögen blieb ebenfalls stabil auf 20,1%. Einige Kommentatoren werteten dies aber als Enttäuschung, da die Regierung angekündigt hatte, die Zulassung neuer Infrastrukturprojekte zu beschleunigen. Ebenfalls leicht enttäuschend war die Entwicklung des Einzelhandelsumsatzes. Er nahm im Mai gegenüber dem Vorjahr um 13,8% zu, das Wachstum hat sich jedoch im Vergleich zum April leicht verlangsamt – trotz der staatlichen Ankerbelung der Nachfrage nach Konsumgütern.

Mehr Raum für Geldpolitik

Die Inflation lässt weiter nach. Die Konsumentenpreisinflation fiel von 3,4% im April auf 3% im Mai und damit auf den niedrigsten Stand seit zwei Jahren. Der nachlassende Preisdruck gibt den Behörden mehr Freiraum bei der Gestaltung der Konjunktur- und Geldpolitik. Die heute publizierten Daten zu den neuen Krediten und der Geldmenge zeigen, dass sich die jüngste geldpolitische Lockerung – Herabsetzung der Mindestreservesätze für Banken, Senkung des Leitzinses sowie Liberalisierung des Kreditwesens – wie gewünscht auf die Kreditvergabe auswirkt.

Das Volumen der neu vergebenen Kredite ist im Mai von 681 auf 793 Mrd. Yuan (119 Mrd. Fr.) gestiegen. Der Rückgang in der privaten Kreditnachfrage wurde von staatlicher Seite überkompensiert, was im Einklang mit dem Fokus Pekings auf Wirtschaftswachstum steht. An den asiatischen Börsen sorgten die guten Handelszahlen zusammen mit dem spanischen Antrag auf Rekapitalisierung der Banken am Montag für einen Kurssprung. Die Euphorie liess jedoch schnell wieder nach.

Anzeige

UNSERE SERVICEQUALITÄT FÜHRT SIE ÜBER DIE ZIELLINIE.

REYL - A new approach to banking

REYL & CIE AG
 Talstrasse 65 CH-8001 Zürich
 Tel. +41 58 717 93 00 kontakt@reyl-zh.com www.reyl.com
 GENÈVE ZÜRICH PARIS LUXEMBURG SINGAPUR HONGKONG