

SCHEKEL – QUO VADIS?

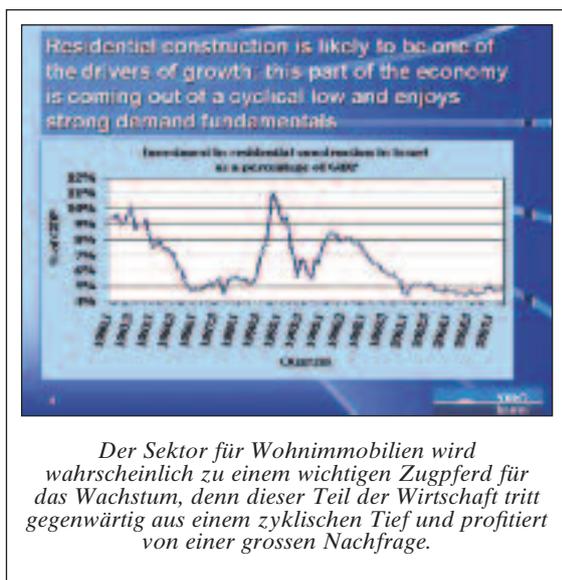


Dr. Gil M. Bufman, Ph.D., Chefökonom der Bank Leumi in Tel Aviv. „Ich denke, dass Israel eine wirtschaftliche Verlangsamung hinnehmen muss, dass aber bestimmt keine Rezession oder Krise droht. Meines Erachtens werden wir im Jahr 2010 wieder das Wachstumsniveau von 2007 erreichen, d.h. rund 5%.“ (Foto: Bethsabée Süssmann)

Von Roland S. Süssmann

Ein Tourist verlässt verwundert eine israelische Bank: Für seine Dollars, die vergangenes Jahr noch je etwas über vier Schekel wert waren, erhält er heute nur noch je 3,30 Schekel. Der britische Reisende ist noch überraschter, denn für ein englisches Pfund gibt es nur noch rund 6 Schekel gegenüber 8 Schekel vor einem Jahr. Alle haben von der Aufwertung des Schekels gehört, doch nie-

mand hatte damit gerechnet, dass die israelische Währung 60 Jahre nach der Staatsgründung fast zur stärksten Währung weltweit werden würde. Wir wollten die Gründe für die Entwicklung und deren Konsequenzen besser verstehen und haben deshalb mit *Dr. GIL BUFMAN* gesprochen, dem Chefökonom der Bank Leumi in Tel Aviv.

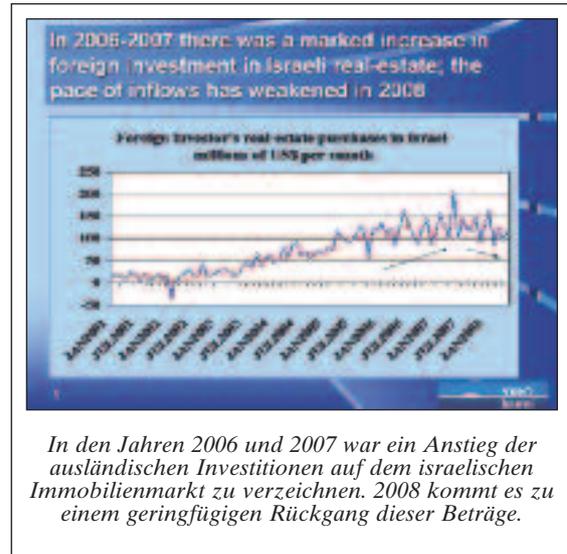
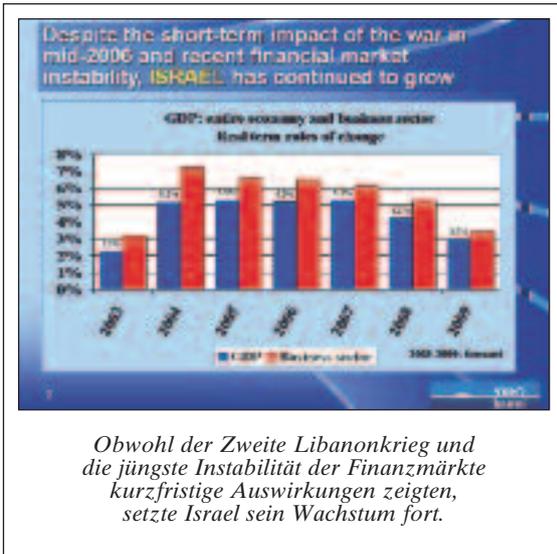


Wie kam es historisch gesehen zu diesem Aufschwung des Schekels?

Seit einem Jahr ist der Wert des Schekels gegenüber dem US-Dollar um ca. 20% gestiegen. Diese Aufwertung ist hauptsächlich auf drei Ursachen zurückzuführen: erstens, aber nicht unbedingt ausschlaggebend, trägt die Schwäche des Dollars auf dem Weltmarkt dazu bei. Seit fast neun Jahren sinkt sein Wert kontinuierlich, in den vergangenen zwei Jahren deutlich schneller. Doch der Schekel hat nicht nur gegenüber dem Dollar zugelegt, sondern auch gegenüber dem englischen Pfund und dem Euro. Als zweite Ursache gelten die grossen, nach Israel fließenden Kapitalströme, als dritte die Tatsache, dass die Israelis seit ungefähr zwei Jahren nur einen sehr geringen Enthusiasmus für Investitionen im Ausland aufbringen und ihr Geld im eigenen Land anlegen. Im Verlauf des letzten Jahres haben bedeutende israelische Investoren, die im Ausland grosse Projekte, vor allem im Immobilienbereich, planten, auf deren Verwirklichung verzichtet. Schuld daran war in erster Linie die Volatilität auf den internationalen Märkten. So kam es, dass grosse institutionelle Anleger, wie die Pensionskassen, und sogar der private Sektor, der früher im Ausland investierte, ihr Geld lieber in Israel anlegten, wo sie mit den Spielregeln und den Ansprechpartnern vertraut sind. Die ausländischen Investitionen hingegen fließen weiterhin nach Israel und erreichten in den letzten zwei Jahren praktisch eine Milliarde Dollar pro Monat! Ich erinnere daran, dass das Unternehmen *Iscar* für vier Milliarden Dollar übernommen wurde und dass auch im Rahmen von strategischen Allianzen mit israelischen Gesellschaften oder im Immobilienbereich, wo die Preise in schwindelnde Höhen stiegen, weitere bedeutende Investitionen getätigt wurden.

Bedeutet dies, dass sich die politische Instabilität nicht direkt auf die Investitionstätigkeit im Land auswirkt?

Genau. Wenn man den historischen Verlauf der Beziehung zwischen Sicherheitslage und Finanzwelt verfolgt, stellt man nämlich fest, dass diese Unsicherheit im Allgemeinen immer recht kurzlebig war und sich kaum direkt auf die israelische Wirtschaft, den Schekel und die Finanzmärkte auswirkte. Die Politik beeinflusst die Welt der Finanzen erst dann, wenn sie für lange Zeit aus dem Gleichgewicht gerät, wie dies beispielsweise während der Zweiten Intifada der Fall war, die im Jahr 2000 begann und insbesondere 2002 zu einer Abschwächung des Schekels führte. Wechsel an der politischen Spitze oder kurzfristige Krisensituationen, wie wir sie während des Zweiten Libanonkrieges 2006 erlebten, beeinflussen den Schekel jedoch kaum oder gar nicht. Wenn zudem die ausländischen Investoren in einer solchen Phase die israelische Wirtschaft mit anderen aufstrebenden Märkten, wie z.B. Polen, Rumänien, Ungarn oder der Tschechischen Republik in Mitteleuropa vergleichen, die für Investitionen sehr beliebt sind, kommen sie schnell zum Schluss, dass die makroökonomischen Eckdaten dieser Länder deutlich schlechter sind als denjenigen von Israel. Die israelische Wirtschaft gilt daher als wesentlich stärker und stabiler. Ein wichtiger Indikator ist dabei auch das Zahlungsbilanzdefizit der einzelnen Staaten. Die meisten Länder Osteuropas, wie die oben erwähnten beispielsweise, mit Ausnahme vielleicht derjenigen, die über grosse Erdölvorkommen und andere Rohstoffe verfügen, weisen in ihrer Zahlungsbilanz ein enormes Defizit auf, was sie recht unstabil macht. Aus diesem Grund kam es Anfang 2008 zu einer Entwertung der rumänischen Währung. In Bezug auf Israel profitieren wir seit etwas



mehr als fünf Jahren von einem Überschuss der Zahlungsbilanz, der Staatshaushalt war im vergangenen Jahr völlig ausgeglichen. Es scheint, dass 2008 ein geringes Defizit von 1%, vielleicht 2% verzeichnet werden muss. Die Inflation hingegen ist unter Kontrolle und die Stabilität auf dem Finanzmarkt dauert nun seit fast einem Jahrzehnt an, mit Ausnahme des letzten Jahres, als wir wie alle anderen Länder Opfer des rasanten Preisanstiegs bei den Rohstoffen wurden und den ersten Anflug einer Inflation hinnehmen mussten. Betrachtet man die israelische Wirtschaft sowohl aus makroökonomischer Sicht als auch im Hinblick auf ihre Bonitätsbewertung, kann man bestätigen, dass sie im Vergleich zu anderen Schwellenmärkten sehr gut da steht. Ihre Zahlungsfähigkeit wird auf den Weltmärkten mit der Note „A“ bewertet und erfuhr letztes Jahr ein Upgrading, allen politischen Ereignissen und Sicherheitsproblemen zum Trotz. Folglich haben die Israelis angesichts ihrer florierenden Wirtschaft keinen Grund, im Ausland nach Investitionsmöglichkeiten zu suchen, die sie bereits zu Hause haben und die hier zudem oft einträglicher und weniger riskant sind.

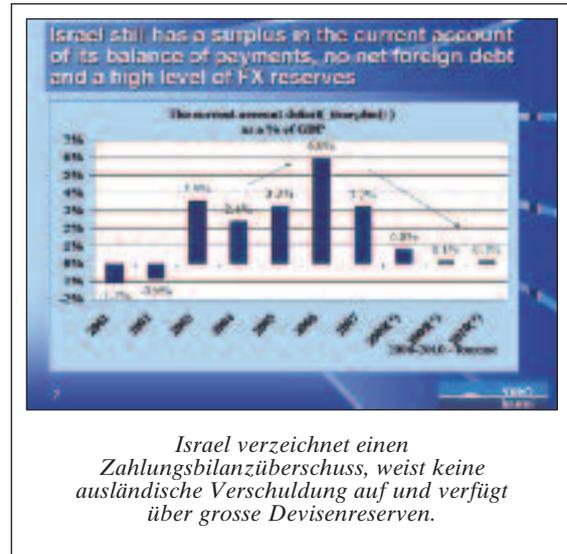
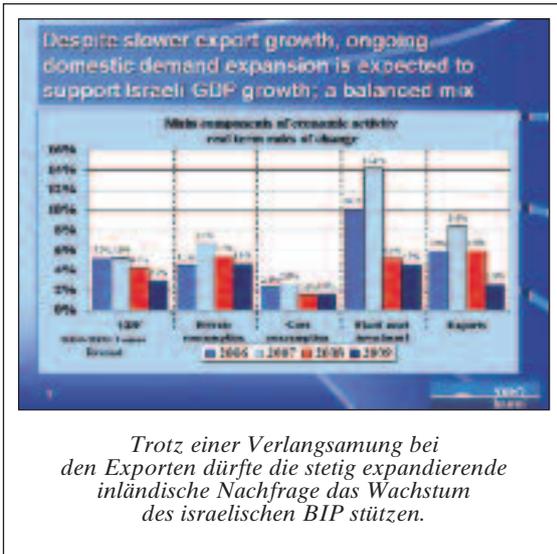
Der Wirtschaft geht es also ausgesprochen gut. Wieso bezeichnen Sie dann Israel weiterhin als Emerging Market?

Dabei handelt es sich in erster Linie um eine Einstufung durch die Banken weltweit, die sich darauf stützen, wie Israel bei der Verwaltung ihrer Portfolios beurteilt wird. Im Rahmen des Internationalen Währungsfonds gehören wir seit langem zu den so genannten fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Es fragt sich nun einfach, ob es für Israel besser ist, als „Kopf des Fuchses“ oder als „Schwanz des Löwen“ bezeichnet zu werden. Wir wissen nämlich nicht, was die Konsequenzen wären, wenn wir vorbehaltlos zu den gut entwickelten Volkswirt-

schaften gezählt würden. Diese Frage wird regelmässig diskutiert und ist noch nicht endgültig beantwortet worden. Ich persönlich bin der Ansicht, dass wir alle Kriterien erfüllen, um „bei den Grossen“ mitzuspielen und dass für Israel die Zeit gekommen ist, das Umfeld der Schwellenländer zu verlassen und zu den fortgeschrittenen Wirtschaften zu stossen. Dies würde den konkreten Fakten viel eher entsprechen. Wir können uns mit Ländern wie Spanien, Portugal und Griechenland vergleichen, denen wir in bestimmten Bereichen ebenbürtig, in anderen wiederum deutlich überlegen sind. So ist beispielsweise in Spanien der Zusammenbruch des Immobilienmarktes zu beobachten, nachdem die entsprechende Riesenblase der letzten Jahre schliesslich geplatzt ist.

Glauben Sie, dass dies auch in Israel passieren könnte?

Keinesfalls, ganz im Gegenteil. Einer der stabilsten Märkte in Israel ist derjenige für Wohnimmobilien. Vergessen wir nicht, dass wir zu Beginn der 90er Jahre infolge der Einwanderungswelle aus Russland einen immensen Immobilienboom erlebt haben. Danach waren die Bauunternehmen gezwungen, ihre Tätigkeit zu reduzieren, in den letzten zehn Jahren wurde nur ganz wenig gebaut. Heute ist im Zentrum Israels, wo der Grossteil der Bevölkerung lebt, ein riesiger Mangel an Wohnraum zu beklagen. Natürlich werden heute enorm teure Gebäude errichtet, doch diese Projekte sind für ausländische Investoren bestimmt. Diese Investitionen aus dem Ausland in israelische Immobilien belaufen sich gegenwärtig gemäss offiziellen Angaben auf 150 Millionen Dollar pro Monat. Doch dies ist nur ein verschwindend geringer Anteil am israelischen Immobilienmarkt. Die meisten Israelis möchten Wohnraum mit zwei bis drei Schlafzimmern erwerben, so dass in diesem Bereich die Nachfrage enorm und das An-



gebot winzig ist. Darüber hinaus werden Hypotheken hier nur aufgrund strengster und konservativer Kriterien gewährt. Darlehen gibt es nur auf einen Teil des Immobilienwertes, der erworben wird, und jeder Kreditantrag wird eingehend geprüft. Wir laufen daher keine Gefahr, dass eine Situation entsteht, wie sie in den vergangenen Monaten in den USA zustande kam.

Meinen Sie nicht, dass ein so starker Schekel mit der Zeit den israelischen Export beeinträchtigen wird?

Bei der Bewertung dieses Risikos berücksichtigen wir immer auch das, was wir den „echten Wechselkurs“ nennen. Es handelt sich dabei um einen Wechselkurs, der um die Differenz zwischen unserer Inflation und derjenigen des Landes, mit dem wir Handel betreiben, bereinigt wurde. Auf dieser Grundlage gelangen wir zur Feststellung, dass wir für jeweils 10 % Wertanstieg des Schekels rund 3 % des Exportvolumens einbüßen. Da der Schekel in den letzten zwei bis drei Jahren um ungefähr 30 % gestiegen ist, liegt der Rückgang beim Export bei ca. 10%. Dazu kommt, dass in den Märkten, die drei Viertel unserer Handelspartner ausmachen, d.h. in den USA und in Europa, die Nachfrage deutlich gesunken ist. Daher ist die Auswirkung all dieser Faktoren noch nicht unmittelbar zu spüren, da zahlreiche Unternehmen noch laufende Aufträge erfüllen. Wegen der einsetzenden Inflation sollten aber auch die Gehälter steigen.

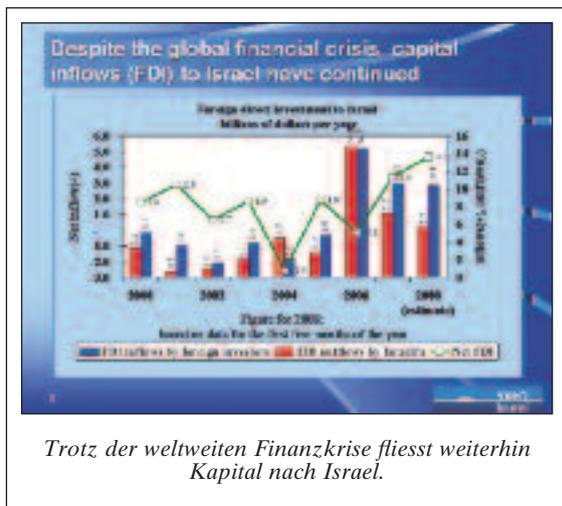
Denken Sie also, dass Israel nächstes Jahr einen dramatischen Anstieg der Arbeitslosenquote erfahren wird?

Wir stehen tatsächlich zu Beginn einer Phase der Wachstumsverlangsamung, es droht jedoch keine Rezession. Das Wachstum wird wahrscheinlich

nicht mehr bei 5% liegen, wie dies in den letzten Jahren der Fall war, sondern wird auf rund 2,5% - 3% sinken. Dazu kommt die Tatsache, dass die Stellennachfrage auf dem Arbeitsmarkt steigen wird, vor allem infolge eines Bevölkerungswachstums von ca. 1,7% jährlich; immer mehr Menschen kommen in das Alter, in dem sie berufstätig werden und das Arbeitnehmerangebot auf dem Markt erhöhen. Gegenwärtig liegt die Arbeitslosenquote bei 6,1%, was für Israel recht tief ist, wenn man daran denkt, dass sie noch vor wenigen Jahren bei fast 12% lag. Ich denke, wir werden in der Jahresmitte eine Quote von 6,5% erreichen, die gegen Ende 2009 noch etwas ansteigen wird. Ausserdem muss man sich klar machen, dass ein Rückgang beim Export zu einer allgemeinen Verlangsamung führen wird, da die weniger exportierenden Unternehmen allmählich ihre Kosten und ihren Personalbedarf reduzieren werden (weniger Bürofläche und Büromaterial). Der Schneeball wächst also, aber nicht in beunruhigendem Ausmass.

Welche Sektoren werden am stärksten in Mitleidenschaft gezogen?

In erster Linie der Bereich der grundlegenden Konsumgüter, denn in diesem Sektor herrscht international ein harter Konkurrenzkampf. Ich denke dabei insbesondere an die Textilien. Ein Hightech-Unternehmen mit einmaligen Produkten wird da natürlich deutlich weniger Probleme haben. Startup-Firmen werden sicher vermehrt mit Finanzierungsschwierigkeiten kämpfen. Auch der Diamant wird wahrscheinlich betroffen sein, da sich die meisten Kunden in den USA befinden und während einer Wirtschaftskrise in den Haushalten als erstes beim Kauf von Edelsteinen gespart wird. In Schwierigkeiten zu geraten drohen auch die Unternehmen, die auf dem Markt für Grossimmobilien ausserhalb von Israel tätig sind. Die



Trotz der weltweiten Finanzkrise fliesst weiterhin Kapital nach Israel.

Nachfrage in diesem Bereich ist weltweit im Rückgang begriffen, insbesondere in den USA und in Grossbritannien. Zudem finden einige dieser Gesellschaften ihre Finanzierung in Israel, so dass der Wertanstieg des Schekels sich für sie negativ auswirkt, weil der Ertrag aus diesen Immobilienprojekten in ausländischen Währungen erfolgt. Der Preis für ausländische Rohstoffe wird ebenfalls deutlich ansteigen, auch wenn dies zwar in vielen, aber nicht in allen Ländern der Fall sein wird. Trotz allem werden sich zahlreiche Sektoren des Inlandmarktes weiterhin sehr gut halten, so z.B. die Mobiltelefonie, das Kabelfernsehen und einige andere. Die Lage sieht nicht sehr rosig aus, doch es besteht kein Grund zur Schwarzmalerei.

Wird der Schekel weiterhin an Wert zulegen?

Es heisst schon lang, dass der Schekel stark sei, doch letztendlich wurden doch alle vom Ausmass seiner Aufwertung überrascht. Meiner Ansicht nach nähert sich der Wertanstieg des Schekels nun seinem Ende, doch es wird danach nicht zu einem brutalen und massiven Werteinbruch unserer Währung kommen.

Sie haben gesagt, einer der Gründe für die Stärke des Schekels, und den damit verbundenen Schaden für das Land, sei der massive Zufluss von ausländischen Mitteln nach Israel. Glauben Sie, dass es sich dabei um eine politische Aggression handelt, die von arabischen Staaten oder anderen Feinden Israels in Auftrag gegeben wurde, um die israelische Wirtschaft zu schwächen, d.h. um so genannten Wirtschaftsterrorismus?

Diese Frage kann ich eindeutig verneinen. Wir haben Ende Juli einen Bericht verfasst, in dem wir die Kapitalbewegungen nach und aus Israel analysiert haben. Die Zahlen zeigen deutlich, dass der Hauptgrund für den harten Schekel nicht der

Zufluss von Mitteln ist, sondern darin besteht, dass die Israelis ihr Geld zu Hause anlegen und ihr Kapital massiv ins eigene Land zurückholen. Es ist tatsächlich so, dass die Summe des israelischen Kapitals die Investitionen durch ausländische Anleger bei weitem übertrifft. Dies lässt sich auch damit erklären, dass die Weltmärkte sehr volatil sind. Interessanterweise legen ausländische Investoren nur wenig Geld an der israelischen Börse an, sie interessieren sich vor allem für strategische Handelsbeziehungen oder für Immobilien. Israelische Gesellschaften, in erster Linie aus dem Hightech-Bereich, werden übrigens sehr oft von ausländischen Unternehmen aufgekauft.

Überraschenderweise hat die Nationalbank von Israel die Leitzinsen erhöht. Um einen weiteren Wertanstieg des Schekels zu verhindern, hätte sie diese eigentlich senken müssen. Weshalb hat sie so gehandelt?

Es geht darum, eine beginnende Inflation zu bekämpfen. Es besteht keine so direkte Beziehung zwischen den Zinssätzen für kurzfristige Darlehen und dem Wert des Schekels. Lassen Sie mich dazu das Beispiel des Unternehmens *Iscar* anführen, das für vier Milliarden Dollar aufgekauft wurde. Die Logik des Währungsmarktes hätte eigentlich verlangt, dass das Eintreffen dieses Betrags in Israel den Schekel stärkt. Doch die Zinssätze in Israel spielten bei den Erwägungen von Warren Buffet, als er sich zum Kauf von *Iscar* entschloss, überhaupt keine Rolle. Dies gilt auch für die



Sechzig Jahre nach der Staatsgründung Israels ist der Schekel fast zur stärksten Währung der Welt geworden.

meisten anderen ausländischen Investitionen der letzten Jahre in Israel. Es handelt sich um direkte Anlagen ohne Zusammenhang mit den Leitzinsen, die von der Nationalbank Israels festgelegt werden. Betrachtet man die Kapitalanlagen in Israel, können sich diese sogar gegenteilig auswirken. So wäre nach einer Senkung der Leitzinsen durch die Bank von Israel eigentlich eine Abwer-



„Der Markt für Luxusimmobilien macht nur einen kleinen, wenn auch eindrucklichen Teil des israelischen Immobilienmarktes aus.“ (Foto: Bethsabée Süßmann)

tung des Schekels zu erwarten. Doch im Allgemeinen wirken sich Zinssatzsenkungen günstig auf das Börsengeschehen aus. Eine Schwächung des Schekels würde die Börsenwerte in Tel Aviv in die Höhe treiben und damit ausländisches Kapital anziehen, was erneut zu einem Wertanstieg unserer Währung führen würde. Die Zinssätze haben also keinen oder wenig Einfluss auf die Entwicklung des Schekels.

Israel hat vor kurzem seinen 60. Jahrestag gefeiert und besitzt eines der gesündesten Wirtschaftssysteme und eine der härtesten Währungen der Welt. Wird sich dieser Trend Ihrer Meinung nach fortsetzen?

Es ist effektiv faszinierend, die Entwicklung der israelischen Wirtschaft zu beobachten. Vergessen wir nicht, dass wir vor 60 Jahren von fast nichts ausgingen und heute ein BIP aufweisen, das dieses Jahr 200 Milliarden Dollar übersteigen wird! Dahinter steckt eine enorme wirtschaftliche Kraft. Dies ist unter anderem auf die Immigration zurückzuführen, die nicht nur einen Bevölkerungsanstieg bewirkte, sondern auch ein Humankapital an qualifizierten Arbeitskräften darstellt, die nun auf dem Markt tätig sind. Man darf auch nicht ausser Acht lassen, dass gewisse Wirtschaftsreformen von Benjamin Netanyahu während sei-

nes Mandats als Finanzminister Früchte getragen haben, wie z.B. der Anstieg des BIP, das zwischen 2004 und 2007 fast konstant bei 5% pro Jahr lag. Dank ihm haben wir ein finanzpolitisches Gleichgewicht erreicht. Auf den Finanzmärkten kam es zu einer grösseren grundlegenden Veränderung, da Netanyahu die Pensionskassen, die bis anhin ausschliesslich in nicht kotierte Staatsanleihen investierten, dazu verpflichtete, an die Börse zu gehen. Sie mussten ihre Verantwortung wahrnehmen, ihre Mittel gewinnbringend verwalten und durften nicht mehr auf staatliche Unterstützung hoffen. Zwischen 2002 und 2003 standen wir am Rande einer schweren Wirtschaftskrise, was ihn zu harten Massnahmen zwang, die sich aber als sehr positiv erwiesen. Um auf Ihre Frage zurückzukommen: Ich bin überzeugt, dass es wieder aufwärts geht. Im Moment deutet nichts darauf hin, dass sich dieser Trend umkehren könnte, ganz im Gegenteil. Ich gehe davon aus, dass wir im Jahr 2010 wieder ein steigendes BIP von rund 5% pro Jahr verzeichnen werden. Zu diesem Wachstum werden in erster Linie die Spitzentechnologie und der Export von israelischem Know-how beitragen. Da uns die Rohstoffe fehlen, müssen wir weiterhin auf unseren Einfalls- und Erfindungsreichtum setzen.

(© Grafiken: Dr. Gil M. Bufman, Ph.D.)