

Verlangsamtes Wachstum in Grossbritannien

Keynesianische Ankurbelungspolitik aus «Versehen»

Die britische Wirtschaft ist im ersten Quartal 2003 schwächer gewachsen als erwartet, was unmittelbar Spekulationen über eine Zinssenkung der Bank of England auslöste. Dennoch liegt die Wachstumsrate gegenüber dem Vorjahr immer noch bei 2,3%.

sev. London 25. April

Die britische Wirtschaft ist nach ersten Schätzungen des nationalen Statistikamtes im ersten Quartal gegenüber dem Vorjahr um 2,3% und gegenüber dem Vorquartal um 0,2% gewachsen. Damit war das Wachstum schwächer, als von den meisten unabhängigen Ökonomen erwartet. Diese waren im Schnitt von einem Quartalswachstum von 0,3% ausgegangen, nachdem das Wachstum im Vorquartal bei 0,4% gelegen hatte. Die offiziellen Zahlen gaben Beobachtern unmittelbaren Anlass, über allfällige Zinssenkungen der Bank of England zu spekulieren, deren letzte Wachstumschätzung für 2003 noch immer bei optimistischen 2,5% liegt. Im Blick behalten muss die Notenbank dabei allerdings die Inflationsrate, die im März 3,1% erreichte. Erst am Mittwoch hatte die OECD vor einem steigenden Inflationsdruck in Grossbritannien gewarnt.

Stabilisierende Staatsausgaben

Trotz dem verlangsamten Wachstum zieht Grossbritannien aber ein gewisses Selbstvertrauen daraus, dass sich die Volkswirtschaft immer noch in einem robusteren Zustand befindet als die der grossen Länder Kontinentaleuropas wie Deutschland, Frankreich und Italien. Obwohl die Konsumausgaben langsamer gewachsen sind, ist ein eigentlicher Einbruch ausgeblieben. Zwar sind die Einzelhandelsumsätze im Februar um 0,1% zurückgegangen, dennoch wuchs die Dienstleistungsindustrie, die für rund zwei Drittel des britischen Bruttoinlandsproduktes steht, auf Quartalsbasis immerhin noch um 0,3%. Ein wichtiger Grund für die Stabilität Grossbritanniens ist die

Verbesserung der öffentlichen Dienste, die mit steigenden Staatsausgaben finanziert werden. So mit kompensiert staatliche Nachfrage teilweise die Schwäche der Privatwirtschaft. Das Ausgabenprogramm der Regierung wirkt nach Einschätzung von Professor Patrick Dunleavy von der London School of Economics als eine keynesianische Ankurbelungspolitik per Zufall oder aus «Versehen», wobei das Versehen darin besteht, dass die höheren Ausgaben bereits beschlossen wurden, als die Wachstumsverlangsamung in diesem Ausmass noch nicht absehbar war.

Unsicherheit am Häusermarkt

Zur Überraschung der Beobachter hat sich die Lage in der Industrie etwas aufgehellt; die Produktion ist entgegen den Erwartungen sowohl im Januar wie im Februar leicht gestiegen. Ein Zeichen für die vergleichsweise stabile Nachfrage in Grossbritannien ist das Defizit in der Handelsbilanz, welches nach 1,8 Mrd. £ im Januar im Februar auf 2,4 Mrd. £ stieg. Die Exporte fielen mit 5% merklich stärker als die Importe (-1,5%). Wichtig für die weitere Zukunft und das Ausgabeverhalten der Konsumenten ist die künftige Entwicklung am Arbeitsmarkt. Noch ist die Arbeitslosigkeit niedrig, und statt einer Verschlechterung zeigten die letzten Arbeitsmarktzahlen sogar eine leicht steigende Beschäftigung. Für Verunsicherung sorgt allerdings der Häusermarkt. Viele Beobachter erwarten nach dem rasanten Anziehen der Häuserpreise in den Vorjahren nun einen Preisrückgang, was vor allem Erstkäufer dazu bringt, mit dem geplanten Erwerb von Eigentum länger zuzuwarten als ursprünglich geplant.

Britischer Aktionärsprotest wegen Managerlöhnen

Abstimmungen ohne Konsequenzen

sev. London, 25. April

In Grossbritannien ist die erste Woche der «heissen» Generalversammlungen über die Bühne gegangen. Erstmals hatten die Aktionäre das Recht, ihr (nicht bindendes) Votum zu den Entschädigungen für die Spitzenkräfte der Konzerne abzugeben. Doch obwohl institutionelle Investoren wie die Pensionskassenvereinigung Napf und die Association of British Insurers (ABI) den Aktionären in einigen prominenten Fällen empfohlen hatten, gegen den Bericht des Verwaltungsrates zu stimmen bzw. sich der Stimme zu enthalten, konnten bisher alle Unternehmen die Abstimmung klar für sich gewinnen. Zwar war der Ton an den Generalversammlungen von Barclays, Shell Transport & Trading, Abbey National und Reuters in der Vorwoche wie erwartet scharf und laut. In den Abstimmungen zeigte sich jedoch ein anderes Bild. Die Quote der Zustimmung der Aktionäre zum Entschädigungspaket lag bei Shell schliesslich bei 76% und bei Barclays bei 72%. Bei der Fonds-Management-Gruppe Schroders, bei der sich im Vorfeld der Generalversammlung ebenfalls Ärger abgezeichnet hatte, lag die Zu-

stimmung bei 79%. Lediglich 14% der Aktionäre stimmten gegen das Paket, 7% enthielten sich der Stimme. Bei Abbey National stimmten zwar 245 der 250 anwesenden Kleinaktionäre gegen die Entschädigungspolitik der Bank; dennoch resultierte im Ergebnis eine Zustimmungquote von 83%.

Damit haben die aktiven Aktionäre an der Generalversammlung zwar den Ton angeben, was einige britische Medien von «Rebellion» und «Aktionärsrevolten» berichten liess. Schliesslich aber hatten die Meinungsführer doch nicht die Stimmkraft und den Rückhalt, um eine Mehrheit der Aktionäre zu mobilisieren. Gezeigt hat sich an den Generalversammlungen auch, dass sich einige Einzelaktionäre sehr einseitig auf die Honorierung der Spitzenkräfte stürzen, weniger «griffige» Aspekte der Corporate Governance darüber aber in den Hintergrund rücken. Die Pensionskassenvereinigung Napf hatte in einigen Fällen rollende Zwei-Jahre-Verträge kritisiert, die dem Ein-Jahr-Standard der britischen «Best Practise» widersprechen. Diese Kritik war allerdings weniger publikums- und medienwirksam als die Empfehlungen zur Abstimmung über die Managerlöhne.

EU will 3G-Kooperation genehmigen

Britisch-deutscher Präzedenzfall

Ht. Brüssel, 25. April

Die EU-Kommission wird laut Angaben aus gut unterrichteten Kreisen voraussichtlich am kommenden Mittwoch einen Kooperationsvertrag zwischen dem britischen Mobilfunkunternehmen mm02 und T-Mobile, einer Tochter der Deutschen Telekom, kartellrechtlich genehmigen. Der Fall, bei dem es um die Zusammenarbeit bei der Errichtung von Mobilfunknetzen der dritten Generation (3G) in Grossbritannien geht, hat Präzedenzwirkung in einem neuen Anwendungsfeld des Kartellrechts. Keinerlei Einwände hat die Kommission gegen die geplante Standortmitbenutzung («site sharing»), die gemeinsame Nutzung von Infrastruktur wie Antennenmasten oder Schränke zur Unterbringung von Technik. Kartellrechtlich heikler ist eine zweite Komponente, das Roaming im Inland (National Roaming). Unter diesem Begriff versteht man die Nutzung des Netzes eines Partners durch den anderen, solange dieser in einer bestimmten Region kein eigenes Netz aufgebaut hat. Die Kommission will dies für kleinere Städte wie Brighton oder Sheffield vorerst bis Ende 2007 und für ländliche Gebiete vorerst bis Ende 2008 durch eine «Freistellung vom Kartellverbot» zulassen. Von Anfang an getrennte Netze wird es in den zehn grössten Städten, darunter Gross-London und Manchester, geben, in denen rund ein Drittel der britischen Bevölkerung lebt. Endziel bleiben zwei getrennte Netze im ganzen Territorium.

Die Kommission hat sich in der Vergangenheit grundsätzlich positiv zu derartigen Kooperationsvereinbarungen geäussert. Aus ihrer Sicht erlauben die dadurch erreichten Kosteneinsparungen einen rascheren Netzausbau und einen höheren Versorgungsgrad, was den Verbrauchern zugute komme, ohne den Wettbewerb allzu stark einzuschränken. Zudem sinke die Umweltbelastung und die Ver-

unstaltung von Städten und Landschaften durch Antennenmasten. Die Branche ist nicht zuletzt durch die hohen Lizenzgebühren, die sie bei den nationalen Auktionen zur Lizenzvergabe zugesagt hat, finanziell belastet. mm02 und T-Mobile haben in Brüssel auch einen Zusammenarbeitsvertrag für Deutschland angemeldet. Dieser zweite konkrete Anwendungsfall dürfte bald zu ähnlichen Bedingungen genehmigt werden.

Lockerung der Slots-Regeln für Airlines

Ht. Brüssel, 25. April

Die EU-Kommission hat am Freitag einen Verordnungsvorschlag vorgelegt, der die gemeinschaftlichen Regeln für die Zuweisung von Slots (Zeitnischen für An- und Abflüge) auf EU-Flughäfen vorübergehend lockert. Die Massnahme soll den Flugesellschaften eine Anpassung ihrer Kapazitäten an den Nachfragerückgang ermöglichen. Nach der «use it or lose it»-Regel verlieren Airlines normalerweise Slots, die sie in einer Flugplanperiode nicht zu mindestens 80% genutzt haben. Diese Regel soll für den Sommerflugplan 2003 (30. März–25. Oktober) ausgesetzt werden, so dass bei der Zuteilung der Slots für den Sommer 2004 Unternutzungen infolge des Irakkriegs oder von Sars nicht «bestraft» werden. Der Entscheid im konkreten Einzelfall obliegt den Flughafen-Koordinatoren. Je nach der weiteren Entwicklung könnte die Branche in diesem Jahr weltweit Nettoverluste von rund 8 Mrd. \$ erleiden. Der Vorschlag muss noch vom Europäischen Parlament und vom Ministerrat gebilligt werden, wobei die Verkehrsminister bereits grundsätzlich Zustimmung signalisiert haben (vgl. NZZ vom 31. 3. 03).

Kapitalschwund bei der Schweizer Assekuranz

Vorsichtiger Gangart nach ruppiger Talfahrt

nz. Die Schweizer Versicherungswirtschaft hat in den Jahren 2001 und 2002 vorab auf Grund der Börsenbaisse einen massiven Rückschlag erlitten. Der Blick auf die Leistungswerte von sieben handverlesenen Versicherungen (vgl. Tabelle) zeigt, dass der Substanzverlust nach dem «annus horribilis» 2001 sich in ungebreitem Tempo fortsetzte. Werden die Konzernergebnisse addiert, resultierte für 2002 ein Verlust von nahezu 10 Mrd. Fr. Hatten die Versicherer im Vorjahr zu meist noch die in guten Zeiten geöffneten Neubewertungsreserven anzapfen können (vgl. NZZ vom 29. 4. 02), schlugen die Kursverluste auf den gehaltenen Aktienpositionen nun vielfach direkt auf das laufende Ergebnis durch. Wen wundert's, dass die in der Vergangenheit oft azyklisch investierenden Versicherer diesmal haufenweise Aktienpakete auf den Markt warfen. Sie waren zu Verkäufen richtiggehend gezwungen, um ihre Existenz absichern zu können. Die enormen Wertverluste auf Aktien riefen auf schmerzhaft Weise in Erinnerung, dass die Anlagerisiken ganz erheblich sein können. Nicht nur die Aktionäre, auch die Kunden leiden unter der Misere. In der Regel werden höhere Prämien verrechnet gemäss der wenig appetitlichen Devise «weniger Versicherungsschutz zum höheren Preis».

Solvabilität gesichert

Obschon die unterschiedlichen Rechnungslegungsstandards (IAS; US-GAAP; Swiss GAAP FER) den Direktvergleich erschweren, ist die Grössenordnung der Kapitalvernichtung doch klar ersichtlich. Seit Jahresbeginn 2002 verloren die sieben aufgeführten Versicherer insgesamt 15 (i. V. rund 18) Mrd. Fr. bzw. fast ein Viertel des Anfang Jahres noch gehaltenen Eigenkapitals von schätzungsweise 65 Mrd. Fr. Gewiss sind in dieser Zahl diverse Reserven – etwa diejenigen auf Obligationenbeständen oder Immobilien – nicht voll berücksichtigt. Dass aber der Aderlass vereinzelt zu Kapitalinfusionen zwang, ist eine Tatsache. Die «Winterthur», die Zurich Financial Services (ZFS) Group sowie die Swiss Life beschafften sich insgesamt 7 Mrd. Fr. Nicht nur die Notwendigkeit, das Neugeschäft adäquat mit Risikokapital zu unterlegen, sondern auch die aufsichtsrechtlichen Auflagen dürften da oder dort zu Interventionen gezwungen haben. Wäre die Credit Suisse ihrer Tochter nicht zu Hilfe ge-

eilt, wäre das Ganze womöglich böse ins Auge gegangen. Das Schicksal einzelner britischer und japanischer Versicherer oder von Gerling zeigt, dass eine zu schmalbrüstige Eigenkapitalbasis schnurstracks ins Verderben führen kann.

Der Teufel steckt im Detail

Es würde in die Irre führen, wenn man die Finanzkraft und Solidität einzelner Versicherungen alleine anhand der ausgewiesenen Resultate, des Stands der Neubewertungsreserven oder des bilanzmässigen Eigenkapitals beurteilt. Dies mögen einige Beispiele illustrieren: Die Mobilar konnte ihr Eigenkapital dank der Auflösung nichtbetriebsnotwendiger Rückstellungen (auf Prämienüberträgen) auf dem Vorjahresstand hal-

Performance der Schweizer Versicherer im Jahr 2002

Gesellschaft	Konzern-Ergebnis	Veränd.		Veränd. in %
		Neubewertungsreserven ¹	Eigenkapital am 1. 1. 02	
Winterthur	-2 115 ²	235	4 418	-43
Baloise	-635	-1 511	5 385	-40
Swiss Life	-1 694	80	4 962	-33
Swiss Re	-91	-5 257	22 598	-24
Helvetia Patria	-362	56	1 520	-20
ZFS ³	-4 745	544	24 546	-17
Mobilar	-84	74	1 548	-1

¹ Einschliesslich Währungsumrechnungsdifferenzen, ² Vorsorgeverpflichtungen; ³ das ausgewiesene Ergebnis von -415 Mio. Fr. ist angepasst um den Kapitalzuschuss der Credit Suisse Group im Wert von 1700 Mio. Fr.; ⁴ Umrechnungskurs von Fr. 1.3835 je S.

Quelle: Geschäftsberichte der einzelnen Gesellschaften.

ten; würden die Sondereffekte eingerechnet, hätte sich das Eigenkapital um rund 16% vermindert. Bei der ZFS sähe die Rechnung um einiges schlechter aus, wenn nicht Steuergutschriften auf anrechenbaren Verlustvorträgen (646 Mio. Fr.) angefallen wären oder man auf die Aktivierung von Abschlusskosten (2378 Mio. Fr.) verzichtet hätte. Helvetia Patria erlabte sich an Kursausgleichsrückstellungen (202 Mio. Fr.), hatte aber andererseits das Pech, im falschen Moment eigene Aktien zurückzukaufen (167 Mio. Fr.). Die «Winterthur» schliesslich aktivierte ebenso wie die ZFS-Gruppe Abschlusskosten und «profitierte» von Steuergutschriften wegen anrechenbarer Verlustvorträge.

Grosse Reformen bedürfen der Höchstgeschwindigkeit

Abschaffung von Privilegien

Gy. Wie lassen sich grosse Reformen in der Politik durchsetzen, wenn zahlreiche Interessengruppen dagegen sind und alle Pläne sabotieren? Die Frage scheint heute besonders aktuell zu sein, hat aber – wie die 17. Economic Conference der Progress Foundation am Donnerstagabend gezeigt hat – schon eine lange Tradition. Besonders aufschlussreiche Antworten erhofft man sich von Persönlichkeiten, die in ihrer Karriere schon einmal «dabei waren», als grosse Reformen durchgezogen wurden. So war Sir Roger Douglas, dem früheren neuseeländischen Finanzminister (1984 bis 88), wohl bewusst, dass das Zürcher Publikum einige klare Rezepte von ihm erwartete. Jedenfalls waren seine Ausführungen eine Sammlung von knappen, trockenen Ratschlägen, die meisten zwei oder drei Sätze lang und so temporeich formuliert, dass man leicht den Anschluss verlor.

Positiver Reformsaldo

In den Erfahrungen, die Douglas ab 1984 als Labour-Politiker in der neuseeländischen Regierung gemacht hatte, spielten Tempo und Konsequenz offenbar eine überragende Rolle. Quantenreform, riet er, müssten es sein, sonst hätten reformfeindliche Interessengruppen immer wieder Gelegenheit, den Gang zu stoppen. Man könne gar nicht schnell genug vorwärts kommen; selbst bei Höchstgeschwindigkeit dauere es immer noch Jahre, bis Programme umgesetzt seien. Zentral war für Douglas der Ratschlag, Reformen möglichst umfassend anzugehen und Pakete zu schnüren. Dadurch würden einzelne Gruppen, die in einer Hinsicht Verlierer seien, in anderer Hinsicht zu Gewinnern der Reform. Vor allem müsse man den Bürgern sozusagen vorrechnen, wie positiv ihr persönlicher Saldo aus der Reform sein könne. Wie erreichte es Douglas, als Labour-Politiker die staatliche Verwaltung auf weniger als die Hälfte zu reduzieren, Staatsbetriebe zu privatisieren, die Arbeitsplatzsicherheit aufzuheben? «Privilegien abschaffen» lautete seine Formel, auch vor seinen Wählern. Geschickt geschnürte Pakete brächten sogar Interessengruppen dazu, sich gegenseitig die Privilegien zu zerstören.

Es geht um das Beleben

Klaus Mackscheidt, Experte für Finanzwissenschaft und emeritierter Professor an der Universität zu Köln, hatte es nach Douglas auf den ersten Blick mit einem statischeren Stoff zu tun, nämlich mit der Geschichte der «grossen» Steuerreformen in Deutschland, von denen seit 1920 nie eine zustande gekommen ist. Auf den zweiten Blick waren jedoch seine Hauptthemen «Entfaltung» und «Dynamik». Er legte dar, dass bei grossen Steuerreformen zwar die Reduktion von Steuerätzen, die Abschaffung von Steuerprivilegien und allgemein die Verbreiterung der Bemessungsgrundlage im Vordergrund stünden, dass es im

Grunde aber um eine Belebung gehe: um eine Befreiung der Angebotsseite, der Unternehmen und Bürger von staatlichen Belastungen, um die Anregung der Lust zum Investieren und Erfinden. Wenn diese umfassende Sicht fehle, wenn der Fiskus mit den Bürgern nicht geduldig sei, seien die Chancen zur Umsetzung grosser Steuerreformen gering. Er zeigte dies anhand von drei grossen Reformen. Zwei davon, jene im 11. Jahrhundert in China und der misslungene Versuch unter Ludwig XIV., liegen weit zurück; von der letzten, der Steuersenkung der Reagan-Administration, sind heute noch täglich Spuren zu finden.

KONJUNKTUR

Europäische Union

Wieder positive Handelsbilanz. Nach einem negativen Saldo im Vormonat hat die Euro-Zone im Februar wieder einen Überschuss im Handel erzielt. Laut Angaben des Europäischen Statistikamtes war die Bilanz mit 5,2 Mrd. € im Plus, nach einem Minus von 0,9 Mrd. € (revidiert) im Januar. Wie Eurostat mitteilt, stiegen die Exporte gegenüber dem Vormonat auf 84,6 (82,1) Mrd. €; die Importe sanken auf 79,4 (83,0) Mrd. €.

(Reuters)

Anzeige



Fachwissen
Führungserfahrung
Sozialkompetenz

Interim Management

Kompetenz auf der Stelle

aim
ad interim management ag

Neugasse 68, CH-8031 Zürich
Tel. 01 444 28 28 www.aim.ch