

# Konrad Hummler: «Wir leben in guten Zeiten»

Banking-Urgestein Konrad Hummler über die Lage an den Börsen, warum ihn Chinas Schwäche nicht sorgt und sein Lob für die SNB-Politik.

Von **Tim Höfinghoff** und **Peter Manhart**  
am 23.01.2019

**D**ie Stimmung an den Aktienmärkten war Ende vergangenes Jahr von Ernüchterung geprägt. Davon ist mittlerweile kaum mehr etwas zu spüren. Wie geht es weiter an den Börsen?

[Konrad Hummler](#): Kurzfristige Prognosen sind immer heikel.

## **Wo bleibt Ihr Sportsgeist?**

Wenn ich eine Prognose wagen soll, dann diese: Ich habe in den Verwerfungen Ende Jahres eine gewisse Robustheit des Marktes erkannt. Mit Blick auf die Stimmungslage und die grossen und vielfältigen politischen Unsicherheiten weltweit, wären auch grössere Einbrüche denkbar gewesen.

## **Also alles halb so schlimm?**

Nein, das sage ich nicht. Aber es war zuletzt viel Lärm zu hören, der so laut war, dass die fundamentale Verfassung der Weltwirtschaft nicht mehr hörbar war.

**Sprechen wir als über die fundamentale Verfassung. Was stimmt Sie**

## **positiv?**

Erstens geht es vielen Unternehmen gut und zweitens befinden wir uns in einem technologischen Wandel, den es in dieser Form noch nie in der Menschheitsgeschichte gegeben hat. Wir leben in guten Zeiten. Es werden enorm viele Patente angemeldet, Infrastruktur wird erneuert und Arbeitsprozesse werden neu definiert, um nur ein paar Beispiele zu nennen. Es ist ein Schumpetrischer Prozess der schöpferischen Zerstörung im Gang.

## **Spielen Sie auf die vielfältigen, möglichen Einsatzbereiche der Blockchain-Technologie an und auf das Potenzial Künstlicher Intelligenz?**

Nein, nicht einmal. Das ist Zukunftsmusik. Wir erleben gerade erst die Folgen der Industrie 2.0.

## **Von welchen Folgen sprechen Sie?**

Etwa die Senkung der Informations- und Transaktionskosten. Letztlich handelt es sich um Folgen des Aufkommens grosser Plattformen wie Amazon und Alibaba oder um die «Uberisierung», um ein Modewort zu verwenden. Diese Entwicklungen werden nach wie vor stark unterschätzt.

## **Sie sprechen von Technologiesprüngen – das bringt aber nicht nur Gewinner hervor, sondern auch Verlierer. Welche Branchen werden besonders herausgefordert?**

Ganz bestimmt die Finanzbranche. Viele Entwicklungen im «Business-to-Consumer»-Geschäft sind noch nicht abliessend absehbar. Die Medien dürften aber ebenfalls stark gefordert sein. Aber das gilt auch für die Textil- und Nahrungsmittelbranche. Wir sehen einfach, dass Plattformen eine immer wichtigere Bedeutung spielen und dieser Prozess ist noch lange nicht zu Ende.

## **Was ist von der Industrie 4.0 zu erwarten?**

Auf einen Nenner gebracht, werden Entwicklungen wie Industrie 4.0 und die Blockchain-Technologie nicht nur den «B to C»-Bereich umkrempeln, sondern auch das «Business-to-Business»-Geschäft. Das ist auf jeden Fall absehbar. Für die Finanzindustrie sind diese Entwicklungen besonders gravierend, denn sie ist

im Wesentlichen eine Kombination aus «B-to-B»- und «B-to-C»-Geschäft. Druck kommt dort von beiden Seiten. Das wird sich auch auf die Kurse von Bankwerten auswirken.

### **Die Versicherer kommen glimpflicher davon?**

Davon ist nicht auszugehen. Die Blockchain-Technologie wird auch dort tiefe Spuren hinterlassen.

### **Wie?**

Durch Smart Contracts, die die klassische Versicherungspolice ersetzen dürften.

### **Bislang gibt es noch keine Anwendung der Blockchain-Technologie im grösseren Stil. Also doch nur Zukunftsmusik?**

Es dauert seine Zeit bis sich Anwendungen etablieren werden. Wo die Institutionen etabliert und hoch effizient sind, ergibt eine Verankerung von Eigentum in einer [Blockchain](#) wenig Sinn. Doch wo solche Institutionen fehlen, besteht grosses Potenzial.

### **Wo könnte das stattfinden?**

Ein Grundbuch für Eigentum in Entwicklungs- und Schwellenländern könnte beispielsweise sinnvoll sein.

### **Zurück zur Gegenwart. Die makroökonomische Seite unterstützt also die Aktienmärkte. Könnte die Zinsentwicklung zum Spielverderber für die Anleger werden?**

Das ist eine entscheidende Frage. Die Zinsen haben einen direkten Einfluss auf die Diskontierung. Doch in den USA scheinen die Leitzinsen beinahe auf dem Zielniveau angekommen zu sein. Im Euroraum geht es darum, die Zinsen möglichst tief zu halten, da die Schuldenberge zu gross sind. Die Ausgangslage bleibt dieselbe wie seit Jahren: Stark steigende Zinsen sind kein Thema in [Europa](#).

**Zur Lage in der Schweiz: Hat die [SNB](#) zu viel interveniert in den**

## **vergangenen Jahren, um den Franken zu schwächen respektive hat die SNB zu viele Devisenreserven angehäuft?**

Ja, natürlich hat sie zu viele Devisenreserven angehäuft. Aber die SNB ist nun mal in einer verwickelten Lage. Für Aussenstehende ist es einfach zu sagen, dass die Devisenreserven zu hoch sind.

## **Was wäre die Alternative?**

Man könnte vielleicht einen sanften Franken-Aufwertungspfad wählen, aber das ist auch eine heikle Operation. Die Finanzmärkte sind ja sehr offen und die Marktteilnehmern könnten umgehend gegen solche SNB-Schritte agieren. Der offenkundige Entscheid der SNB, der Schweizer Exportindustrie zu helfen, kann man natürlich kritisieren. Aber wovon würde die Schweiz sonst leben, wenn nicht von ihrer Exportbranche?

## **Wie soll es mit der SNB-Politik weiter gehen? Wann ist die passende Zeit für eine Änderung?**

Ich vermute, es wird über kleine Schritte mit sanften Anpassungen laufen. Es wird sicherlich keine spektakulären Änderungen der SNB-Politik geben. Ich rechne nicht mit irgendwelchen Schockmassnahmen in der jetzigen Situation.

## **Das Banking-Urgestein**

Konrad Hummler ist 65 Jahre alt und Verwaltungsratspräsident der **Private Client Bank** in Zürich. Er ist verheiratet und hat vier Töchter. Hummler hat Rechts- und Wirtschaftswissenschaften in Zürich und Rochester studiert, ausserdem hat er promoviert. Er ist Partner der **M1** AG, die Firmen und Stiftungen berät. 2018 wurde er VR-Präsident der Private Client Bank. Über zwanzig Jahre arbeitete Hummler für die Privatbank **Wegelin**. Wegen des Steuerstreits mit den USA ging sie per Notverkauf 2012 an **Raiffeisen**.

## **Also die SNB wartet weiter, wie die EZB in Frankfurt am Main agiert?**

Uns muss klar sein, dass wir uns in der Schweiz im Schlepptau der EZB befinden und abhängig davon sind, wie sich der Euro entwickelt.

### **Das klingt nicht gerade nach Unabhängigkeit.**

Das stimmt und man muss sich weiterhin der Risiken bewusst sein, die diese künstliche Währung mit sich bringt. Es ist und bleibt eine un gute Angelegenheit, wenn man Länder zusammenfügt, obwohl sie eigentlich nicht zusammenpassen, und eine Währung darüberstülpt. Wir alle haben erlebt, was es heisst, die Kosten einer internen Abwertung in Griechenland vorgespielt zu bekommen. Nun sieht jeder mit Grauen, was dieser Mechanismus für ein Land wie Italien bedeuten könnte.

### **Auch in Frankreich läuft es nicht gut.**

In Frankreich erleben wir eine veritable Krise. Die Gelbwesten sind Opfer der inneren Abwertung des Landes geworden. Das ist politisch höchst brisant. Viele weise Leute haben vor der Einführung des Euro vor solchen Risiken gewarnt. Nun stecken wir mitten drin in diesen Schwierigkeiten.

### **Allerdings läuft es wirtschaftlich in Europa nicht so schlecht, sogar etwas besser als in der Schweiz. Das Totenglöckchen von Europa und Euro haben viele Kritiker schon oft geläutet, doch den Euro gibt es immer noch.**

Ja, den Euro gibt es immer noch. Aber was die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit angeht: Die müsste aufgrund der Nullzinssituation in Europa eigentlich viel besser sein. Es müsste im Euro-Raum wirtschaftlich viel besser laufen als bisher.

### **Die EZB dürfte so schnell ihre Politik nicht ändern.**

Davon ist auszugehen, allerdings funktioniert das Konstrukt Europa nicht. Entsprechend fehlerhaft ist auch die Geldpolitik, die sich daraus ableitet. Sie nimmt den teilnehmenden Ländern die Möglichkeit, ein Instrument zu besitzen,

mit dem sie ihre Wirtschaftspolitik eigenständig anpassen können.

### **Derweil nimmt die Verschuldung immer grössere Ausmasse an. Wie ernst ist die Lage?**

Einerseits gibt es eine sehr günstige Situation: Alle Menschen, alle Länder auf der Welt wollen, dass es ihnen besser geht. Sie wollen möglichst vom Technologieaufschwung profitieren. Allerdings hat sich die Verschuldungssituation auf der Welt in den vergangenen Jahren überhaupt nicht verbessert, auch nicht durch die Finanzkrise. Das ist insofern bemerkenswert, weil eine Krise normalerweise zu Sanierungen führt und die Verschuldung reduzieren wird. Doch das hat nach der jüngsten Finanzkrise eben nicht stattgefunden. Vielmehr sind die Schulden weiter gestiegen, sowohl im staatlichen Bereich als auch bei den Unternehmen. Im Privatsektor sieht es nicht besser aus.

### **Welche Gefahren sehen Sie?**

Auf der Passivseite haben wir einen hohen Schuldenstand. Viele Anleger gehen davon aus, dass sie nominell zurückgezahlt werden. Auf der Aktivseite haben wir Projekte, die grossenteils auch schuldenfinanziert wurden. Aber wir wissen gar nicht, ob das alles langfristig noch werthaltig sein wird – beziehungsweise in welchem Masse.

### **Welche Bereiche meinen Sie konkret?**

Das trifft auf sehr viele Branchen und Industrien zu. Doch es zeichnet sich ab, dass es einige bald nicht mehr brauchen wird. Ein kleines Beispiel von mir daheim: Ich habe vor einigen Jahren für viel Geld mir Ethernetkabel durchs Haus ziehen lassen. Das ist mittlerweile längst alles überflüssig, weil es mit einigen wenigen Wlan-Boxen viel besser und einfacher geht. Ein weiterer Punkt ist: Ich frage mich, wie diese Schulden im Krisenfall bedient werden können. Meistens sind Schulden in Dollar aufgenommen. Die Aktivseite betrifft hingegen lokale Währung. Nehmen Sie als Beispiel Chinas Seidenstrassenprojekt: Das sind sehr viele Schulden in US-Dollar generiert worden, aber es gibt eine in Lokalwährung zu erbringende Leistung. Das heisst, wenn es zu einer neuen

Krise kommt, kann das in einer Dollar-Liquiditätskrise enden, weil Nominalschulden in Dollar denominated sind.

### **Wie geht es mit China weiter? Das Wachstum schwächt sich ab.**

Fakt ist, dass wir im Westen gar nicht genau abschätzen können, was in China tatsächlich geschieht. Unsere Kenntnisse über China sind recht tief. Aber: Immer wenn man an China gezweifelt hat, wurde man hinterher eines besseren belehrt. Es hat schon oft so genannte China-Krisen gegeben, die sich allerdings nicht bewahrheitet haben.

### **Was macht Sie in Sachen China so optimistisch?**

Seit Deng Xiaoping gab es eigentlich immer nur einen stetigen wirtschaftlichen Aufstieg des Landes. Klar, an Chinas Börse ging es immer mal wieder auf und ab, aber was den Wachstumspfad des Landes angeht, da gab es nie wirklich grosse Enttäuschung. Nun ist die Sache allerdings etwas komplexer geworden: Jetzt gibt es den Umbau von einer Export- zu einer Binnenwirtschaft in China.

### **Die Komplexität steigt also.**

Es kann einiges schiefgehen, aber die Logik bleibt, dass 400 Millionen Menschen in Chinas Mittelstand zu namhaften Konsumenten aufsteigen werden und sich Chinas Wirtschaft neu aufstellen muss. Das geht allerdings nicht von heute auf morgen. Es gibt Rückschläge, Sanierungsfälle, aber ich würde den Chinesen attestieren, dass sie damit umgehen können.

### **Und wenn der Streit mit den USA weiter eskaliert?**

China wird sich den Amerikanern einigen. China hat eine sehr starke Elastizität, kann sich also sehr gut anpassen. Diese Elastizität wird oft unterschätzt. Die chinesische Wirtschaft kann viel mehr auffangen als wir meinen. Insofern bin ich nicht zu nervös was die Entwicklung Chinas angeht.