

Leon Müller

CRASH- KURS

Was sind Emerging Markets,
wie kann man dort anlegen,
welche Chancen gibt es und
wo lauern Risiken?

Emerging Markets

Crashkurs ***Emerging Markets***

Was sind Emerging Markets,
wie kann man dort anlegen,
welche Chancen gibt es und
wo lauern Risiken?

© **Copyright 2008:**
BÖRSENMEDIEN AG; KULMBACH

Gestaltung und Satz: Jürgen Hetz, Werbefritz! GmbH, Kulmbach
Druck und Bindung: CPI – Ebner & Spiegel, Ulm

Leon Müller – Crashkurs Emerging Markets
ISBN 978-3-938350-58-4

Band 3 der Serie „Crashkurs“

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek
Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische
Daten sind im Internet über <<http://dnb.ddb.de>> abrufbar.

**Alle Rechte der Verbreitung, auch des auszugsweisen Nachdrucks,
der fotomechanischen Wiedergabe und der Verwertung durch
Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen vorbehalten.**

BÖRSEN  MEDIEN
A K T I E N G E S E L L S C H A F T

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach
Tel. 09221-9051-304 • Fax 09221-9051-4444

Inhalt

Inhalt

<i>Vorwort</i>	09
<i>Kapitel 1 – Das Jahrhundert der Emerging Markets</i>	17
<i>Kapitel 2 – Die Märkte der Zukunft</i>	37
<i>Kapitel 3 – Emerging Markets im Überblick</i>	59
<i>Kapitel 4 – Chancen und Risiken der Emerging Markets</i>	121
<i>Kapitel 5 – Der Weg zum Emerging-Markets-Depot</i>	143
<i>Schlusswort</i>	201
<i>Anhang</i>	205

Vorwort

Man könnte meinen, die Welt spiele verrückt. Wir leben heute in einer Zeit, die vergänglicher kaum sein könnte. Zugegebenermaßen eine fragwürdige Behauptung, war die Zeit doch schon immer in gleichem Maße vergänglich, schließlich sind wir weder fähig, sie aufzuhalten noch zu beschleunigen. Aber wann hat uns der Fortschritt derart schnell eingeholt, wie er es heute tut? Zu welcher Zeit mussten wir so viele Veränderungen verkraften wie innerhalb des letzten Jahrzehnts? Wann, wenn nicht jetzt, erleben wir einen der größten Umbrüche in der Geschichte?

Die einstigen Zugpferde der Weltwirtschaft, namentlich großartige Nationen wie Deutschland, Großbritannien, Japan, Kanada und die Vereinigten Staaten von Amerika, scheinen müde von ihrem Weg an die Spitze. Das zurückliegende Jahrhundert hat sie viel Kraft gekostet und gleichzeitig sehr reich gemacht und mit ihnen ihre Einwohner. Niemals zuvor in der Geschichte herrschte ein derart hoher Wohlstand in unserer Gesellschaft. Doch jetzt, kaum dass das neue Jahrhundert angebrochen ist, erleben wir eine neue Entwicklung – den Aufstieg der Emerging Markets. Denn während wir uns in unserem Wohlstandsleben bequem einrichten, verlangsamt sich das Wirtschaftswachstum in den Industriestaaten allmählich – die USA haben ihre Rolle als Lokomotive der Weltwirtschaft längst eingebüßt – und es treten rund um den Globus junge vor Kraft und Elan strotzende Volkswirtschaften aus dem Schatten hervor. Sie übertreffen sich gegenseitig mit immer höheren Zuwachsraten und blicken auf ein Boomjahr nach dem anderen zurück.

Die Zeitungen und Fernsehsendungen sind voll davon. Artikel mit Überschriften wie „Brasilien – Sambalaune am Zuckerhut“ oder „China – der Drache ist erwacht“ finden sich in jeder deutschen Tageszeitung. Und trotzdem ist die Kunde vom Aufschwung in den Emerging Markets noch nicht zu allen durchgedrungen. Aber vielleicht wollen einige auch nicht wahrhaben, dass Nationen wie China, Indien, Brasilien oder Russland im Begriff sind, die Weltordnung, wie wir sie zu schätzen

wissen, auf den Kopf zu stellen. Dabei ist die Frage, ob dieser Wandel eintreten wird, längst beantwortet. Es stellt sich vielmehr die Frage, wann er uns einholen wird, und auch darauf gibt es schon erste Antworten. So belegen etwa neueste Zahlen, dass China noch 2008 Deutschland als drittgrößte Volkswirtschaft der Welt ablösen könnte. Unvorstellbar, aber dennoch wahr.

Diese schleichende, aber nicht mehr aufzuhaltende Entwicklung bietet Ihnen als Anleger die Möglichkeit, von diesem Wandel zu profitieren. Sich gegen ihn zu stemmen ist schließlich unmöglich und ihn dauerhaft zu ignorieren wäre unklug. Wem würde es nützen, wenn Sie die Augen vor der Zeitenwende verschließen würden?

Doch Sie brauchen nicht zu verzweifeln oder sich zu ärgern, wenn Sie bislang nicht in den Emerging Markets investiert haben. Auch dann nicht, wenn Ihnen selbsternannte Gurus versuchen, weiß zu machen, Sie hätten die Gelegenheit bereits verpasst oder würden sie verpassen, wenn Sie nicht sofort Ihren Bankberater anrufen und ihn auffordern, für Sie alles Mögliche aus den Emerging Markets zu kaufen, nur um dabei zu sein. Vergessen Sie es. Das wäre auf keinen Fall der richtige Weg. Es ist nie zu spät. Und die Tatsache, dass sich die Aktien von Unternehmen aus den aufstrebenden Ländern in den zurückliegenden Jahren bereits fantastisch entwickelt haben, sollte Sie nicht abschrecken. Schließlich gehen Sie auch nicht hin und meiden DAX-Werte wie der Teufel das Weihwasser, nur weil diese innerhalb der letzten 20 Jahre eine beeindruckende Performance von geschätzten 400 Prozent aufs Parkett gelegt haben.

Es gibt viele gute Gründe, sein Geld in Emerging Markets zu investieren. Ohne bereits an dieser Stelle zu sehr ins Detail gehen zu wollen, möchte ich Ihnen nur ein simples Beispiel vor Augen führen. Stellen Sie sich vor, Ihnen stünde eine Zeitmaschine zur Verfügung und Sie könnten mit dem Wissen, das Sie heute haben, ins Deutschland der Nachkriegsjahre reisen. Was hätten Sie getan? Hätten Sie Aktien deutscher Unter-

nehmen gekauft? Falls ja, dann könnten Sie jetzt auf ein stattliches Vermögen zugreifen. Wenn Sie Ihr Kapital heute mehren möchten, steht es Ihnen selbstverständlich frei, nach wie vor in Deutschland zu investieren. Doch warum sollten Sie sich, bildlich gesprochen, mit einer vergleichsweise kleinen Ernte zufriedengeben, wenn Sie auch eine große einfahren können?

Nutzen Sie Ihr Wissen über die Entwicklung nach dem Ende des Zweiten Weltkriegs in Deutschland und anderen Industriestaaten gewinnbringend für die Zukunft. Zwar ist die Situation im Nachkriegsdeutschland nicht unmittelbar mit der jetzigen in den Emerging Markets vergleichbar. Doch es gibt erstaunliche Parallelen, die sogar um einige Pluspunkte auf Seiten der Emerging Markets ergänzt werden. So haben diese Länder gegenüber ihren westlichen Vorbildern reichlich aufzuholen. Dabei liegt der Vorteil klar auf ihrer Seite. Keines dieser Länder muss das Rad neu erfinden, um im internationalen Wettbewerb bestehen zu können. Ganz gleich ob Sie China oder ein beliebiges anderes Land betrachten: Jedes von ihnen kann ohne Weiteres auf die im Westen entwickelten Technologien zurückgreifen und sich diese zunutze machen, indem es Gebrauch von ihnen macht oder sie gar verbessert. Entsprechend werden diese Länder nicht alle Entwicklungsstufen durchmachen, die heutige Industriestaaten durchlaufen mussten, um dorthin zu kommen, wo sie jetzt stehen. Emerging Markets setzen nicht einen Fuß vor den anderen, sie legen einen Sprint hin.

Wenn Sie heute beispielsweise in Argentinien mit dem Zug von der Landeshauptstadt Buenos Aires ins 710 Kilometer entfernte Córdoba, dem Zentrum der argentinischen Automobilindustrie, fahren wollten, würden Sie für die Strecke 14 lange Stunden benötigen. Hierzulande müssten Sie lediglich einen Bruchteil dieser Zeit aufwenden, um die gleiche Entfernung zu bewältigen, und Sie wären bei Weitem nicht so erschöpft und durchgeschwitzt wie nach der Odyssee durch halb Argentinien.

Doch anstatt die Strecke zu modernisieren und die Fahrtzeit so auf zehn oder neun Stunden zu verkürzen, überspringt das Land diesen Schritt. Es hat kurzerhand den französischen Alstom-Konzern damit beauftragt, die beschriebene Verbindung komplett neu zu gestalten. Nach Fertigstellung der Strecke wird dort ein „Cobra“ genannter Zug mit bis zu 320 Stundenkilometern durch die Landschaft jagen, ganz wie in einem modernen Industriestaat.

Das Gute daran ist, dass der Kapitalmarkt Ihnen zahlreiche Möglichkeiten bietet, von dieser Entwicklung zu profitieren. Es liegt an Ihnen, diese Chancen auch wahrzunehmen. Ob Sie heute damit beginnen oder morgen, spielt dabei eine eher untergeordnete Rolle. Fest steht allerdings: Je früher Sie anfangen, sich für Emerging Markets zu interessieren, desto mehr wird es Ihnen Ihr Bankkonto danken. Dennoch sollten Sie gelassen agieren. Es hilft Ihnen nämlich nichts, blindwütig jede Aktie zu kaufen, der ein Ruf von China, Indien oder welchem Land auch immer anhaftet. Nirgends sind Stock-Picking und Timing so entscheidend wie bei der Anlage in Emerging Markets.

Mit diesem Buch haben Sie bereits den ersten Schritt in die richtige Richtung getan. Nach der Lektüre werden Sie wissen, wie Sie den Markt aussuchen, der Ihren Kriterien am ehesten entspricht, welche Unternehmen besonders vielversprechend sind und welche Besonderheiten Sie bei der Anlage in Emerging Markets beachten müssen, um nicht alsbald Schiffbruch zu erleiden. Am Ende des Buches finden Sie noch einige Quellenangaben, mithilfe derer Sie sich selbstständig immer auf dem Laufenden halten können. Denn neben Stock-Picking und Timing sind tagesaktuelle Informationen zu den jeweiligen Märkten besonders wichtig. Anders als in den etablierten Märkten kann nämlich die Stimmung in einem Emerging Market wie Vietnam, Russland oder Brasilien von heute auf morgen umschlagen. Politische Unruhen, Naturkatastrophen oder das plötzliche Desinteresse der internationalen Finanzjongleure – wie

es gerade bei kleineren Emerging Markets immer wieder zu beobachten ist – können eine Börse ins Bodenlose fallen lassen. Die tägliche Lektüre einer überregionalen Tageszeitung sollten Sie sich daher zur Pflicht machen, wenn Sie es nicht schon längst getan haben. Dabei geht es noch nicht einmal darum, sich Tag für Tag die Kursnotierungen anzuschauen. Das kann sogar kontraproduktiv sein. Emerging-Markets-Investoren denken langfristig, kurzfristige Kursauschläge sollten daher nicht überbewertet werden. Wichtig ist vielmehr, dass Sie sich über das politische Geschehen auf dem Laufenden halten. Und keine Angst, es muss ja nicht gleich die *Shanghai Daily* oder die *The Times of India* sein. Hiesige Zeitungen in deutscher Sprache reichen vollkommen aus. Schließlich hilft Ihnen die Information, dass Ahmed Juwari heute in Kalkutta geheiratet hat, bei der Anlageentscheidung nicht unbedingt weiter. Keine Frage, es ist schön, dass Sie sich auch für das gesellschaftliche Leben der Inder interessieren. Aber ob Sie dadurch zu einem besseren Investor werden, ist wohl eher anzuzweifeln.

Denken Sie nicht zu lange darüber nach, konzentrieren Sie sich lieber auf das Wesentliche. Und das Wesentliche ist: Sie müssen wissen, welche Stufen der wirtschaftlichen Entwicklung es gibt, welche Länder welcher Kategorie angehören und welche Besonderheiten die einzelnen Märkte haben. In einem zweiten Schritt erfahren Sie dann, wie Sie bei der Anlage in Emerging Markets vorgehen, wie Ihr Depot strukturiert sein sollte und woher Sie die relevanten Informationen beziehen können. Wie gesagt, wenn Sie dieses Buch vollständig durchgelesen haben, sind Sie in der Lage, eigenständig Investitionsentscheidungen für die Emerging Markets treffen zu können. Also auf geht's, gehen wir in medias res.

Kapitel 1

Das Jahrhundert der Emerging Markets

Jede Entwicklung hat einen Anfang und ein Ende, wobei in den meisten Fällen der genaue Zeitpunkt nur schwer auszumachen ist. Die Welt wurde schon von vielen Völkern und Nationen beherrscht. Vor zwei Jahrtausenden waren es die Römer, die die größte Macht innehatten. Einige Jahrhunderte später schien das Osmanische Reich alles je Dagewesene übertrumpfen zu wollen. Zu Kolonialzeiten stieg das britische Empire zur Weltmacht auf und vereinte ein Viertel der Erdbevölkerung auf sich. Bis ins 20. Jahrhundert hinein dominierte Europa schließlich die Welt, ehe es von den USA als politische und ökonomische Weltmacht abgelöst wurde. Doch die Vereinigten Staaten von Amerika, die größte Volkswirtschaft der Welt, büßen Stück für Stück ihre Vormachtstellung ein, wenngleich der vorzeitige Zusammenbruch der Sowjetunion, die sich über Jahrzehnte hinweg ebenfalls als Weltmacht verstand, Amerika zwischenzeitlich noch stärker gemacht hat. Doch wie gesagt, die Fassade bröckelt. Und es gibt nicht wenige, die behaupten, die Zeitenwende stehe uns nicht erst noch bevor, sondern wir befänden uns bereits mittendrin. Diese Wende ist eine Abkehr von den dominierenden Nationen des Westens und hin zu den Neuankömmlingen aus dem Osten und Süden unseres Planeten.

Aus den „wenig entwickelten Ländern“ wurden „Emerging Markets“

Es zweifelt kaum einer daran, dass das neue Jahrhundert aufstrebenden Nationen wie China, Indien oder Brasilien gehören wird. Der Konsens diesbezüglich ist eindeutig: Wir müssen uns warm anziehen. Diese Emerging Markets genannten Nationen rücken immer mehr in den Fokus der globalen Gesellschaft. Aber was verbirgt sich eigentlich hinter diesem Begriff, den man in letzter Zeit immer öfter hört? Aus dem Englischen stammend lässt er sich mit den Worten „aufstrebende Märkte“ übersetzen. Doch anders als man annehmen könnte, stammt der Begriff

nicht aus der Wirtschaftslehre, sondern ist vielmehr aus politischen Überlegungen heraus kreiert worden. Die Weltbank führte ihn vor einem Vierteljahrhundert ein. Die bis dahin verwendete Bezeichnung „less developed countries“ schien den Funktionären mit zu vielen negativen Assoziationen behaftet zu sein. Kein Wunder, wörtlich übersetzt bedeutet „less developed countries“ nichts anderes als „wenig entwickelte Länder“, wobei in Deutschland stets die Rede von Entwicklungsländern war. Der Begriff ist auch heute noch geläufig und wird in diesem Buch komplementär zu den Formulierungen Emerging Markets und aufstrebende Märkte verwendet.

Sinneswandel vollzogen

Tatsächlich verbinden die Menschen heute mit „Emerging Markets“ meist Positives, insbesondere an den Kapitalmärkten, wo der Begriff seinem Vorgänger längst den Rang abgelaufen hat. Nach dem Durchblättern so manch einer Zeitschrift könnte man gar versucht sein zu glauben, der Begriff wäre zum Modewort verkommen. Heute spricht niemand mehr von Entwicklungsländern. Mitunter dürfte dies auch daran liegen, dass einige Länder dieser Kategorie mittlerweile immer enger mit den Industriestaaten verflochten sind und wir sie teils kaum noch als Entwicklungsländer wahrnehmen. Dazu zählen sicherlich Nationen wie China, Indien, aber auch große Teile Mittel- und Osteuropas wie Polen, Tschechien und Russland. Doch so sehr wir diesen Staaten auch wohlgesonnen sind, wenn es darum geht, unser Geld möglichst schnell zu vermehren, so sehr spüren wir auch eine Abneigung, wenn es um die Verlagerung von Arbeitsplätzen aus Deutschland geht. Dabei ist diese Furcht lediglich ein weiteres Indiz dafür, dass wir allmählich spüren, wie dicht uns diese Staaten auf den Fersen sind. Wir spüren regelrecht ihren Atem im Nacken und stellen fest, dass sie uns in vielen Belangen längst überlegen sind.

Emerging Markets sind in der Mehrzahl

Doch trotz der rasanten ökonomischen Entwicklung einiger ausgewählter Staaten setzt sich die Welt auch heute noch zum größten Teil aus Emerging Markets zusammen. Denn obwohl sie bei ihrem Aufstieg mit Siebenmeilenstiefeln voranschreiten, haben die meisten Entwicklungsländer den Sprung in die erste Liga noch lange nicht geschafft. Die Weltbank zählt 149 (!) Volkswirtschaften, deren Entwicklungsstand hinter dem von Nationen wie den USA, Kanada, Japan, den Mitgliedsstaaten der Europäischen Union und Australien hinterhinkt. Sie sind in der Mehrzahl und wir sind umgeben von Emerging Markets. Allein schon deswegen sollten wir uns mit ihnen beschäftigen, wenngleich nur ein Bruchteil von ihnen über einen geeigneten Kapitalmarkt verfügt, der es internationalen Investoren ermöglicht, in geordneten Verhältnissen Anlagen zu tätigen.

Dieser Umstand fußt auf der Tatsache, dass die Emerging Markets nicht ohne Weiteres untereinander vergleichbar sind. Denn ebenso wenig, wie man Äpfel mit Birnen vergleichen sollte, sollte man ein Land wie China mit Angola vergleichen. Entsprechend hat die einheitliche Bezeichnung den Nachteil, dass unterschiedliche Entwicklungsstufen nicht ausreichend oder besser gesagt gar nicht berücksichtigt werden. Dabei ist es nicht zwangsläufig erforderlich, exakt über sämtliche Differenzen informiert zu sein, es reicht aus, grundsätzliche Besonderheiten zu kennen, um als Investor erfolgreich agieren zu können.

Um die Chancen, die sich durch Investments in die aufstrebenden Länder dieser Welt ergeben, besser begreiflich machen zu können, lohnt ein Blick in die Vergangenheit. Denn aus der Zeit der Industrialisierung in Westeuropa und den Vereinigten Staaten von Amerika lassen sich interessante Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung in den Emerging Markets ziehen.

Herausforderungen im Visier

Während die heute etablierten Industriestaaten die größten wirtschaftlichen, gesellschaftlichen und politischen Erfolge bereits hinter sich gebracht haben, steht den Ländern von morgen die Bewältigung der kolossalsten Herausforderungen noch bevor. China beispielsweise als eines der am weitesten entwickelten Schwellenländer hat trotz großer ökonomischer Verbesserungen nach wie vor nicht den Wandel von einer kommunistisch geprägten Diktatur zu einer Demokratie nach westlichen Maßstäben bewältigen können. Auch Russland leidet unter einem Demokratiedefizit, selbst wenn ein ehemaliger Bundeskanzler dies anders sehen mag. Auf der anderen Seite des Globus, in Latein- und Südamerika, ist die Wirtschaft nicht so frei von Korruption und Vetternwirtschaft, wie es wünschenswert wäre. Ganz zu schweigen von den meisten Staaten in Afrika. Der Schwarze Kontinent steht – abgesehen von Südafrika und Ägypten – noch ganz am Anfang seiner Entwicklung und wird wohl, so bitter das auch klingen mag, auch noch in 100 Jahren trotz seiner Größe das Schlusslicht der Weltwirtschaft darstellen.

Die magische Grenze

Aber um gleich an dieser Stelle Missverständnissen vorzubeugen: Die Bezeichnung Emerging Market beziehungsweise die Einteilung der Länder in diese Kategorie erfolgt nicht nach politischen oder gesellschaftlichen, sondern nach rein ökonomischen Gesichtspunkten. Die Weltbank zählt ausschließlich Länder zur Gruppe der hoch entwickelten Staaten, deren Bruttoinlandsprodukt pro Kopf über der Schwelle von 11.116 US-Dollar liegt. Wie das Institut ausgerechnet auf diesen Wert kommt, sei dahingestellt, fest steht nur, dass lediglich 60 Nationen dieses Kriterium erfüllen, darunter so klangvolle Namen wie die Färöer Inseln, die Cayman Islands und die Isle of Man, die schon allein aufgrund ihrer geringen

Größe bei der Betrachtung der wahren Industrienationen zu vernachlässigen sind. Alle Staaten, die ein geringeres Bruttoinlandsprodukt pro Kopf ausweisen, gelten als Emerging Market. Ob es sich bei einem Land um eine Demokratie oder Diktatur handelt, spielt dementsprechend keine Rolle.

Phönix aus der Asche

Das beeindruckendste Beispiel für einen rasanten, nachhaltigen wirtschaftlichen Aufschwung ist das Deutschland der Nachkriegszeit. Die Wirtschaftswunderjahre sind denen, die sie erlebt haben, unvergesslich in Erinnerung geblieben. Eine ganze Nation ist aus den Trümmern, die der Krieg hinterlassen hatte, wieder auferstanden. Viele deutsche Großkonzerne sind in dieser Zeit zu dem geworden, was sie heute sind – nämlich Global Player. Dazu zählen Unternehmen wie Siemens, Bayer oder Daimler. Spürbares Wirtschaftswachstum über Jahrzehnte, eine niedrige Inflationsrate und eine stabile Währung. All das – mit Ausnahme der stabilen Währung möglicherweise – hat Deutschland seither in dieser Form nicht mehr gesehen und wird es aller Voraussicht nach auch nicht mehr sehen. Die Wirtschaftswunderjahre sind eben vorbei und Deutschland wird von einer anhaltend hohen Arbeitslosenquote, Problemen in der Finanzierung des Gesundheits- und Rentensystems sowie lahmen der Konsumnachfrage der Bevölkerung geplagt. Die soziale Marktwirtschaft, so viele Vorteile sie den Einwohnern der Bundesrepublik auch bieten mag, wirkt sich hemmend auf das Wirtschaftswachstum aus, weil sie Milliarden von Euro verschlingt, die an anderer Stelle möglicherweise besser angelegt wären – aus rein ökonomischer Sicht selbstverständlich. So führt das in Deutschland vorherrschende System zu überdurchschnittlich hohen Lohnnebenkosten, die Arbeit in Deutschland teurer machen, als sie es aufgrund der stattlichen Entgelte ohnehin schon ist. Angesichts dieser Umstände darf es keinen marktwirtschaftlich denkenden

Menschen verwundern, dass viele Unternehmen ihre Produktion ins Ausland verlagern, um ihre Wettbewerbsfähigkeit auch noch über das nächste Jahr hinaus aufrechterhalten zu können.

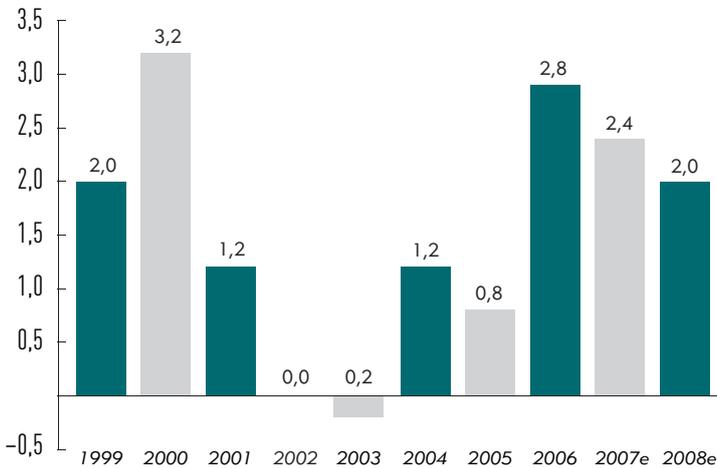
Lohnenswertes *Investment*

Wer jedoch bereits in den 50er- und 60er-Jahren als Privatanleger in deutsche Unternehmen investiert hat, der braucht sich heute keine Sorgen um seine Rente zu machen, denn er hat wunderbare Gewinne einfahren können. Die Tatsache, dass die hiesige Wirtschaft heutzutage lediglich mit ein bis drei Prozent per annum wächst, tut dieser Erfolgsgeschichte keinen Abbruch. Dennoch macht sie deutlich, wie gesättigt unsere Gesellschaft ist. Kaum übersteigt die Wachstumsrate die

Abb. 1.0

Bruttoinlandsprodukt (real) der Bundesrepublik Deutschland, Veränderung von 1999 bis 2008e

Veränderung in Prozent, real



Marke von drei Prozent – was nur selten der Fall ist – wird bereits von einem Boom gesprochen. Zuletzt wurde diese Hürde im Jahr 2000 genommen, auf dem Höhepunkt der sogenannten „New-Economy-Phase“. Der damalige Bundeskanzler Gerhard Schröder ließ sich feiern, offenbar nicht ahnend, dass es bereits im Folgejahr dramatisch mit dem Wachstum nach unten gehen würde. Was folgte war jedoch alles andere als erquicklich. Stagnierte die Wirtschaft 2002 noch, schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt 2003 sogar. Seitdem wächst die deutsche Wirtschaft zwar wieder, aber von einem Boom wie zur Jahrtausendwende kann nicht mehr die Rede sein.

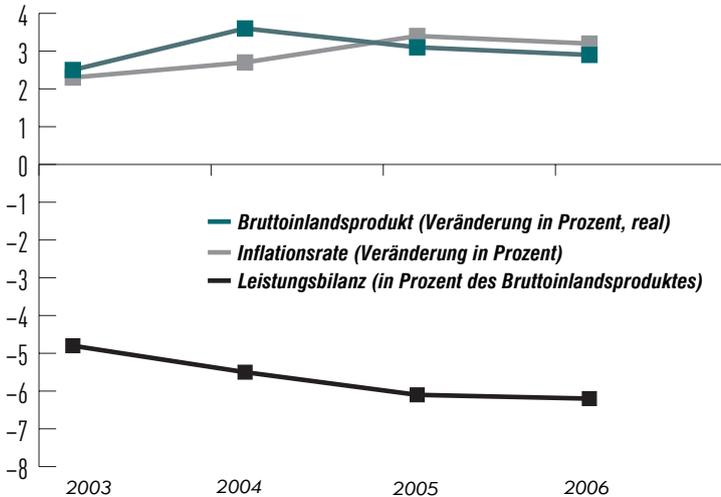
Lahmende Lokomotive

Ähnlich, wenn auch auf anderem Niveau, präsentiert sich das bisherige Zugpferd der Weltwirtschaft, die Vereinigten Staaten von Amerika. Über Jahrzehnte haben die USA die globale Ökonomie beherrscht und vorangetrieben. Die New Yorker Börse war schon immer und ist auch heute noch die wichtigste der Welt. Daran wird sich so bald auch nichts ändern und der Spruch „Wenn die Wall Street niest, bekommt Europa einen Schnupfen“ nicht aus den Zitatbüchern verschwinden. Und dennoch wird bereits heute deutlich, dass die USA Stück für Stück ihre Vormachtstellung verlieren. Längst unterschreitet das amerikanische Wirtschaftswachstum regelmäßig das der globalen Ökonomie. 2006 betrug der Unterschied 1,1 Prozentpunkte. Während das Bruttoinlandsprodukt der Welt um vier Prozent zulegte, lag das Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten bei 2,9 Prozent. Bezogen auf die bevorstehende Verschiebung der globalen Wirtschaftskräfte ist die Rechnung diesbezüglich ganz einfach: Wer in seiner Entwicklung stehen bleibt, wird irgendwann überholt. Das ist nicht nur im Sport der Fall, sondern auch in der Wirtschaft.

Abb. 1.1

Verhältnis von Wirtschaftswachstum, Inflation und Leistungsbilanz der USA

in Prozent



Konsum-Kollaps?

Just im Jahr 2007 hat die sogenannte Subprime-Krise (der Subprime-Markt ist ein Teil des Hypothekendarlehenmarktes und besteht überwiegend aus Kreditnehmern mit geringer Bonität) schonungslos die Defizite des amerikanischen Wirtschaftssystems offengelegt: hohe Verschuldung der privaten Haushalte als Folge von kreditfinanziertem Konsum, Immobilienpreise, die aufgeblähter kaum sein könnten und im Begriff sind zu implodieren, unbediente Hypotheken in Milliardenhöhe und die Erkenntnis, dass auch die Vereinigten Staaten nicht vor tiefschürfenden Krisen gefeit sind. Denn die Subprime-Krise, die auch Immobilienkrise genannt wird, könnte Folgen für die Entwicklung der amerikanischen Wirtschaft weit über das Jahr 2007 hinaus haben.

Dazu muss man wissen, dass die Amerikaner gerne und viel konsumieren und dabei nicht vor der Aufnahme von Krediten zurückschrecken, um ihre Bedürfnisse zu befriedigen. Infolge der steigenden Preise für Immobilien – Wohneigentum ist in den USA viel verbreiteter als in Deutschland – haben sie im Laufe der Jahre immer höhere Hypotheken auf ihre Eigenheime aufgenommen, um sich neue Autos und schöne Urlaubsreisen leisten zu können. Doch mit der Zeit sind die Zinsen für diese Hypotheken gestiegen, während die Immobilienpreise nicht in gleichem Maße mitgehalten haben, sondern ganz im Gegenteil in manchen Regionen sogar zurückgegangen sind. Infolgedessen waren die Kreditnehmer nicht mehr in der Lage, ihre Schulden zu begleichen. Die zunehmende Zahl der Zahlungsausfälle, die im Frühjahr 2007 ihren Höhepunkt erreichte, führte schließlich sehr vereinfacht gesagt zum Platzen der Subprime-Blase. Ohne die Auswirkungen auf den Kapitalmarkt in den USA oder andernorts eingehen zu wollen, hat die Subprime-Krise elementaren Einfluss auf das amerikanische Wirtschaftssystem. Immobilienbesitzer, die zuvor dank günstiger Hypothekenkredite ihren Konsumhunger stillen konnten, sind heute nicht einmal mehr in der Lage, die Raten für ihr Haus zu bezahlen. Zwangsversteigerungen und Privatinsolvenzen sind die Folge. Schlussendlich wirkt sich die Krise auf den Konsum aus, der die größte Säule der amerikanischen Wirtschaft darstellt.

Der Niedergang des Greenback

Noch deutlicher wird die Schiefelage der amerikanischen Wirtschaft beim Blick auf die Entwicklung des US-Dollars. Dieser hat in den Jahren 2001 bis 2007 mehr als ein Drittel seines Wertes gegenüber dem Euro eingebüßt. Ursächlich dafür war unter anderem, dass die Vereinigten Staaten in den zurückliegenden Jahren ein exorbitant hohes Handelsbilanzdefizit ausweisen mussten. 2006 betrug dieses 836 Milli-

arden US-Dollar und lag damit nur knapp unter dem Bruttoinlandsprodukt von Indien, das 887 Milliarden US-Dollar erreichte. Bemerkenswert ist dabei vor allem, dass es den Amerikanern trotz des schwachen Dollars nicht gelingt, das Defizit in den Griff zu bekommen, das sich aus der Differenz von Ex- und Importen ergibt. Üblicherweise führt ein schwacher Dollar zu deutlich steigenden Exporten, weil die in den USA produzierten Waren für andere Länder außerhalb des Dollar-Raums günstiger werden. Ironischerweise führt ausgerechnet das Konsumverhalten der patriotischen US-Bürger zu diesem hohen Defizit. Neben Öl zählen nämlich Automobile und Elektronikprodukte ausländischer Hersteller zu den größten Posten auf der Importseite. Ein Umstand, der sich auch im Falle einer Rezession in den USA nicht sonderlich ändern dürfte. Einige Experten gehen sogar so weit zu

Abb. 1.2

Vergleich Euro/US-Dollar in Euro (2001–2008)



behaupten, dass der Greenback sich selbst dann nicht erholt, wenn die USA in eine schwere Rezession abgleiten sollten. Zwar hätte eine solche zur Folge, dass der Ölpreis und damit die absolute Höhe der Importe sinken würden, doch niedrigere Zinsen würden den Effekt wieder aufwiegen.

Toxische Mischung

Die Kombination aus volkswirtschaftlichen Problemen im Allgemeinen und der Subprime-Krise im Besonderen führte Anfang 2008 zu starken Turbulenzen an den Börsen dieser Welt – auch die Handelsplätze in den aufstrebenden Ländern blieben nicht davon verschont. So musste beispielsweise der indische Leitindex Sensex den größten Tageseinbruch in der Wirtschaftsgeschichte Indiens hinnehmen – und veranlasste die Experten der Vereinten Nationen (UN), vor einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in der Welt zu warnen. Eine der Kernaussagen von Heiner Flassbeck, zu diesem Zeitpunkt Chefökonom der Welthandels- und Entwicklungskonferenz der Vereinten Nationen (UNCTAD), lautete: Nach dem Platzen der Immobilienblase in den USA und den sich anschließenden Turbulenzen an den Finanz- und Kreditmärkten kann das US-Wachstum 2008 schlimmstenfalls auf null fallen. Die Weltwirtschaft würde in diesem Fall nur noch um 1,6 Prozent wachsen. Das Wirtschaftswachstum in den Industriestaaten läge bei 0,5 Prozent. Soll heißen, 1,1 Prozentpunkte des Weltwirtschaftswachstums würden von den Entwicklungsländern beigetragen werden. Auf den ersten Blick wird diese Zahl niemanden sonderlich beeindrucken. Berücksichtigt man allerdings den bislang geringen absoluten Wert, den diese Länder am Bruttoinlandsprodukt der Welt haben, wird klar, dass sie wesentlich stärker wachsen als ihre zumeist westlichen Nachbarn.

Zwei Welten

Während also Länder wie die Vereinigten Staaten von Amerika und Deutschland am Erhalt des Status quo arbeiten und sich an aus der Vergangenheit in die Gegenwart verschleppten Problemen aufreihen, werkeln die Emerging Markets an ihrer Zukunft. Sie leiten wirtschaftliche Reformen ein, liberalisieren ihre Kapitalmärkte und haben vor allem eines im Sinn: Wachstum. Kurzum, sie schaffen ein Schlaraffenland für Investoren. Wo, wenn nicht in den Emerging Markets, werden sich in Zukunft überdurchschnittliche Gewinne erzielen lassen? Jedenfalls nicht in den heutigen Industriestaaten, die unter der Last ihrer Errungenschaften zu ersticken drohen. Auf der einen Seite stehen also die kränkelnden Industriestaaten und auf der anderen Seite junge, aufstrebende Nationen mit dem unbedingten Willen, eine Verbesserung ihrer Situation zu erreichen. Für wen würden Sie sich entscheiden, wenn es darum ginge, Ihr Ersparnis möglichst gewinnbringend anzulegen?

Der Zug ist angerollt

All das macht deutlich, dass die etablierten Industriestaaten die besten Jahre bereits hinter sich haben. Einen Boom, wie es ihn in den Nachkriegsjahren gegeben hat, werden weder Deutschland noch die Vereinigten Staaten von Amerika noch sonst irgendein Industriestaat dieser Erde wiederholen können. Und es wird deutlich, dass die USA längst nicht mehr die Lokomotive der Weltwirtschaft sind. Andere Nationen sind die treibende Kraft. Die Zukunft gehört den neuen, aufstrebenden Volkswirtschaften. In einigen Jahren bis Jahrzehnten werden China und Indien, Brasilien und Russland in die Führungsriege aufsteigen. Später werden Länder wie Mexiko, Ägypten oder Nigeria folgen. Die Welt, wie wir sie kennen, wird aufhören zu existieren. Wenn man genau hinschaut,