

«Die Schweiz und Liechtenstein haben sehr gut auf die Krise reagiert»

Vorsichtig optimistisch ist Dr. Jörg Zeuner, Chefökonom bei der VP Bank Gruppe, für die Schweizer und Liechtensteiner Wirtschaftsentwicklung 2010. Sowohl die Schweizerische Nationalbank als auch der Staat konnten durch gezielte Interventionen die Folgen der Finanzkrise abfedern. Nach wie vor gibt es jedoch noch zentrale offene Fragen, die uns in den kommenden Monaten beschäftigen werden.



Interview mit Dr. Jörg Zeuner
 Chefökonom VP Bank Gruppe, Vaduz

PRIVATE: Deutschland und Frankreich sind aus der Rezession. Das Schweizer BIP ist im 2. Quartal aber noch um 0,3% geschrumpft. Ist die Schweiz von der Krise härter getroffen als der Rest Europas?

Dr. Jörg Zeuner: Nein. Der Abschwung hat die Schweiz lediglich später erreicht. Es dauert daher auch länger, bis die Schweizer Wirtschaft wieder wächst. Die Schweiz hatte eine gute Ausgangslage vor der Krise. Es herrschte Vollbeschäftigung und Preisstabilität. Ausserhalb des Finanzsek-

tors hat sich die Krise daher erst entfaltet, als die Exportnachfrage einbrach. Zudem dürfte ein Teil der wirtschaftlichen Erholung in Deutschland auf Sonderfaktoren wie die Abwrackprämie zurückzuführen sein, wodurch sie durchaus wieder an Fahrt verlieren könnte.

PRIVATE: Wie hoch schätzen Sie den Rückgang des BIP dieses Jahr?

Zeuner: Wir erwarten einen Rückgang des BIP um weit weniger als 2% gegenüber dem Vorjahr. Der negative Beitrag der Nettoexporte schlägt hier deutlich zu Buche. Die Investitionstätigkeit liegt nach

den ersten 6 Monaten ebenfalls unter dem Vorjahresniveau. Hier rechnen wir aber noch im laufenden Jahr mit einer Entspannung aus der Lagerhaltung. Der Konsum bleibt aufgrund der Beschäftigungssituation robust. Die Aussenwirtschaft sollte ab dem 4. Quartal von der weltweiten Erholung profitieren.

PRIVATE: Hätte die Wirtschaftspolitik die Rezession verhindern können?

Zeuner: Die Schweiz und Liechtenstein haben sehr gut auf die Krise reagiert. Der Kurs der Schweizerischen Nationalbank (SNB) ist besonders lobenswert. Sie hat mit ihrer Wechsel-

kurspolitik – einer Stabilisierung des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro – den richtigen Weg eingeschlagen. Eine Aufwertung des Schweizer Frankens aufgrund seiner Rolle als «sicherer Hafen» hätte die Krise verschlimmert. Schweizer Produkte hätten sich in einem rasant schrumpfenden Exportmarkt zusätzlich verteuert. Gleichzeitig konnte die SNB über den Erwerb von Devisen die Frankenliquidität erhöhen, nachdem der Interbankenmarkt nicht mehr reibungslos funktionierte. Grosse Teile eines umfangreichen Konjunkturprogramms wären im Gegensatz dazu dem Ausland zugute gekommen, da die Schweiz eine kleine, offene Volkswirtschaft ist, die vieles importieren muss. Darüber hinaus sind die Teile der Bauwirtschaft, die traditionell am meisten von Konjunkturprogrammen profitieren, nahe der Auslastung. Der Wachstumsschub fällt dann geringer aus als erwartet, da Aufträge nicht gleich ausgeführt werden können. Der Staat hat in der Anfangsphase der Krise, als der Vertrauensverlust in die Banken akut war, zudem schnell und in vertretbarem Umfang Risikopositionen übernommen, wodurch Schlimmeres verhindert werden konnte.

PRIVATE: Wirkt das nicht inflationär?

Zeuner: Die Inflationsraten werden Anfang 2010 nur vorübergehend wieder ansteigen. Das wird in erster Linie den Energiepreisen zuzuschreiben sein, die zu dem Zeitpunkt über den Niveaus von Anfang 2009 liegen werden. Für einen deutlichen Anstieg der Kerninflation fehlen derzeit die Voraussetzungen: Erstens wachsen die Kreditvolumen – wenn überhaupt – nur langsam; zweitens sind die Kapazitäten bei weitem nicht ausgelastet; und drittens liegen die Produzentenpreise um etwa 6% unter Vorjahresniveau. Dennoch

könnten die Inflationserwartungen weiter steigen und die Notenbanken letztendlich zu geldpolitischen Massnahmen zwingen. Viele Anleger erwarten eine Reduzierung der realen Staatsschulden durch Inflation. Wir rechnen derzeit nicht damit und halten insbesondere die SNB für stark genug, politischem Druck zu widerstehen. Ohnehin gehen wir von sehr moderaten Schweizer Haushaltsdefiziten im internationalen Vergleich aus.

PRIVATE: Wird die Schweizerische Nationalbank ihre Interventionen zugunsten des Schweizer Frankens also fortsetzen?

Zeuner: Wir gehen in der Tat davon aus, dass die Nationalbank die Politik der Interventionen mindestens bis Ende des Jahres beibehalten wird.

PRIVATE: Wie schöpft die SNB die Liquidität aber wieder ab?

Zeuner: Hier gibt es mehrere Möglichkeiten. Mit steigender Risikobereitschaft wird die Nachfrage nach Franken wieder sinken. Die SNB kann sie dann am Devisenmarkt zurückkaufen. Das Kreditwachstum lässt sich unter anderem über die Mindestreservesätze steuern. Höhere Mindestreservesätze frieren die Liquidität sozusagen ein. Die SNB kann auch Zinsen auf die Einlagen der Banken zahlen, die höher als die Kreditzinsen sind. Das reduziert den Anreiz der Banken zur Kreditvergabe. Zudem hat sie auch die Möglichkeit, ihre Frankenverkäufe im Tausch gegen eigene Schuldverschreibungen zu sterilisieren. Bei interessanten Konditionen wird die Nachfrage entsprechend gross sein.

PRIVATE: Wie sehen Sie die Schweizer Wirtschaftsentwicklung 2010?

Zeuner: Wir blicken mit vorsichtigem Optimismus in das nächste Jahr. Eine erste Erholung ist das Ergebnis des Schwellenländerwachstums und der steigenden Industrieproduktion in diesem Jahr. Wir erwarten auch weiterhin einen stabilen Schweizer Konsum. Sollten die USA auf den Wachstumspfad zurückfinden, dürfte dies im Verlauf von 2010 positive Auswirkungen auf die Schweiz haben. Die Nachfrage aus der Eurozone bereitet uns die

Dr. Jörg Zeuner

Dr. Jörg Zeuner ist seit August 2008 für die VP Bank tätig. Als Chief Economist ist er verantwortlich für die Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen und führt den Vorsitz im «Investment Tactics Committee» der Bank. Er leitet mit dem «Economics & Investment Office» die Analyse des Anlageuniversums der VP Bank. Bis zu seinem Wechsel zur VP Bank war Zeuner Senior Economist beim Internationalen Währungsfonds (IWF) in Washington DC. Dort arbeitete er ab 1999 an mehreren Stabilisierungsprogrammen und später an globalen makroökonomischen Themen. Jörg Zeuner erwarb seinen Master in Economics von der Universität Glasgow und schloss an der Universität Würzburg seine Promotion mit einer Arbeit zum Devisenhandel ab.

grössten Sorgen. Wir halten den Konsum hier nicht für hinreichend stabil, um Rückschläge auszuschliessen.

PRIVATE: Das Bankkundengeheimnis ist unter Druck. Wie beurteilen Sie die Zukunft des Finanzplatzes Schweiz?

Zeuner: Das Schweizer (und Liechtensteiner) Modell setzt vor allem auf Stabilität. Eine hohe private Sparquote und ein sparsam wirtschaftender Staat schaffen Vertrauen in wirtschaftlich guten Zeiten und Spielraum in der Krise, wenn es gilt die Stabilität unter Beweis zu stellen. Die meisten Anleger schätzen dies vor allen anderen Überlegungen. Für uns bleibt die Schweiz daher ein Kernmarkt. Sobald sich der Finanzsektor den neuen Rahmenbedingungen voll angepasst hat, tritt die Qualität der Vermögensverwaltung auch wieder deutlicher in den Vordergrund.

PRIVATE: Sie sind grundsätzlich, wenn auch verhalten, optimistisch. Würden Sie derzeit in die Schweiz investieren?

Zeuner: Schweizer Aktien sind interessant für ein Aktienportfolio. Die Unternehmen bieten eine interessante Kombination aus einem global verankerten Geschäftsmodell und soliden Bilanzen. Viele Schweizer Unternehmen sind weltweite Marktführer in ihren Produkten. Angesichts der tiefen Renditen und unseres Konjunkturbildes erachten wir dagegen Schweizer Staatsanleihen derzeit nicht als besonders attraktiv.

PRIVATE: In welchen Branchen sehen Sie die grössten Chancen auf Kursgewinne? Und bei welchen Aktien?

Zeuner: Wir empfehlen einen breiten Sektormix. In der Erholung sollten

sich ausgesuchte zyklische Branchen wie die Industrie, Rohstoff- und Technologieunternehmen besser als der Gesamtmarkt entwickeln. In der Schweiz gefallen uns in diesen Branchen Kühne & Nagel, die überdurchschnittlich von der Wiederbelebung des Welthandels profitieren sollten, und Syngenta, die sich in einem interessanten Wachstumsmarkt bewegen.

PRIVATE: Wir haben jetzt viel über die Schweiz gesprochen. Wie sieht es aber eigentlich mit Liechtenstein aus? Wie sind Sie bisher durch die Krise gekommen und wie sehen Sie die Entwicklung Liechtensteins 2010?

Zeuner: Als Kleinststaat ist Liechtenstein in jedem Bereich des Wirtschaftslebens dem internationalen Wettbewerb ausgesetzt. Aus der globalen Orientierung resultiert eine hohe Produktivität und Innovationskraft, die einige Unternehmen zu Weltmarktführern in ihren Märkten gemacht hat. Die Krise ist auch an Liechtensteins Industrie nicht spurlos vorüber gezogen. Aber das Wachstumspotential ist weiterhin vorhanden. Flexibilität und Schnelligkeit sind weitere Standortvorteile. Die rasche Umsetzung der OECD-Standards in der internationalen Zusammenarbeit in Steuerfragen ist ein Beispiel dafür. Rechtssicherheit sollte hier schnell erreicht sein. Mit der langen Erfahrung in der Vermögensverwaltung und basierend auf dem Umstand, dass Liechtenstein zwei Wirtschaftsräumen angehört (EWR und Schweiz), sprechen auch gewichtige Gründe für den Finanzplatz. Mit einer hohen Eigenkapitalquote im europäischen Vergleich sind Liechtensteins Banken schliesslich ein Ausdruck der Stabilität des Standortes.

www.vpbank.com ●