

BÖRSENBLATT

FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE

Nr. 64, März 2010

Erfahrungsfragmente

In seinem 6. Brief *Über die ästhetische Erziehung des Menschen* wirft Friedrich Schiller dem Geschäftsmann Engherzigkeit vor. Dies geschieht im Rahmen einer allgemeinen Klage über den Niedergang der Zivilisation, der sich darin ausdrückt, dass jeder sich nur noch mit seiner Spezialität beschäftigt, dass Sitten und Gesetze, Kirche und Staat getrennt sind, dass die einzelnen Wissenschaften und gesellschaftlichen Stände sich ausdifferenzieren und keiner mehr vom Anderen weiß. Der Mensch wird zu einem Abdruck seines Geschäfts, seiner Wissenschaft und hat nicht mehr die Weite der Seele, welche noch die Griechen hatten. Der Geschäftsmann macht den Fehler, alle Erfahrung überhaupt nach einem besonderen Fragment von Erfahrung zu schätzen, also das, was sich vor seiner Nase abspielt, für die ganze Wahrheit zu halten. Das eben führt zu einem engen Herz, weil die Einbildungskraft [des Geschäftsmanns] sich zu fremder Vorstellungsart nicht erweitern kann.

Schillers Vorwurf geht uns besonders nahe, denn wir versuchen in dieser Publikation stets offenherzig zu sein. Aus diesem Grund sind wir oft so weitschweifig, halten wir stets den Blick auf das Ganze gerichtet und nicht auf ein Fragment von Erfahrung.

Nun sind in diesen unsicheren Tagen mit Recht aller Augen auf Griechenland gerichtet. Denn dort, wie erwähntes es im letzten Börsenblatt, wird in einer Art Trockenübung durchgespielt, wie Europa mit den viel schwierigeren Fällen in Spanien und Italien umgehen wird. Die Spanier sind heute dort, wo die Griechen vor vier Monaten waren, bei der Präsentation vollkommen unzureichender Sanierungsmaßnahmen für ihren Staatshaushalt. Die Italiener sind heute dort, wo die Spanier vor vier Monaten waren, bei der Erleichterung über das vermeintliche Überstehen der Krise.



Dr. Georg Graf von Wallwitz

So wichtig diese phasenverschobenen Erwachsenerlebnisse für uns Europäer sind, sollten wir doch nicht die globale Perspektive verlieren, die wir als Weltbürger uns, der Menschheit und Friedrich Schiller schulden. Wir hegen den Verdacht, die Griechenlandkrise könnte ein Erfahrungsfragment sein, das von wichtigeren Zusammenhängen der

Gegenwart ablenkt. In der globalen Perspektive sollten wir nicht übersehen, dass die Finanzkrise des Jahres 2008 nicht nur für Europa und die USA Konsequenzen hat - genau diesen Fehler machen wir Europäer aber in der Aufregung über die Danaer.

Chinas Zinsen

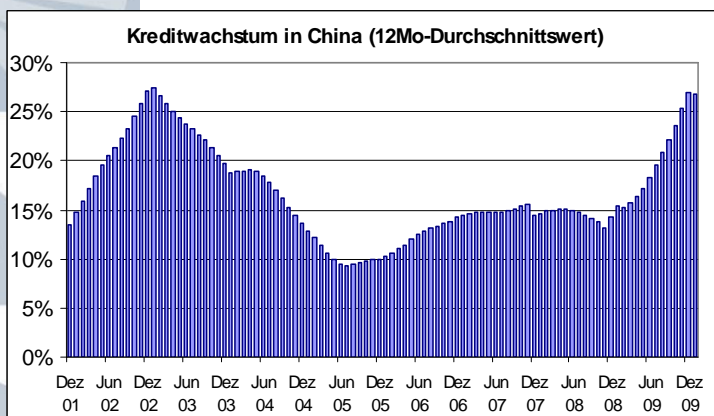
In der entwickelten Welt wird es auf einige Jahre hinaus erheblich niedrigeres Wachstum geben, da die Endnachfrage der Verbraucher schwach bleiben wird. Das wissen und akzeptieren die Märkte. Weniger klar ist aber, was die Schwäche des Westens für die neue Stärke Chinas bedeutet. Hier stochert man viel mehr im Nebel als beim Thema Griechenland, obwohl die wirtschaftliche Bedeutung Chinas kaum noch zu überschätzen ist.

Die Schwellenländer haben in der Rallye des letzten Jahres eindeutig den Ton angegeben. Nun aber schwächeln sie. Der Aktienmarkt in Shanghai notiert heute etwa auf dem Niveau vom letzten September. Der Verlust der Richtung ist ein schlechtes Signal, denn den Finanzmärkten ist einer ihrer wichtigsten Taktgeber abhanden gekommen.

Allgemein wird dies den restriktiven Maßnahmen zugeschrieben, zu denen die Behörden sich in den letzten Monaten veranlasst gesehen haben. China wird sich nicht dem Trend steigender Zinsen entziehen können, wie ihn in den letzten Wochen die amerikanische *Federal Reserve* angedeutet hat. Die chinesischen Behörden haben die Anforderungen an das Eigenkapital der Geschäftsbanken erhöht und zwingen diese dadurch, entweder ihr Kreditwachstum

deutlich einzuschränken oder Kapitalerhöhungen durchzuführen. Das Kreditwachstum wird jedenfalls deutlich zurückgefahren werden, denn das Wachstum vom Januar (ca. \$ 200 Mrd.) ist weit jenseits aller Nachhaltigkeit. Auch China verkraftet kein Kreditwachstum von \$ 2.400 Mrd. im Jahr. Aber auch wenn das Kreditwachstum abnimmt, werden viele Banken um Kapitalerhöhungen nicht herum kommen und einige (Bank of Communications, China Merchants Bank) haben bereits angekündigt, ihre Aktionäre anzapfen zu wollen.

Darüber hinaus macht sich die Befürchtung breit, die faulen Kredite im System könnten in China wesentlich weiter verbreitet sein, als bislang angenommen. Besonders problematisch sind die keiner geordneten und transparenten Buchführung unterworfenen Provinzregierungen, die allein Schulden von etwa \$ 1.700 Mrd. haben und eine ebenso hohe Summe bis zum Ende des nächsten Jahres bei den Chinesischen Banken aufnehmen werden. Allein dieser Schuldenberg würde dann etwa 60% der Wirtschaftsleistung entsprechen - und damit ein kaum haltbares Ausmaß angenommen haben. Da es unwahrscheinlich ist, dass die Provinzregierungen mit dem vielen Geld klug umgegangen sind, ist zu erwarten, dass es hier erhebliche Probleme geben wird, die das chinesische Finanzsystem zu schmerzhaften Anpassungen zwingen wird.



So weit die Partikularbedenken der zins- und zahlenfixierten Geschäftsleute. Diese Probleme sind real und werden irgendwann überschatten, was sich heute in der Europäischen Union abspielt. Aber China wird mit den Problemen des eigenen Finanzsektors umzugehen wissen, denn es hat heute Substanz genug, auch ein erhebliches Nachlassen des Wachstums, das mit einem Schrumpfen des Kreditwesens einhergehen muss, zu verkraften.

Chinas Wachstum

Betrachtet man die Situation in China mit weitem Herzen im Schiller'schen Sinn, so tut sich hier ein Problem auf, das über die momentanen Sorgen über Zinsen und Wachstumsraten hinausgeht: Die Rezepte, die früher das Wachstum Chinas geschützt und gerettet haben, greifen heute nicht mehr. China wird sich umstellen müssen, da es kein einfaches Entwicklungsland mehr ist.

Früher konnte China auf Wachstumsschwächen reagieren, indem es in Infrastruktur und Produktionskapazitäten investierte, um über den Export aus dem Loch zu kommen. Heute ist China aber Exportweltmeister und eine erneute signifikante Steigerung des Exports würde den Rest der Welt überfordern. Was für ein unbedeutendes Schwellenland (das China vor 15 Jahren noch war) funktioniert, ist für eine wirtschaftliche Weltmacht unmöglich. China kann sein Wachstum immer weniger auf Kosten des Rests der Welt forcieren. Das schränkt die Fähigkeit, auf wirtschaftliche Krisen zu reagieren, in Zukunft erheblich ein. So sieht auch das gegenwärtige riesige

Investitionsprogramm der Regierung nicht so aus, als würde es sich noch einmal mit denselben Erfolgen wiederholen lassen - Zweifel an der Effizienz der eingesetzten Mittel kommen heute schon auf.

Erschwerend kommt hinzu, dass die strukturelle Veränderung, die China auf Grund seiner neuen Größe durchmachen muss, umso schwieriger wird, je größer die Verschuldung innerhalb des Systems ist. China wird stärker aus sich selbst heraus wachsen und die heimische Konsumfreude befeuern müssen. Die Lust am Geldausgeben wird aber nicht aufkommen, wenn die Verschuldungssituation des Landes ungeklärt und Fähigkeit des Bankensektors, auch in Zukunft reichlich Kredit zu vergeben, entsprechend unvorhersehbar ist.

Wenn China tatsächlich nennenswerte Probleme bekommen sollte (was ab einem Absinken der Wachstumsrate unter 5% der Fall wäre), so hätte dies für Europa und die USA erheblich größere Konsequenzen als ein hellenischer Staatsbankrott. 70% des Wachstums der Weltwirtschaft kam in der letzten Dekade aus den Schwellenländern, ein erheblicher Teil davon aus China. Wenn dieses Wachstum plötzlich fehlt, werden die Industrienationen mit der eigenen Schwäche anders umgehen müssen. Bislang hoffen wir, dass wir aus unserem Schuldenberg über die globale Konjunktur hinauswachsen können. Sollte dieses Wachstum sich nicht einstellen, müssten wir bald alle engherzig werden und selbst so sparen, wie wir es heute den Griechen vorschreiben.

Dr. Georg Graf v. Wallwitz, CFA
Tel: +49-89-255 466-0

Wachstumsraten

	2008		Schätzung		Anteil am Welt- sozialprodukt
	2008	2009	2010	2011	
Welt	3,0	-0,8	3,9	4,3	100,0%
Entwickelte Volkswirtschaften	0,5	-3,2	2,1	2,4	55,1%
USA	0,4	-2,5	2,7	2,4	20,6%
Europa	0,6	-3,9	1,0	1,6	15,7%
Deutschland	1,2	-4,8	1,5	1,9	4,2%
Frankreich	0,3	-2,3	1,4	1,7	3,1%
Italien	-1,0	-4,8	1,0	1,3	2,6%
Spanien	0,9	-3,6	-0,6	0,9	2,0%
Japan	-1,2	-5,3	1,7	2,2	6,3%
Großbritannien	0,5	-4,8	1,3	2,7	3,2%
Schwellenländer	6,1	2,1	6,0	6,3	44,9%
China	9,6	8,7	10,0	9,7	11,0%
India	7,3	5,6	7,7	7,8	4,8%
Russia	5,6	-9,0	3,6	3,4	3,3%

Quelle: IMF

DISCLAIMER: Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der Unterhaltung und Belehrung und sollte nicht als ein Anlagevorschlag gesehen werden bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann. Die Quelle für die Grafiken ist, so weit nichts anderes vermerkt ist, Bloomberg.