

Der Personaldienstleister Adecco expandiert in China mit Augenmass **SEITE 20**

Vom Konjunkturzyklus zum Kreditzyklus: Notenbanken prägen die Wirtschaftsentwicklung **SEITE 21**

Wann kommt die nächste Krise?

Die Weltwirtschaft befindet sich in einer komfortablen Verfassung, doch die Anzeichen einer Wachstumsverlangsamung mehren sich

NICOLE RÜTTI

Ein sich verschärfender Handelskonflikt zwischen den USA, China und Europa, amerikanische Sanktionen gegen Russland und gestiegene Volatilitäten an den Aktienmärkten: Das wirtschaftliche Umfeld ist derzeit alles andere als gemächlich. Dies kontrastiert mit dem robusten weltweiten Konjunkturgang. Die USA befinden sich in einer der längsten Expansionsphasen ihrer Geschichte, die Konjunktur in den meisten Staaten der EU boomt, und auch die Länder Ost- sowie Südasiens verzeichnen beeindruckende Wachstumsraten. Insgesamt wuchs die Weltwirtschaft 2017 so stark wie seit sechs Jahren nicht mehr.

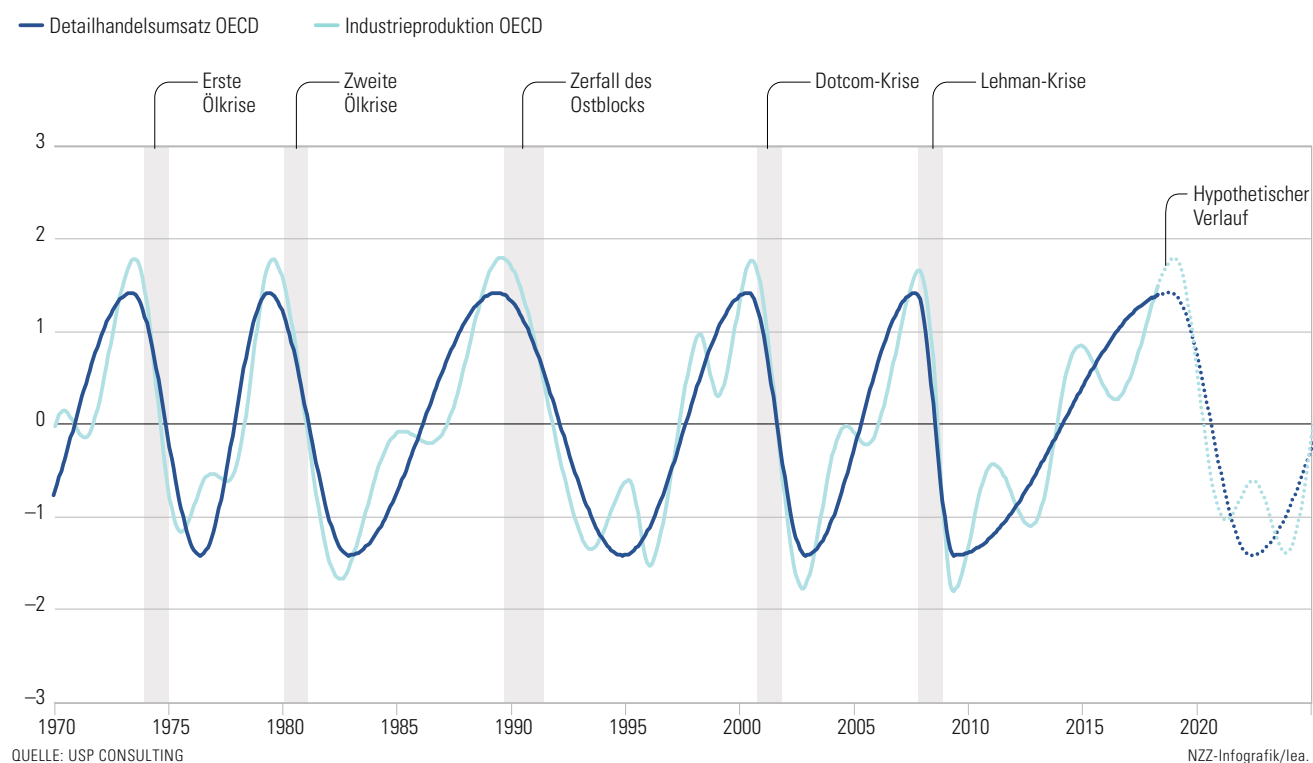
Mit dem hohen Expansionstempo mehren sich aber auch die Anzeichen, die auf eine wirtschaftliche Verlangsamung hindeuten. Das Wachstum im Euro-Raum hat sich im ersten Quartal abgeschwächt, und vorausseilende Indikatoren lassen auf eine nachlassende Industriedynamik schliessen. Länder wie Deutschland stossen allmählich an Kapazitätsgrenzen, welche im weiteren Verlauf das Expansionstempo drosseln dürften. Derweil droht in den USA die Gefahr der Überhitzung – angeheizt von der jüngsten Steuerreform sowie der ausgabefreudigen Budgetplanung der Regierung Trump.

Zinskurve in der Gefahrenzone

Insgesamt rechnen die meisten Ökonomen damit, dass sich die Konjunktur im kommenden Jahr abschwächen wird. Aufgrund des soliden Konsums, rückläufiger Arbeitslosenquoten, des günstigen Investitionsumfelds und der grösstenteils positiven Stimmungindikatoren gehen die meisten Konjunkturprognostiker bloss von einer leichten Abkühlung aus. Gleichwohl gibt es einige Warnsignale, die es ernst zu nehmen gilt. Dazu zählt unter anderem die flacher werdende Zinskurve in den USA.

Sie war in den vergangenen Jahrzehnten ein verlässlicher Frühindikator. Eine neue Studie bestätigt, dass inverse Zinskurven allen neun seit Januar 1955 eingetretenen Rezessionen in den USA vor-

Konsum- und Industriezyklus
Abweichung vom Trend, standardisiert



ausgegangen sind. Das einzige Mal, als auf eine inverse Zinskurve keine Rezession folgte, war Mitte der 1960er Jahre, als es bloss zu einer konjunkturellen Abschwächung kam. Derzeit weist die Zinskurve noch eine leichte Steigung auf. Doch sie nähert sich langsam der Gefahrenzone. Denn die Zinserhöhung der amerikanischen Notenbank hat die kurzfristigen Sätze deutlich steigen lassen, während die langfristigen Zinsen nur zögerlich angehoben haben. Allerdings wird die Aussagekraft der Zinskurve derzeit hinterfragt. Mit ihrer Geldpolitik haben die Notenbanken nach der Finanzkrise die Bondmärkte und damit die Zinskurve massiv verzerrt.

Man benötigt allerdings keine Zinskurve, um aufzuzeigen, dass einiges aus dem Gleichgewicht geraten ist. Zu den Risiken zählt unter anderem die rekordhohe globale Verschuldung – an vorders-

ter Front die private Verschuldung und das wuchernde Schattenbanken-System Chinas. Hinzu kommt das ausgeprägte Wachstum der Geldmenge infolge der ultralockeren Geldpolitik der Notenbanken. Ein Grossteil der Liquidität dürfte nicht in die Realwirtschaft, sondern in Aktien und andere Vermögenswerte geflossen sein.

Gibt es eine Möglichkeit, um konjunkturelle Wendepunkte zu prognostizieren? Konjunkturforscher Peter Meier, der seit rund zwanzig Jahren auf Wirtschaftsprognosen spezialisiert ist und diverse Unternehmen sowie Verbände berät, ist davon überzeugt. Basierend auf verschiedenen weltweiten Konjunkturindikatoren hat der ETH-Betriebsingenieur und Inhaber der Beratungsfirma USP Consulting ein mathematisches Modell entwickelt, mit dem sich die Nachfrage nach Investitionsgütern mit

einem Horizont von rund einem Jahr voraussagen lässt. Darauf stützt sich eine grössere Zahl von Unternehmen vor allem aus dem Maschinenbau für ihre Produktionsplanung ab. Für Ende 2018 oder Anfang 2019 deutet das Modell – wie auch die meisten Konjunkturmodelle – auf eine Abflachung des laufenden Booms.

Unheilvoller Dominoeffekt

Unklar bleibt allerdings, ob es sich hierbei um eine Delle oder um eine Krise handeln wird. Um diese Frage zu beantworten, nimmt Meier zwei Wirtschaftsindikatoren zu Hilfe – nämlich die Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern und die Industrieproduktion. Für beide Indikatoren wird die Abweichung vom langfristigen Wachstumstrend betrachtet, wodurch sich das Bild einer Schwin-

gung ergibt. Diese Schwingungen lassen sich durch Sinuskurven annähern, welche mit den Konjunkturindikatoren gut übereinstimmen. Grundlage dieses Konstruktes ist die Erkenntnis, dass die treibende Kraft eines Konjunkturzyklus die Industrieproduktion ist, die im Aufschwung von einem stetig wachsenden Konsum getragen wird. Im Gegenzug bricht laut Meier die Nachfrage nach Investitionen ein, sobald der Konsum einen Scheitelpunkt im Konjunkturzyklus erreicht hat.

Die durchschnittliche Länge eines solchen Konsumzyklus dauert im OECD-Raum sieben bis zwölf Jahre. Wenn mitten in der Hochkonjunktur die Nachfrage nach Investitionen, die immerhin rund ein Viertel der Wirtschaftsleistung ausmachen, plötzlich einbricht und gleichzeitig die Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern nachlässt, führt dies zu einer grossen Verunsicherung mit Potenzial für einen Dominoeffekt. In den letzten fünfzig Jahren lässt sich laut dem Prognostiker Meier eine derartige Konstellation fünf Mal beobachten, und jedes Mal folgte darauf eine Wirtschaftskrise: 1974 (erste Ölkrise), 1980 (zweite Ölkrise), 1990 (Zerfall des Ostblocks), 2001 (Dotcom-Krise), 2008 (Lehman-Krise). Die Krisen sind nach ihren Auslösern benannt, diese können relativ unbedeutend sein. Sie setzen aber eine Abwärts Spirale in Gang – weil die Wirtschaftslage zu diesem Zeitpunkt instabil ist.

Gegenwärtig streben sowohl Konsum- wie auch Industriezyklus laut Meier einem neuen Scheitelpunkt entgegen. Dieser dürfte gemäss seinen Berechnungen im Laufe des Jahres 2019 erreicht werden. Verlässliche Angaben zum Erreichen des Scheitelpunktes lassen sich allerdings noch nicht machen. Klar ist, dass die meisten Ökonomen in der Vergangenheit kläglich gescheitert sind bei Voraussagen von konjunkturellen Wendepunkten. Ebenso offensichtlich ist aber, dass die derzeitigen Risiken erheblich sind. Die ultralockere Geldpolitik hat einiges dazu beigetragen, sie zu über-tünchen. Ein kleiner Anlass könnte genügen, um die unterschwelligsten Probleme an die Oberfläche treten zu lassen.

WIRTSCHAFT IM GESPRÄCH

Ein Schweizer Götti für Berliner Startups

Christophe Maire coacht Dutzende von Gründern – hinter dem Mangel an Wagniskapital in Europa sieht er zu restriktive Anlagevorschriften

CHRISTOPH EISENRING, BERLIN

Als leere Leinwand beschreibt Christophe Maire Berlin im Jahr 1994. Damals kam der heute 52-jährige Neuenburger in die deutsche Kapitale, um mit Gleichgesinnten seine erste Firma zu gründen. Da hatte er ein abgeschlossenes BWL-Studium der HSG im Sack und Arbeitserfahrung in Japan gesammelt. Der Westschweizer sagt im Gespräch «empty canvas»: Wenn man die Büros seiner Wagniskapitalfirma Atlantic Labs im 5. Stock eines Berliner Altbaus betritt, ist Englisch die dominierende Sprache.

Erfolg mit Navigationssoftware

Es geht lebhaft zu in den Räumlichkeiten an der Rosenthaler Strasse, und Maire fällt mit seinen weissen Haaren etwas aus dem Rahmen. Er habe das Privileg, mit lauter 28-Jährigen zu arbeiten, sagt er im Scherz. Im Vortragsraum stellt gerade jemand einem Vertreter eines Pharmakonzerns eine Idee vor, wie man mithilfe der Verschlüsselungstechnologie

Blockchain seine Gesundheitsdaten sicher verwalten kann. Und in einer grossen Nische des Dachstocks gibt es mehrere Arbeitsplätze, an denen Gründer ihre Geschäftsmodelle verfeinern.

Maire ist kein aggressiver Verkäufer, der einen mit geschliffenen Botschaften bombardiert. Er tritt unprätentiös auf in einem schwarzen T-Shirt und Jeans. Mehrfach steht er während des Gesprächs auf und macht ein paar Schritte in seinem gläsernen Büro, wenn ihm etwas wichtig ist. Die Startup-Szene in Berlin habe sich hier bilden können, weil es keine grosse Industrie gegeben habe, die die Studienabgänger abgesaugt habe, erklärt er. Maire selbst hatte mit seiner zweiten Firma, Gate 5, Erfolg, die Navigationssoftware herstellt. Er und seine Compagnons verkauften sie 2005 an Nokia. Zehn Jahre später übernahmen Audi, BMW und Daimler das inzwischen unter Here firmierende Unternehmen für 2,8 Mrd. €.

Auch nach dem Verkauf ist er Berlin treu geblieben, und er investiert seither selbst in Startups. Er lebt mit seiner

Familie mitten in der Stadt. Atlantic Labs gehört bei jungen Firmen jeweils zu den ersten Geldgebern. Ebenso wichtig sind aber Maires Rat, seine Erfahrung und sein Netzwerk. Mittlerweile vertrauen ihm Familienstiftungen aus den USA, Europa und Asien Geld an. Als Hinder-



«Die Zukunft, und damit auch Startups, hat keine Lobby.»

Christophe Maire
Gründer
von Atlantic Labs

nis bezeichnet er den mangelnden Spielraum von Pensionsfonds oder Lebensversicherungen, in Wagniskapital zu investieren. Hier helfe eine Lockerung der Anlagevorschriften. Laut der Beratungsfirma EY wurden 2017 in Deutschland 4,3 Mrd. € in Startups investiert. Das ist zwar ein Rekord, aber in den

USA seien es über 70 Mrd. \$, relativiert Maire. Lobend äussert er sich über Bundesrat Johann Schneider-Ammann, der die Idee zu einem Wagniskapital-Fonds in der Schweiz lanciert hat, welcher bald seine Arbeit aufnehmen soll.

Proteine aus Pilzen

Maire hat immer ein Oberthema im Kopf, für das er dann Geschäftsideen sucht, die er unterstützt. Im Moment treibt ihn das Thema «Arbeiten im Alter» um, aber Gründer hat er dazu noch nicht gefunden. Mehrere Projekte drehen sich um nachhaltig produzierte Nahrungsmittel und die Gesundheit. Jeder Siebte im Alter von 14 bis 24 Jahren bezeichne sich als Veganer, sagt er. Das Startup Mushlabs gewinnt Proteine aus dem Wurzelwerk von Pilzen. Es wirbt damit, dass diese Art der Proteinproduktion weniger als einen Hundertstel des Wassers und einen Dreissigstel des Landes brauche, das für die Rinderhaltung nötig sei. Sein Gründer hat derzeit einen Arbeitsplatz in Maires Dachstock.

Ebenfalls in den Büros von Atlantic Labs angesiedelt war die Firma Peat. Sie ermöglicht es Kleinbauern, Krankheiten an ihren Pflanzen zu diagnostizieren. Der Landwirt macht mit dem Handy eine Foto und erhält anschliessend Empfehlungen, was er gegen einen Befall tun kann. Maire ist an Gründern mit einer Mission interessiert, deren Idee sich nicht so leicht kopieren lässt und nach einer Durststrecke «abheben» könnte. Dies gelingt natürlich selten. Auch Maire ist zweimal auf die Nase gefallen. Wagniskapital diene dazu, dass jemand mit Talent und Mut etwas ausprobieren könne, ohne für immer überschuldet zu sein, sagt er. Er habe die Erfahrung gemacht, dass derjenige, der es schon ein, zwei Mal probiert habe, bessere Chancen habe, etwas Grosses zu schaffen, als ein «Greenhorn». Maire betreut mit seinem Team rund fünfzig Startups. Dass die Leinwand in Berlin mittlerweile ziemlich bunt geworden ist, ist somit auch ein wenig sein Verdienst.

Christophe Maire ist am Dienstag zu Gast beim NZZ-Podium Berlin.