



INTERVIEW MIT BENJAMIN FRIEDMAN

Professor für politische Ökonomie an der
University Harvard

INTERVIEW: MARTIN SIGNER

payoff: Herr Friedman, die Preissteigerungen im Immobilienmarkt waren ein wichtiger Einflussfaktor für das Wachstum in den USA. Nun hat eine leichte Abkühlung stattgefunden. Wie sehen Sie die Entwicklung in diesem Jahr?

Benjamin Friedmann: Der Häusermarkt wird sich 2007 weiter abschwächen. Ich rechne mit einem Rückgang des Wohnungsbaus um 3,9 Prozent. Die jüngsten Daten zeigen, dass die Neubauvorhaben innerhalb eines Jahres um 30 Prozent auf unter 1,5 Millionen Einheiten eingebrochen sind. In einem typischen Abschwung beträgt der Rückgang mehr als 50 Prozent. Ein weiterer Rückgang wäre deshalb ein negatives Signal für die Wirtschaft.

Wo kann man Schwächen im Hypothekemarkt erkennen?

In erster Linie bei finanziell schwachen Schuldner häufen sich die Zahlungsausfälle. Überdies bin ich erstaunt, dass die Hauspreise nur schwach nachgeben. Sollte sich dies verstärken, werden die Konkurse zunehmen.

Was haben die kleinen Kreditspannen für einen Einfluss? Und wie sieht das Szenario bei deren Ausweitung aus? Wie beeinflussen Kreditderivate den Markt?

Sie bedeuten, dass die Investoren und Gläubiger für die Risiken, die sie bei zweitklassigen Schuldner auf sich nehmen, nicht entschädigt werden.

Die Ausweitung wäre bei steigender Anzahl Konkurse und Zahlungsausfällen wahrscheinlich. Es wird wieder eine solche Phase kommen, derzeit gibt es aber keine Anhaltspunkte, dass dies in diesem Jahr der Fall sein wird. Wegen der starken Verbreitung von Kreditderivaten, welche die Schulden in verschiedene Tranchen unterteilen, ist es heute schwer feststellbar, wer die Schulden besitzt. Bei einem Konkurs wird es kompliziert werden. Es besteht somit ein systemisches Risiko.

Wie sehen Sie die Zinsentwicklung für 2007?

Die Löhne und Lohnstückkosten werden 2007 erneut steigen. Ich schätze um 5,6 respektive 3,6 Prozent. Es wird

Inflationsdruck geben. Es wäre möglich, dass die Zinsen im zweiten Halbjahr 2007 steigen.

Welche Folgen hätte das für die Börsen?

Zu Aktienkursen äussere ich mich nicht. Ökonomen können Aktienkurse nicht prognostizieren. Kurzfristig sehe ich keine Rezession in den USA. Aber auf der Basis der gängigen Bewertungsmodelle würden höhere Zinsen und tiefere Gewinnmargen tiefere Bewertungen zur Folge haben.

Sie rechnen mit tieferen Gewinnen?

Ja. 2006 betrug das durchschnittliche Gewinnwachstum der US-Firmen 20 Prozent. 2007 dürfte es 10 Prozent oder weniger betragen. Viele Firmen haben komfortable Margen und können höhere Kosten problemlos schlucken, ohne die Preise anheben zu müssen. Das ist auch gut für die Inflation.

Aber sie erwarten ein freundliches Investitionsklima.

Ich sehe verschiedene Signale dafür, ►

«Ich bin erstaunt, dass die Hauspreise nur schwach nachgaben.»

darunter weltweites Wirtschaftswachstum, tiefe Inflation, mehr Stabilität bei Produktion, Inflation und Erträgen, weniger Konkurse und schmale Kreditspannen.

Gibt es weitere Risiken?

Ja, viele. Krieg im Mittleren Osten, Terrorismus, die Entwicklung der Ölpreise, ein weltweiter Preiszerfall bei den Immobilien und die China-Blase.

Sie erwähnten, dass der Aktienmarkt in China überbewertet ist?

Viele glauben daran. Chinas Wirtschaft hängt vom Zufluss ausländischer Gelder ab. Der Grossteil dieser Investitionen fließt in die Industrie und den Immobiliensektor. Als Folge davon sind in diesen Industrien Überkapazitäten entstanden. Ich denke etwa an den Automobil- und Maschinenbau. Dies führt zu sinkenden Preisen und wachsenden Ungleichgewichten.

Diese sind der Leistungsbilanzüberschuss bzw. das hohe Defizit der USA. Wie sehen Sie die Entwicklung für den US-Dollar?

Der Internationale Währungsfonds schätzt das Leistungsbilanzdefizit der USA im Jahr 2007 auf 960 Mrd. Dollar. Meine Kollegen Maurice Obstfeld und Kenneth Rogoff haben mal berechnet, dass sich der Dollar bei einer Reduktion um die Hälfte innerhalb von sechs Jahren gegenüber den asiatischen Währungen um 20 Prozent und gegenüber den anderen Währungen um 5 bis 10 Prozent abwerten sollte.

Ohne Börsenprognosen abzugeben: Dies hätte wohl negative Folgen für US-Anlagen?

Bisher hatten ausländische Investoren Dollarverluste relativ ruhig ertragen. Gegenüber dem japanischen Yen befin-

det sich der Dollar ja schon seit 30 Jahren auf dem Rückzug. Die US-Wirtschaft ist dynamisch und innovativ. Zudem besitzen wir die Patente. Die armen Länder bringen uns heute zwar das Geld, aber sie besitzen nicht die Eigentumsrechte. Die USA bieten als eines der wenigen Länder sowohl sichere, als auch liquide Anlagen.

Als ein Risiko in China nennen Sie die wachsende Einkommensschere. In den USA geht die Tendenz ja auch in diese Richtung. Wie sehen Sie die Lage?

Schlecht. Trotz eines jährlichen durchschnittlichen Wachstums des realen Pro-Kopf-Einkommens von 1,5 Prozent seit 2000 sind die mittleren Einkommen der Haushalte und Familien um jährlich 0,5 respektive 0,7 Prozent gesunken. Es gibt leider keinen Grund anzunehmen, dass sich dies bald ändern wird. Die Frage ist: Wird die Tatsache, dass die Mehrheit der Amerikaner in den letzten Jahren Kaufkraft verloren hat und die Tatsache, dass sich diese Menschen dessen bewusst sind, Konsequenzen für die Politik haben? Ich glaube ja.

«Die Mehrheit der Amerikaner hat in den letzten Jahren Kaufkraft verloren.»

Sehen Sie bereits Auswirkungen?

Die amerikanische Gesellschaft ist in sich gekehrter, härter. Der Hass auf Fremde hat zugenommen. 2000 scheiterte der rechte Präsidentschaftskandidat Pat Buchanan noch mit der Einwanderungsfrage. 2006 war die Einwanderung bereits ein zentrales Thema. Dabei geht es nicht nur um Schwarze und Weiße, sondern auch die Hispanics spielen eine grosse Rolle.

Die wirtschaftliche Entwicklung und die Aktienmärkte scheinen von politischen Problemen in Afghanistan

Persönlich



Benjamin Friedman ist Professor für politische Ökonomie an der University Harvard. Er ist auch Autor mehrerer ökonomischer Bestseller wie bspw. sein aktuelles Buch «The Moral Consequences of Economic Growth» oder «Day of Reckoning», wo er u. a. die Fiskalpolitik der Reagan-Ära kritisierte und dafür den George-S.-Eccles-Preis erhielt.

Zudem ist er Berater der Federal Reserve Bank von New York und Mitglied von zwei Think Tanks der USA; der Brookings Institution und des Councils on Foreign Relations und Träger des John R. Commons Awards.

oder dem Irak-Krieg wenig korreliert. Sehen Sie das Preisniveau als richtig an?

Ich kann nicht beurteilen, ob die Aktienpreise richtig sind. Aber ich sehe nicht, warum es einen negativen Einfluss haben soll. Krieg muss nicht grundsätzlich gut oder schlecht für die Börsen sein. Die Nachfrage nach gewissen Dingen wird dadurch enorm angekurbelt. Es werden viel mehr Flugzeuge oder Waffen usw. produziert, was den Börsen hilft.

Aber diese Investitionen sind nicht nachhaltig und führen zu Ausgaben, die das Budgetdefizit erhöhen. Dies muss mit Steuern oder einer Dollarabwertung beglichen werden. Zudem besteht bei Kriegen immer auch ein Sicherheitsrisiko.

Ich sehe den Irak-Krieg nicht als eine zeitlich beschränkte ausländische Intervention und nicht als eine permanente Gefahr. Wir sprechen hier nicht von einem Krieg, der eine fundamentale Bedrohung für die USA ist, sondern von einer ausländischen militärischen Intervention. Anders würde es wohl aussehen, wenn die Situation im Iran bspw. weiter eskalieren würde.