



Geldpolitik

Die Zinsen steigen – na und?!

Zunächst einmal scheint alles wie immer zu sein. Die Notenbanken erhöhen die Zinsen, die sie in der eigenen Hand halten, also diejenigen, zu denen Kreditinstitute sich Geld bei ihnen leihen können. Und damit wird, unmittelbarer Sinn der Sache, Kredit teurer. Am schnellsten reagieren, wie immer weil am zentralbankabhängigsten, die Kapitalmärkte. Wer da Geld zu verkaufen hat, will derzeit am kurzen Ende schon glatt anderthalb Punkte mehr als beim 52-Wochen-Tiefststand von 2,13 Prozent haben, am langen Ende bei den Öffentlichen immerhin auch einen ganzen Punkt über der Senke von 3,03 Prozent bei den Staatsanleihen. Wer seine Langläufer vom Bund nicht trotz der Einkommensteueranlage so verkauft hat, als sie sich 140 Prozent näherten, hat inzwischen einen Kursverlust von mindestens zehn Punkten im Buch. Es werden noch mehr werden. Denn die Notenbanken pflegen inzwischen bekanntlich Zinspolitik per Ansage zu machen – diesmal „nach der Sommerpause mit dem nächsten Aufwärtsschritt“.

Was aber nicht mehr wie einst ist: Die Wirkung einer „Leitzinserhöhung“ auf die Bankkredite und Bankeinlagen im Kundengeschäft ist deutlich gedehnter geworden als früher, vielleicht im gegenwärtigen Niedrigzinszyklus schon so langgezogen, dass man sie fast nicht mehr wahrnimmt. Möglicherweise liegt dieses Phänomen mit daran, dass die unmittelbare Bindung der Soll- und Habenzinsen an den Diskontsatz (seligen Angedenkens!) nicht mehr im alltäglichen Gebrauch ist. Möglicherweise spielt auch der erbitterte Wettbewerb zwischen und innerhalb der Säulen eine mäßige Rolle. Kredite teurer zu machen, gar vor den Einlagen, das traut man sich gerade als Platzbank nicht mehr so leicht, weil ja ohnehin die Direkten mit ihren Sonderkonditionen herumstärken. Weil aber grundsätzlich die Kapitalmarktabhängigkeit aller Banken durch die zunehmenden Verbriefungen aller Art gestiegen ist, wird eine hinhaltende Weitergabe der teureren Refinanzierung die Margen doch treffen. Oder sollte das noch länger gar nicht so schlimm sein, weil die Spannen besser sind, als beklagt?

Nun ist freilich Zinspolitik, ist Geldpolitik laut geltender Währungsverfassung kein Unterhaltungsspiel für Notenbanken, sondern sie hat hehre Ziele. Sie soll, so wissen wir es, nach europäischer Auffassung durch Geldmaterialverknappung die Preissteigerungen ganz allgemein dämpfen. Oder sie soll, nach amerikanischer Auffassung, ein ganzes schönes Zielbündel von der Geldwertstabilität über die Konjunktursicherung bis hin in die Arbeitsmärkte glücklichst beeinflussen. Das eine, engere, ebenso wie das andere, weitere Ziel der Geldpolitik ist, wir lernten es, zu hochgesteckt. Es wird regelmäßig verfehlt, wenn nicht – weil nicht – auch die Fiskalpolitik aller öffentlichen Hände im Sinne der genannten Zielfindung agiert. Diese ist fast immer nur expansiv. Vereinfacht gibt in aller Regel der Staat, was die Notenbanken nehmen.

Hinzu kommt aber heute noch ein anderer Eindruck. Können Zinserhöhungen überhaupt die „Inflation“ noch beeindruckend, wenn

die Preisindices sich mitnichten verschlechtern, weil die Konjunktur überschäumt? Können höhere Leitzinsen respektive Reduzierungen des Geldmengenwachstums die Erdölpreise, die Energiekosten insgesamt auf ein Antiinflationniveau herunterdrücken? Das erscheint nicht nur als unwahrscheinlich, sondern als ausgeschlossen. Und noch ein Aspekt: Die Global Markets und dementsprechend ihre Macher scheinen Zinserhöhungen heute deutlich weniger zu fürchten als früher, weil sie über eine Menge von Instrumenten verfügen, sie zu relativieren. Zinsrisiken sind nicht mehr die Marktrisiken schlechthin. Bis Leitzinserhöhungen zum Risiko würden, brauchten sie geradezu überraschend hohe Sprünge.

Just dieses wollen die Notenbanken von heute aber ganz offensichtlich nicht. Sie wollen nicht überraschen, sondern sie kündigen – siehe oben – ihre nächsten Zinsbeschlüsse an, wie eine Aktiengesellschaft die Dividende. Das kann nur heißen: Die Kreditssysteme sollen sich auf die Zinspolitik rechtzeitig(!) so einstellen können, dass ja nichts passiert – bloß keine Panik! Es gibt Auguren, die deshalb meinen, auf Geldpolitik dieses Genres könne man gleich auch ganz verzichten. Ihnen ist ausdrücklich nicht zuzustimmen. Denn eine Zinserhöhung ist immerhin ein Symbol dafür, dass in Volkswirtschaft etwas nicht in Ordnung ist. Oder auch so: Sie ist ein Alibi dafür, das Notenbankmäßige getan zu haben.

Verbundbilanz I

Gemeinsame Abrechnung

Wie ist die aktuelle Lage der deutschen Kreditwirtschaft? So nahe liegend diese Frage in diesen Tagen der Halbjahresberichte auch sein mag, bleibt sie in ihrer allgemeinen Formulierung zunächst unpräzise. Denn es fehlt ihr an den notwendigen Beurteilungsmaßstäben. Gängiger Auffassung nach sollte man eine solche Situationsanalyse der Kreditwirtschaft nicht nur an Ertrags- und Kosten-, sondern auch an Risikoaspekten ausrichten. Aber selbst wenn man sich auf diese Kriterien einigen könnte, würde sich für die deutsche Kreditwirtschaft als Ganzes keinesfalls zu jeder Zeit eine verlässliche Antwort finden lassen. Denn während die Großbanken, die Landesbanken, die genossenschaftlichen Zentralbanken und auch einige der Primärbanken aus den Verbänden dieser Tage ihre Geschäftsentwicklung der ersten sechs Monate 2006 offen legen, berichtet der überwiegende Teil der Primärinstitute aus den Verbänden unterjährig überhaupt nicht.

Zum Halbjahr bleibt der Zustand beider Bankengruppen damit für den außen stehenden Betrachter weitgehend im Dunkeln. Aufgrund der Berichterstattung der Zentralinstitute, einiger Verbundunternehmen und der Tendenzaussagen der Bundesbeziehungsweise einzelner Regionalverbände kann er sich zwar ein sehr grobes Bild von der aktuellen Ertrags- und Kostenentwicklung machen. Und mit Blick auf die Risikolage darf er immerhin auf die gleichermaßen stete wie aufmerksame Betrachtung durch die Prüfungsverbände beziehungsweise die kritische Beobachtung durch die Bankenaufsicht vertrauen. Doch eine Gesamtanalyse zur Hälfte des Berichtsjahres gab und gibt es nicht.

Nun mag man die Sinnhaftigkeit von Quartalsberichten von börsennotierten Unternehmen und damit auch von Banken generell

in Frage stellen. Man mag zusammen mit vereinzelt Kritikern eine zu starke Kurzfristorientierung monieren. Man mag die Befürchtung hegen, eine Ausrichtung an einer langfristig sinnvollen Strategie werde allzu oft den unmittelbaren Effekten auf die Kursentwicklung geopfert. Aber man wird sicher nicht in Abrede stellen können, dass es zumindest in der Jahresbetrachtung eines verlässlichen Bildes jeder Bank bedarf. Und wenn sie als Einheit wahrgenommen werden will, gilt das selbstverständlich auch für jede Bankengruppe. Genau das haben die Verantwortlichen des Sparkassen- und Genossenschaftssektors längst registriert und versuchen es behutsam umzusetzen. Einigermaßen verlässliche Daten, die auch Externen zugänglich sind, liegen freilich aus dem Genossenschaftssektor wie auch aus der Sparkassenorganisation nur zum Jahresende vor. Aber selbst dann bleibt es der kontinuierlichen Beobachtung, der eigenen Intuition und dem Gespür für Momentaufnahmen vorbehalten, die Lage der Verbände zu einem Gesamteindruck zu verdichten. Hilfreich sind dabei aber zweifellos die aggregierten Zahlen der Bundes- und Regionalverbände sowie später im Jahr den gruppenspezifischen Analysen der Bundesbank.

In Zeiten zunehmender Kapitalmarktorientierung haben der Sparkassen- wie auch der Genossenschaftssektor und ihre großen Verbundunternehmen an dieser Stelle freilich Handlungsbedarf erkannt. Wenn die beiden großen Verbände mehr sein wollen als ein loser zusammengehörender Haufen, wenn sie sich als Haftungsgemeinschaft begreifen wollen, wenn sie für ihre Einzelunternehmen verstärkt den Kapitalmarkt in Anspruch nehmen und dort als Gesamtorganisation wahrgenommen werden wollen, dann müssen sie einen nachvollziehbaren Nachweis ihrer gemeinsamen Leistungsfähigkeit erbringen.

In der Sparkassenorganisation ist diese neue Denkweise besonders deutlich zum Ausdruck gekommen, als der DSGV Ende 2004 für die Gruppe als Ganzes das so genannte Rating-Floor durch die Agentur Moody's verkünden durfte. Ansonsten spielt sich die Wahrnehmung als Einheit in den Regionen ab. Besonders stark ausgeprägt ist das bei der Sachsen-Finanzgruppe, die einen konsolidierten Konzernabschluss vorlegt. Ebenfalls deutlich zeigt sich diese Tendenz bei der Sparkassen-Finanzgruppe Hessen-Thüringen, die für das Berichtsjahr 2005 zum dritten Mal ihren Verbundabschluss veröffentlicht hat. Und ebenfalls im dritten Jahr hat im genossenschaftlichen Finanzverbund der BVR den konsolidierten Jahresabschluss der Gruppe präsentiert. Nicht den einzelnen Regionen, sondern ganz klar dem Gesamtverband obliegt im genossenschaftlichen Verbund die Erstellung dieser Bilanz. Insofern ist er wesentlich deutlicher als Einheit wahrnehmbar als der Sparkassensektor.

Verbundbilanz II

Basis für ein Zweites Rating

In vielen Bereichen klagt der genossenschaftliche Finanzverbund über ein zu hohes Maß an Bürokratie. Gleichermassen penibel wie ausführlich hat er im Frühjahr erst ein umfangreiches Papier vorgelegt, um überflüssige Regelungen zu streichen und die Normenflut durch eine sorgfältige und frühzeitige Folgenabschät-

zung zu begrenzen (Kreditwesen 10-2006). Eine weitere zusätzliche Bilanz aufzustellen, war und ist dem Bundesverband der Volks- und Raiffeisenbanken allerdings nicht zu viel. Der BVR-Präsident persönlich präsentierte vielmehr den nun seit drei Jahren erstellten konsolidierten Jahresabschluss der Kreditgenossenschaften, der Sicherungseinrichtung des BVR, der Konzerne DZ und WGZ Bank sowie nicht zuletzt der Münchener Hypothekbank. Die vorgenommenen Konsolidierungen beziehen sich auf der Aktivseite der Bilanz im Wesentlichen auf die Positionen Forderungen an Kreditinstitute, Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere und Beteiligungen. Und auf der Passivseite liegt der Bereinigungsbedarf primär bei den Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, den verbrieften sowie den nachrangigen Verbindlichkeiten sowie nicht zuletzt dem Genussrechts- und dem Eigenkapital.

Als Grundlage für die Erfassung der Primärinstitute dient der jährlich ohnehin erfasste Betriebsvergleich des BVR, wobei auch Sonderinstitute wie die BAG Hamm, die Apotheker- und Ärztebank sowie die Sparda- und PSD Banken berücksichtigt werden. DZ, WGZ und Münchener Hypothekbank werden mittels eigener Erhebungsbögen mit einbezogen. Aus Sicht der begleitenden Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist der „Konsolidierte Jahresabschluss“ zwar nicht mit einem Konzernabschluss im Sinne des HGB gleichzusetzen, aber immerhin wird ihm nach prüferischer Durchsicht die Ausrichtung bescheinigt, die geschäftliche Entwicklung des genossenschaftlichen Finanzverbundes unter Risiko und Strategiegesichtspunkten als wirtschaftliche Einheit zu betrachten und darzustellen.

Bei leicht erhöhtem Zins- (plus 0,8 Prozent), deutlich gesteigertem Provisionsüberschuss (plus 10,8 Prozent) und leicht rückläufigem Verwaltungsaufwand (minus 1,3 Prozent auf 15,402 Milliarden Euro), so die Kernelemente des operativen Geschäftes, konnte im Berichtsjahr das Betriebsergebnis vor Risikovorsorge um 2,4 Prozent auf 8,1 Milliarden Euro gesteigert werden. Knapp drei Viertel dieses Ergebnisses entfielen dabei auf die Kreditgenossenschaften. Gleichzeitig sank der Risikovorsorgebedarf gegenüber dem Vorjahr um 5,5 Prozent auf 3,3 Milliarden Euro und erbrachte ein um 8,7 Prozent auf 4,8 Milliarden Euro erhöhtes Betriebsergebnis nach Risikovorsorge und nach Steuern von 2,127 Milliarden Euro einen Jahresüberschuss von 2,502 Milliarden Euro (plus 17,9 Prozent). Die positive Entwicklung der operativen Erträge sieht der BVR auch in der Cost Income Ratio wiedergespiegelt, die von 66,4 Prozent im Vorjahr auf 65,6 Prozent gesenkt werden konnte. Als Return on Equity werden vor Steuern 13,3 (12,9) Prozent genannt und nach Steuern 7,3 (6,4) Prozent.

Die Kernkapitalquote wird mit 8,0 (7,7) Prozent und die Eigenkapitalquote mit unverändert 12,4 Prozent angegeben. Dem Volumen nach wird das bilanziell ausgewiesene Eigenkapital des genossenschaftlichen Verbundes per Ende des abgelaufenen Berichtsjahres 2005 auf 34,4 Milliarden Euro veranschlagt und lag damit um 1,4 Milliarden Euro über dem Vorjahressaldo. Hierzu trugen nach Auswertung des Bundesverbands der Volks- und Raiffeisenbanken vor allem die Erhöhung der Gewinnrücklagen sowie der Anstieg der Geschäftsguthaben der Kreditgenossenschaften bei. Die aufsichtsrechtlichen Eigenmittel betragen 54,2 Milliarden Euro. Der Mindeststandard nach Grundsatz I wird mit 11,4 (11,8) Prozent beziffert.

Die konsolidierte Bilanzsumme erhöhte sich im Vorjahresvergleich um 7,2 Prozent auf 909,2 Milliarden Euro. Mit einem Zuwachs um 16,8 Prozent auf 230,4 Milliarden Euro sieht der Bundesverband das Wachstum auf der Aktivseite von Wertpapieren und Aktien getrieben. Einen Anstieg verzeichneten auch Forderungen an Kreditinstitute (plus 15,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr) sowie die Kundenforderungen (plus 2,7 Prozent). Knapp drei Viertel der Kundenforderungen entfielen dabei auf die Tätigkeit der Volksbanken und Raiffeisenbanken. Den Zuwachs im Passivgeschäft bestimmte vor allem der Anstieg der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten um 23,2 Prozent auf 160,5 Milliarden Euro sowie der verbrieften Verbindlichkeiten um 8,5 Prozent auf 101,8 Milliarden Euro. Zudem konnten die Kundeneinlagen um 18,7 Milliarden Euro auf 531,9 Milliarden Euro gesteigert werden – vor allem angesichts des Anstiegs der täglich fälligen Verbindlichkeiten.

Angesichts dieser komprimierten Datenlage war Fitch schon Ende des vergangenen Jahres bereit, den genossenschaftlichen Bankensektor als Einheit wahrzunehmen und ihm ein Rating zu geben. Nun strebt der BVR zur Absicherung dieser Bewertung das Votum einer weiteren großen Ratingagentur an. Von der genossenschaftlichen Bankengruppe geht keine Gefahr für die Finanzmarktstabilität aus. So lautet eine zentrale Botschaft des BVR-Präsidenten zur konsolidierten Verbundbilanz. Und wenn das anerkannt wird, schließt sich für ihn auch der Kreis von der gemeinsamen Berichterstattung zum Thema Bürokratieabbau. Denn dann muss man die einzelnen Volks- und Raiffeisenbanken vor Ort nicht mit einer so minutiösen Aufsicht überziehen, wie das derzeit der Fall ist.

Verbundbilanz III

Sachsen und Hessen als Vorreiter

Anders als im Genossenschaftssektor sind es in der Sparkassenorganisation die Regionen, die die Verbundbilanz vorantreiben. Während viele Regionalverbände die gemeinsamen Aktivitäten ihrer Landesbank, der Sparkassen, der LBS und teilweise auch den öffentlichen Versicherern mehr oder weniger locker in ihren jeweiligen Jahresberichten präsentieren, hat die Sachsen-Finanzgruppe (SFG) einen eigenen Geschäftsbericht vorgelegt, und die S-Finanzgruppe Hessen-Thüringen hat kürzlich die Verbundrechnung für das abgelaufene Geschäftsjahr 2005 präsentiert.

Insbesondere in Sachsen geht der Verbundansatz weit über eine bloße Zusammenstellung von Gruppenzahlen hinaus und beinhaltet eine von PWC testierte Bilanz des Konzernabschlusses der SFG. Der Konsolidierungskreis umfasst neben der Sachsen LB noch acht Sparkassen als Mutterunternehmen für 39 verbundene und zehn assoziierte Unternehmen. Vieles dabei ist ganz auf die gemeinsame Wahrnehmung und ein einheitliches Rating abgestellt, wie es im August letzten Jahres von der Agentur Fitch vergeben wurde. Noch im laufenden Jahr soll im Übrigen für die Gruppe ein Risikomanagementsystem mit einheitlichen Standards für die Risikotragfähigkeit eingeführt werden. Mit Blick auf die Berichterstattung wird angestrebt, die endgültigen Zahlen des Konzernabschlusses der Sachsen-Finanzgruppe künftig wenn möglich schon Mitte April vorzulegen. Auf Dauer wird auch eine

unterjährige Berichterstattung, sprich Halbjahresergebnisse, angestrebt. Im Berichtsjahr 2005 weist die SFG bei einem auf 830,5 (811,9) Millionen Euro gestiegenen Zinsüberschuss, einem Provisionsüberschuss von 237,4 (229,7) Millionen Euro und Verwaltungsaufwendungen von 615,3 (594,2) Millionen Euro ein Ergebnis vor Risikovorsorge von 398,3 (375,2) Millionen Euro aus. Nach Risikovorsorge (274,3 nach 272,5 Millionen Euro) bleiben davon 124,1 (102,7) Millionen Euro, von denen 15,0 Millionen Euro dem Fonds für allgemeine Bankrisiken zugeführt werden.

Den Verbundabschluss der Sparkassen-Finanzgruppe Hessen-Thüringen hat ebenfalls die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PWC eine Bescheinigung ausgestellt, die inhaltlich dem Bestätigungsvermerk entspricht. Erfasst sind hier neben den 50 Sparkassen des Verbandsgebietes der Konzern der Helaba (mit Fraspas) einschließlich LBS Hessen-Thüringen sowie anteilig den Konzern der SV Sparkassen-Versicherung Holding. Die GuV-Rechnung führt für Hessen-Thüringen bei einem Zinsüberschuss von 2,884 (2,934) Milliarden Euro, einem Provisionsüberschuss von 709 (676) Millionen Euro und einem Verwaltungsaufwand von 2,379 (2,411) Milliarden Euro zu einem Betriebsergebnis von 1,317 (1,357) Milliarden Euro vor und 948 (817) Millionen Euro nach Bewertung und zu einem Jahresüberschuss von 351 (249) Millionen Euro.

Investmentfonds

Zurück in die Heimat

Manchmal lässt man die nüchternen Zahlen besser für sich selbst sprechen. Das ist vor allem dann zweckmäßig, wenn die Interpretation der Feinheiten dem Chronisten sach- und fachgerecht kaum möglich ist, weil das feine Netz von Gesetzgebungen, Regulierungen, EU-Verordnungen und weitergehenden Umständen für außen Stehende kaum zu durchblicken ist. Eines lässt sich dennoch mit Zuversicht festhalten: Es werden wieder mehr Investmentfonds auf deutschem Boden aufgelegt.

Aber zunächst ein Sprung in die Vergangenheit. Im Jahr 2000 waren laut Zahlen des BVI Bundesverband Investment und Asset Management von 473 neu aufgelegten Produkten 204 deutsche Fonds und 269 ausländische Fonds deutscher Provenienz, also Produkte deutscher Anbieter, die im Ausland – meist im „weniger regulierten“ Nachbarland Luxemburg – beheimatet sind. Das entspricht einem Verhältnis von etwa 43 Prozent zu 57 Prozent. Schon damals also hinkte die Attraktivität des Fondsstandorts Deutschland (wohlgemerkt als Auflageort) der des Auslandes hinterher. Als dann das Verhältnis stetig zu Ungunsten des EU-weit immerhin größten Absatzmarkts abnahm und im Jahr 2004 schließlich bei 47 von 269 Fonds angekommen war – in Prozent ausgedrückt 17 zu 83! –, war es trotz Investmentmodernisierungsgesetz für viele schon zur (aus Finanzplatz-Sicht traurigen) Tatsache geworden: „Deutsche“ Fonds werden in Luxemburg und Irland aufgelegt, aber nicht hierzulande. Einem Finanzplatz, für den die Asset-Management-Industrie eine solch große Rolle spielt wie in Deutschland, steht das freilich gar nicht gut zu Gesicht. Insbesondere nicht, wenn es sich um ein echtes Wachstumssegment handelt.

Damit zurück in die Gegenwart. Der Blick auf die jüngsten Zahlen des Investmentverbands dürfte den Finanzstandortinteressierten wieder zufriedener stellen. Denn im zurückliegenden Jahr 2005 „normalisierte“ sich das Verhältnis zunächst weitestgehend auf den Stand des Jahres 2000. Und in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres hat sich der Trend nach Deutschland noch einmal weiter verstärkt. Mit 102 von 225 neu aufgelegten Produkten haben gut 45 Prozent der Fonds ihre Heimat auf deutschem Boden. Allem Anschein nach haben sich die Rahmenbedingungen hierzulande also wieder verbessert, der „Schrecken“ der Vorjahre Gesetzgeber und Aufsicht zum Handeln bewegt. Die seit dem Investmentmodernisierungsgesetz 2004 bestehende Möglichkeit von Fondsfusionen oder auch die Zulassung von Hedgefonds und von Derivaten zu Investitionszwecken waren der Fondsindustrie offensichtlich positives Signal genug. Und die Aussicht auf die für 2007 geplante Novellierung des Investmentgesetzes, im Rahmen derer weitere „Unzulänglichkeiten“ – etwa hinsichtlich der Auflage von Garantiefonds – zu bereinigen wären, dürfte weiter helfen.

Für den Kunden freilich sind solche Überlegungen von wenig Interesse. Schließlich legt der zunächst Wert darauf, dass seine Anlage Rendite abwirft. Und das hängt sicherlich nicht vom Aufgeland ab, sondern von der erfolgreichen Managementleistung eines jeden Fonds. Allerdings fällt beim Blick auf das Mittelaufkommen per 30. Juni dieses Jahres auf, dass Luxemburger Gesellschaften im laufenden Jahr einmal mehr deutliche Zuflüsse verzeichneten, während die hiesigen sogar mit Nettomittelabflüssen zu kämpfen hatten – was angesichts der fortwährenden Steuererhöhungsdiskussionen in Deutschland niemanden wirklich verwundern kann. Die für die Anleger interessanteren Produkte stammen unterm Strich also aus dem Nachbarland.

Und auch die Mehrheit der Fonds insgesamt ist wie bereits seit spätestens 2003 im Ausland beheimatet. Gleichwohl ist – historisch gewachsen – das Fondsvermögen hierzulande immer noch ein klein wenig größer als das der ausländischen Gesellschaften. Festzuhalten bleibt: Zumindest 2005 und 2006 zieht es die deutsche Fondsbranche wieder stärker zurück in die alte Heimat – zögerlich, aber immerhin.

Währungen

Komfortables aus Kambodscha

Gewiss, Kambodscha gehört nach wie vor zu den ärmsten Ländern der Welt, doch sind die wirtschaftlichen Erfolge nach dem Völkermord durch die Roten Khmer in den Jahren von 1975 bis 1978 beachtlich. Dies umso mehr, als die grausame Vernichtung von Menschenleben unter dem Diktator Pol Pot 1,7 Millionen Landeskinder dahinraffte, darunter dem größten Teil der Intelligenz. Noch heute sind 70 Prozent der Erwerbstätigen in der Landwirtschaft beschäftigt; der Staat hängt maßgeblich am Tropf der Auslandshilfe, die Korruption ist ein Krebsübel, und für die Infrastruktur müsste gar manches getan werden. Auf der Skala des Korruptions-Indexes (von 1 bis 145) rangierte Kambodscha 2005 auf Platz 130. Experten meinen, dass Millionen US-Dollar allein durch illegales Abholzen der Wälder dem Staat verloren gehen. Dennoch: Die Landeswährung Riel hält sich über Jahre hinweg tapfer.

Ende 2004 mussten 4 027 Riel für einen US-Dollar hingeblickt werden, und im April dieses Jahres waren es mit 4 092 Riel nicht nennenswert mehr. Die Währungsreserven (ohne Gold) stiegen von 393,1 Millionen US-Dollar Ende 1999 auf beachtliche eine Milliarde US-Dollar im März 2006. Im gleichen Zeitraum vermehrten sich die Goldreserven von 116,2 Millionen US-Dollar auf 235,3 Millionen US-Dollar.

Kein Wunder also, wenn der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Hilfe im Jahre 1999 wieder aufgenommen hat. Er bescheinigt dem Land in den vergangenen Jahren ein hohes Maß an makroökonomischer Stabilität, begleitet von einer vernünftigen Fiskal- und Geldpolitik. Die Auslandsschulden haben zwar in den Jahren 2003 bis 2005 von 2,74 auf 3,18 Milliarden US-Dollar zugenommen; bezogen auf das kräftig gewachsene Bruttosozialprodukt bedeutet dies aber einen Rückgang von 59,8 auf 50,6 Prozent. Das Bruttosozialprodukt ist beispielsweise 2005 um nicht weniger als 13,5 Prozent in die Höhe geschnellt.

Im Export sind vorzeigbare Leistungen erbracht worden: Zwischen 2002 und 2005 erhöhte er sich von 1,66 auf 2,77 Milliarden US-Dollar. Indessen hat Kambodscha aber auch einen hohen Importbedarf. Er wuchs in jenen Jahren von 2,28 auf 3,88 Milliarden US-Dollar an, so dass sich jeweils ein Fehlbetrag ergibt. Dieser ist bezogen auf die gesamte Zahlungsbilanz durch ausländische Hilfe kompensiert worden. Die Ausfuhren umfassen im wesentlichen Bekleidung, Holz, und Gummi. In absehbarer Zeit könnten die nunmehr gefundenen Rohölvorräte hilfreich sein. Eine immer größere Rolle spielt der Tourismus, der 2004 um 50 Prozent und 2005 um 35 Prozent auf etwa anderthalb Millionen in die Höhe kletterte. Der Regierung ist es gelungen, die Armutsrate von 47 Prozent im Jahre 1993 auf 35 Prozent in 2004 zu reduzieren – was freilich noch immer unzureichend für die Bevölkerung von 13,9 Millionen Menschen ist. Notabene: Die Lebenserwartung der Männer erreicht dürftige 52 Jahre und die der Frauen auch nur 60 Jahre. Erstaunlicherweise konnte die Teuerung in vergleichsweise engen Grenzen gehalten werden: Auf der Verbraucherebene waren es laut Statistik Ende 2003 nur traumhafte plus 0,5 Prozent, die in den beiden Folgejahren freilich auf plus 5,6 und 6,7 Prozent heaufgingen.

Mag auch der IWF der Regierung eine vernünftige Fiskalpolitik attestieren; in den vergangenen Jahren kam man im Phnom Penh um Budgetdefizite nicht herum. Zwar konnten die Ausgaben zwischen 2002 und 2005 von 16,7 Prozent des Bruttosozialprodukts auf 13,9 Prozent reduziert werden, doch stagnieren die gesamten Einnahmen bei jeweils rund 10,5 Prozent. Allerdings spart der Währungsfonds auch nicht mit Monita und Mahnungen an Kambodscha: Die Produktivität der Landwirtschaft sollte verbessert werden, ebenso die Effizienz der finanziellen Infrastruktur einschließlich des Zahlungssystems.

Gleichfalls wird ein besseres Klima für Investitionen gefordert und ein System, dass die Steuereinnahmen in der Praxis besser fließen lässt. Gelder für Investitionen dürften nicht versickern und – wie gesagt – der Kampf gegen Geldwäsche, Drogen und Korruption müsste verstärkt werden. Letztendlich sollte die Abhängigkeit von Auslandshilfe ebenso vermindert werden, wie der starke Bezug zum US-Dollar. Nach schönen Fortschritten hat Kambodscha noch einen weiten Weg vor sich. OS.