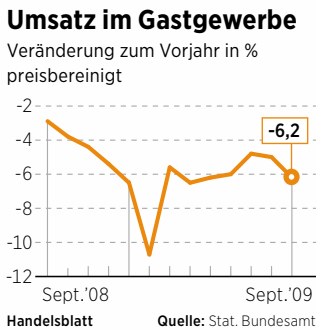


Deutschland

Krise in deutscher Gastronomie hält unvermindert an

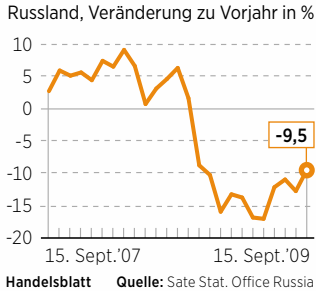
Das Hotelgewerbe leidet weiterhin sehr unter der Wirtschaftskrise. Im September lagen die Umsätze nach Angaben des Statistischen Bundesamts preisbereinigt um 8,3 Prozent niedriger als im Vorjahr. Die Regierung hat eine Ermäßigung des Umsatzsteuersatzes beschlossen, um der Branche zu helfen. Davon ist die Gastronomie ausgenommen. Bei dieser ist die Krise nicht ganz so tief. Um 4,6 Prozent lag der Umsatz im September unter dem Vorjahresniveau. **noh**

Handwerk

Dachverband erwartet erst für 2011 wieder ein Wachstum

Das deutsche Handwerk wird nach einem Umsatzrückgang von mehr als zwei Prozent im laufenden Jahr auch 2010 noch schrumpfen. Ein Minus von einem Prozent sagte der Zentralverband des Deutschen Handwerks (ZDH) auf Basis einer Umfrage unter 23 000 Betrieben voraus. Rund 40 000 der 4,8 Millionen Arbeitsplätze dürften verlorengehen. Generalsekretär Hanns-Eberhard Schleyer lobte gestern in Berlin die Bundesregierung, warnt aber vor Lücken in der Kreditversorgung. **dih**

Russland

Industrie erholt sich nur langsam von dem tiefen Einbruch**Industrieproduktion**

Die russische Industrie hat im Oktober 11,2 Prozent weniger produziert als im gleichen Vorjahresmonat. Damit hat sich der Abstand zum Vorjahr wieder etwas ausgeweitet. Im Vergleich zu den minus 17 Prozent, die im Frühjahr registriert wurden, ist die allmähliche Verbesserung jedoch unverkennbar. Die Lastwagenproduktion lag um 54 Prozent unter Vorjahr, nach minus 70 Prozent im September. Auch die Automobilproduktion lag mit minus 58 Prozent weit unter Vorjahr. **noh**

JAN HATZIUS

„US-Immobilienmarkt ist noch nicht aus der Krise“

Der Chefvolkswirt von Goldman Sachs, Jan Hatzius, sieht im weiteren schwachen Wachstum der US-Wirtschaft ein Risiko für die Finanzmärkte

Rolf Benders
New York

Handelsblatt: Herr Hatzius, die US-Wirtschaft wächst wieder, die Börse feiert das Ende der Rezession. Übernehmen die USA wieder ihre Rolle als Weltkonjunkturlokomotive?
Jan Hatzius: Ganz sicher nicht, zumindest in den nächsten Jahren nicht. Spätestens im zweiten Halbjahr 2010 wird die Wirkung der Washingtoner Konjunkturprogramme auslaufen. Dann werden wir sehen, ob der Patient auch ungestützt gehen kann.

HB: Wie ist Ihre Prognose?

Hatzius: Gut drei Prozentpunkte haben die staatlichen Maßnahmen zum Wachstum beigesteuert. Ohne die würde die Wirtschaft noch stagnieren. Weil sich der private Konsum und die Unternehmensinvestitionen aber zumindest etwas erholen werden, rechnen wir für längere Zeit mit einem mäßigen Wachstum von höchstens zwei Prozent.

HB: Wie lange wird es dauern, bis der US-Konsument, der für 70 Prozent der Wirtschaftsleistung aufkommt, den Aufschwung wieder trägt?
Hatzius: Sehr lange. Haben die US-Bürger vor der Krise in Hoffnung auf steigende Aktienkurse und Immobilienpreise ihr Einkommen in die Geschäfte getragen, müssen sie nun sparen. Der Beitrag des Konsums zum Wachstum wird in den nächsten drei bis fünf Jahren bei nur rund einem Prozentpunkt liegen. In den Boomjahren waren es bis zu drei Punkte.

HB: Aus welcher Ecke drohen der US-Konjunktur besondere Gefahren?
Hatzius: Ich glaube, der US-Immobilienmarkt ist noch nicht aus der Krise. Der Verfall der Preise ist noch

nicht zu Ende, denn sie wurden vom Staat nur künstlich stabilisiert. Unter dem Strich sind sie durch die Stützungen seit dem Frühjahr sogar um rund fünf Prozent gestiegen.

HB: Sie rechnen also damit, dass die Preise wieder fallen könnten?
Hatzius: Zwei Faktoren, die 2010 auslaufen, waren für den Anstieg verantwortlich. Zum einen Steuergutschriften für Erstkäufer. Außerdem wurden Zwangsversteigerungen durch verschiedene Regierungsprogramme hinausgezögert. Die Häuser werden aber wohl irgendwann auf den Markt kommen. Derzeit sind wir der Ansicht, dass dies die Preise noch einmal um fünf bis zehn Prozent drücken kann.

HB: Bedeutet das, dass die Aktienmärkte viel zu früh feiern?
Hatzius: Die konjunkturelle Entwicklung ist jedenfalls ein Risiko für die Märkte.

HB: Einige Volkswirte reden sogar schon von einer neuen Blase, die die US-Notenbank mit billigem Geld aus der Druckmaschine selbst befeuert.
Hatzius: Das halte ich für verfrüht und überzogen. Man muss die Rallye seit März in die richtige Perspektive rücken. Damals war Weltuntergangsstimmung. Aus langfristiger Sicht sind Aktien und Renten heute günstig bewertet.

HB: Woran messen Sie das?

Hatzius: Nehmen Sie den Aktienindex S&P 500. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt bei etwa 15, wenn man den langfristigen Trend der Unternehmensgewinne zugrunde legt. Das ist deutlich unter dem Schnitt der letzten 25 Jahre. Zudem ist das Kreditwachstum weiterhin negativ. Auch das spricht gegen eine Blasenbildung. Wie gesagt: Eine Korrektur ist wohl möglich, weil die Konjunktur nicht so schnell wachsen wird, wie viele glauben. Eine Blase, die platzt, sehe ich aber nicht.

HB: Der explodierende Goldpreis wird gerne als Beweis für eine neue Blase an den Kapitalmärkten herangezogen. Was steckt dahinter?



Michael Dammes / Goldman Sachs

ZUR PERSON

Karriere an der Wall Street hat Jan Hatzius wie sonst kaum ein Deutscher gemacht. 1968 in Heidelberg geboren, studierte er in Kiel und Wisconsin, promovierte 1995 in Oxford und stieg 1997 in Frankfurt bei Goldman Sachs ein. Seit 2004 ist er US-Chefvolkswirt bei der Investmentbank.

Einen Ruf als Pessimist machte er sich, indem er seit 2006 einen Abwärtstrend der US-Konjunktur voraussagte. Noch Ende 2007 hielt ihm New Yorker Kolumnisten vor, seine Prognosen über den Immobilienmarkt seien abwegig negativ. Am Ende kam es sogar noch schlimmer.

Jan Hatzius: Der Chefökonom der Investmentbank Goldman Sachs in New York hat die Krise in den USA vorausgesehen.

Hatzius: Ich glaube, niemand weiß so richtig, was derzeit mit dem Goldpreis passiert. Meine These: Gold ist die Anlageform, mit der sich alle absichern wollen, die verunsichert sind.

HB: Der Goldpreis gilt auch als Aus-

druck der Angst vor einer Hyperinflation, die das billige Geld der Notenbanken auslösen könnte. Zu Recht?
Hatzius: Nein. Ein noch besseres Maß der Inflationserwartung ist der Abstand zwischen nominalen und inflationsindexierten Staatsanleihen und der zeigt kaum nennenswerte Inflationsängste.

HB: Es wird also keine eskalierende Inflation geben?
Hatzius: Ich kann das im Moment beim besten Willen nicht erkennen. Die Überkapazitäten am Arbeitsmarkt, in der Industrie und am Immobilienmarkt sind zu groß. In dem Umfeld sind Preissteigerungen kaum durchzusetzen.

HB: Das bedeutet, die US-Notenbank kann sich noch Zeit lassen mit einer Anhebung der Zinsen?
Hatzius: Ich meine ja. Zudem: Das Risiko, die Zinsen etwas anzuheben und damit die Konjunktur wieder in eine Rezession zu schicken, ist zu groß. Weil das Zinsniveau bereits so weit unten ist, hätte man dann große Mühe, die Wirtschaft zu stimulieren.

HB: Also sollte die Fed die Zinsen also lieber etwas zu spät als etwas zu früh erhöhen?
Hatzius: Ja. In den 30er-Jahren haben die USA und in den 80er-Jahren die Japaner den Fehler gemacht, die Zügel zu früh wieder zu straffen. Die Rückkehr in die Rezession war die Folge.

HB: Könnte der US-Finanzsektor denn derzeit überhaupt Zinserhöhungen verkraften, ist er schon stabil genug?
Hatzius: Bei den großen Instituten sind die Risiken seit Anfang 2009 zurückgegangen. Anders sieht das bei den 8 200 Kleinbanken im Land aus. Daher gilt: Je länger die Zinsen niedrig sind, desto mehr Zeit haben die, sich zu erholen.

HB: Führt das billige Geld im Verbund mit der massiven Verschuldung der USA denn nicht zu einer massiven Entwertung des Dollars?
Hatzius: Ich halte Absturzscenarien für den Dollar für unwahrscheinlich. Wie gesagt, viele Anlageklassen in

den USA sind günstig bewertet. Das wird auf Dauer eher zu Nachfrage nach Dollar führen. Das könnte im Laufe des Jahres 2010 sogar zu einer Erholung des Dollars auf bis zu 1,35 Euro führen.

HB: Damit ist also die These vom Ende des Dollars als Weltreservewährung tot?
Hatzius: Tot sicher nicht. Eine Folge der Krise ist eine Verschiebung der wirtschaftlichen Verhältnisse weltweit, und das wird wohl auch dem Dollar irgendwann seinen Status rauben. Aber das Pfund wurde erst nach dem Ersten Weltkrieg wirklich vom Dollar abgelöst, obwohl Großbritannien schon um 1900 nicht mehr die größte Volkswirtschaft war. Solche Entwicklungen dauern Jahrzehnte.

HB: Was ist denn die Alternative zum Dollar?
Hatzius: Man sieht jetzt schon Umschichtungen in den Euro. Langfristig wird man wohl an die chinesische Währung denken. Aber dazu muss sie erst einmal frei handelbar werden. Zudem ist die Frage, ob die Regierungen weltweit nicht versuchen werden, in Zukunft stärker zu diversifizieren. Das würde sie weniger abhängig von einer Währung machen.

HB: Unter dem Strich verlieren die USA durch die Krise auf Dauer also ihre Leitfunktion?
Hatzius: Langfristig vielleicht. Sicher ist, dass die Welt wirtschaftlich nicht mehr so unipolar sein wird wie zuletzt. Der mit Krediten voll gepumpte US-Verbraucher hat in den vergangenen zehn Jahren in gewisser Weise die Nachfrage für den ganzen Globus bereitgestellt. Das ist vorbei.

HB: Können Indien und China das ausgleichen?
Hatzius: So schnell nicht, dazu sind die Volkswirtschaften derzeit noch zu klein.

HB: Das bedeutet?
Hatzius: Wenn Länder wie Japan oder Deutschland nicht mehr Nachfrage bereitstellen als zuletzt, wird die Weltwirtschaft in Zukunft langsamer wachsen.

Weise Masse startet vielversprechend

An der Handelsblatt Prognosebörse spekulieren bereits mehr als 525 Teilnehmer über den Konjunkturverlauf

Dorit Heß
Frankfurt

Manchmal, sagt AndreasRees, sehen Experten vor lauter Bäumen den Wald nicht mehr. „Wer nicht jede kleine Veränderung beachtet, sieht das große Ganze vielleicht manchmal besser.“ Das ist einer der Gründe, warum der Deutschland-Chefvolkswirt von Unicredit die Handelsblatt Prognosebörse für eine gute Idee hält und daran teilnimmt. Auf der Internetseite handeln nämlich längst nicht nur Experten wie Rees wichtige ökonomische Indikatoren für die deutsche Wirtschaft, - auch Laien können darauf spekulieren.

Viele Laien besser als ein Experte

Seit das gemeinsame Experiment des Handelsblattes, des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln (IW), sowie des Instituts für Informationswirtschaft und -management und des Forschungszentrums Informatik, die beide dem Karlsruher Institut für Technologie angegliedert sind, zu Monatsbeginn gestartet ist, haben sich bereits mehr als 525 Teilnehmer angemeldet. Täglich kommen neue hinzu. Sie handeln fünf Größen: die Zahl der Arbeitslosen, die Inflationsrate, das Bruttoinlandsprodukt, die Bruttoanlageinvestitionen und den Export.

Viele Laien, das haben diverse Börsen in der Vergangenheit gezeigt, wissen mehr als ein Fachmann - die sogenannte Weisheit der Masse. Das Prinzip funktioniert wie auf gewöhnlichen Wertpapierbörsen, nur dass auf virtu-

ellen Prognosemarktplätzen nicht Unternehmensanteile, sondern Erwartungen gehandelt werden.

Ergänzung, nicht Ersatz

Eine der ersten Prognosen, wie sich das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal in Deutschland entwickelt hat, sah der Markt nahezu genau vorher: Während die Handelsblatt Prognosebörse einen Anstieg um 0,8 Prozent erwartete, lag der tatsächliche Zuwachs bei 0,7 Prozent. Bei der Schätzung der Exportentwicklung war der Markt dagegen weniger zielsicher. „Das ist ein sehr volatiler, schwer vorhersehbarer Indikator“, nimmt Dekabank-Volkswirt Andreas Scheuerle die Masse in Schutz.

Die Prognosebörse hält er trotzdem für sinnvoll: „Sie ist ein interessantes Spiegelbild der Meinungen“. Je mehr mitmachen, desto besser werde sie. Wer auf Marktmechanismen vertraue, müsse auch die Prognosebörse ernst nehmen, meint auch Ökonom Rees, der die Börse „als interessante Ergänzung, nicht als Konkurrenz“ für seine Arbeit betrachtet.

Warum es sich für Laien lohnt, an der mit Spielgeld betriebenen Börse mitzumachen? Einer der Initiatoren, IW-Direktor Michael Hütter, antwortet, dass man „mitwirkt an der Gewinnung besserer Erkenntnisse über die künftige wirtschaftliche Entwicklung und damit gerade auch für die eigene Urteilsbildung eine bessere Orientierung gewinnt“. Zudem locken Sachpreise im Wert von über 36 000 Euro.



Aufschwung braucht weiter staatliche Hilfe

Bundeswirtschaftsministerium hält die Erholungstendenzen in Deutschland noch nicht für selbsttragend

Norbert Häring
Frankfurt

Das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie geht davon aus, dass die deutsche Wirtschaft noch nicht in einem selbsttragenden Aufschwung ist. Vielmehr sei sie weiterhin auf konjunkturstabilisierende Impulse angewiesen. In dem am Dienstag vorgelegten Konjunkturbericht des Wirtschaftsministeriums heißt es, die vorliegenden Informationen deuten auf eine Fortsetzung des Wirtschaftsaufschwungs im vierten Quartal hin. Noch seien aber die Produktionskapazitäten stark unterausgelastet, weshalb in nächster Zeit noch ein weiterer Personalabbau in den Unternehmen zu erwarten sei.

Neben der Finanzpolitik wirkt auch die bei der Europäischen Zentralbank angesiedelte Geldpolitik in starkem Maße konjunkturstabilisierend. Unter Notenbankern gibt es bereits eine intensive Diskussion über einen Abbau der Stimulierungsmaßnahmen, aber noch keinerlei Festlegungen.

Trotz spürbarer Besserungstendenzen ist die Krise an den Finanzmärkten nach Einschätzung des Ministeriums noch nicht ausgestanden.

Bau setzt Impulse

Auf der Habenseite wird vermerkt, dass die Stabilisierung der Weltwirtschaft voranschreitet und die Preisentwicklung weiterhin ruhig verläuft. Impulse erwarten die Berliner wegen der anlaufenden, umfangreichen Stüt-

zungsmaßnahmen in den nächsten Monaten von der Bautätigkeit.

Dagegen gibt es für die heimische Konsumnachfrage wenig Grund zur Zuversicht, weil eine Zunahme der privaten Konsumausgaben angesichts der schwierigen Lage am Arbeitsmarkt in den nächsten Monaten eher unwahrscheinlich sei. Für den Einzelhandel und die auf den heimischen Absatz ausgerichteten Produktionsbetriebe sind das keine guten Nachrichten. Dagegen haben sich die Perspektiven für die deutsche Exportwirtschaft nach Einschätzung der Ministeriums volkswirte spürbar aufgehellt.

Obwohl sich der Arbeitsmarkt bisher in Anbetracht der Tiefe der Krise als bemerkenswert stabil erwiesen hat, bleibt er das Sorgenkind. Im Zuge der konjunkturellen Erholung zeichnen sich zwar etwas weniger belastende Rahmenbedingungen für den Arbeitsmarkt ab. Das Risiko, dass die Unternehmen ihren Arbeitskräftebedarf künftig stärker anpassen als bisher, bestehe aber fort.

Sondereffekte am Arbeitsmarkt

Immerhin hat sich die Erwerbstätigkeit in den Monaten Juli bis September saisonbereinigt kaum verändert. Die registrierte Arbeitslosigkeit ging in den vergangenen Monaten saisonbereinigt sogar leicht zurück. Das Ministerium räumt aber ein, dass hier Sondereffekte aufgrund der Neuausrichtung des arbeitsmarktpolitischen Instrumentariums eine Rolle gespielt haben.

US-Notenbank fährt Rettungsmaßnahmen langsam zurück

Laufzeit traditioneller Liquiditätskredite für Geschäftsbanken wird auf 28 Tage verkürzt

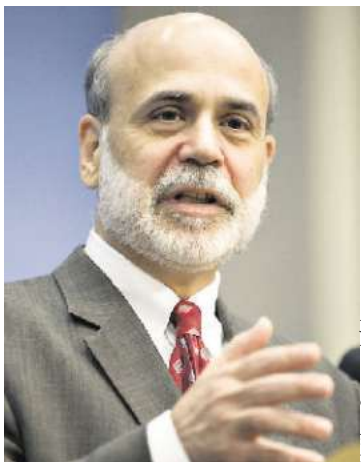
Rolf Benders
New York

In den USA zieht sich die Notenbank Schritt für Schritt wieder aus der Krisenintervention zurück. Die Laufzeit von Krediten, die Geschäftsbanken am sogenannten Discount Window erhalten, werde zum 14. Januar wieder auf 28 Tage von zuletzt 90 Tagen gekürzt, teilte die Fed gestern mit. Als Grund nannte sie eine „anhaltende Verbesserung der Stabilität des Finanzsystems“.

Traditionell lag die Laufzeit dieser kurzfristigen Liquiditätshilfen der Fed für Banken bei nur einer Nacht. Als eine der ersten Maßnahmen gegen die Bankenkrise war die Dauer der Darlehen im August 2007 auf 30 Tage und dann im März 2008 auf 90 Tage heraufgesetzt worden. So wollte die Fed die angespannte Liquiditätssituation der Institute verbessern und Ruhe in den Markt für Interbankenkredite bringen.

Die Fed will weitere Bankpleiten verhindern

Beobachter sehen in der Maßnahme der Notenbanker ein ermutigendes Zeichen, warnen aber vor zu viel Optimismus: „Da der Markt signalisiert hat, dass er die Maßnahme nicht mehr braucht, fahren sie sie zurück“, sagte Lou Crandall, Chefvolkswirt bei der Fed für Banken bei nur einer Nacht. Als eine der ersten Maßnahmen gegen die Bankenkrise war die Dauer der Darlehen im August 2007 auf 30 Tage und dann im März 2008 auf 90



Matthew Greenamy / dpa

Ben Bernanke: Der Notenbank-Chef behandle die Märkte wie ein rohes Ei, sagen Analysten.