



THIS TIME IS DIFFERENT!

Interview mit Michael Heise

Fotos: Wolfram Bernhardt

Herr Heise, die Staatsschulden sind erdrückend. Niemand glaubt ernsthaft daran, dass sie jemals zurückgezahlt werden können. Ist Inflation eine Möglichkeit, die Schulden loszuwerden?

Diese Möglichkeit besteht natürlich immer. Aber wenn man genau hinsieht, bringt Inflation riesige Probleme mit sich. Sie vernichtet angespartes Vermögen, sie reduziert die Kaufkraft, und am Ende treibt sie die Kapitalkosten und somit auch die Refinanzierungskosten des Staates hoch. Ich hoffe, dass die mit einer Inflation verbundenen Konsequenzen die Politik von vornherein davon abhalten, auf diese Möglichkeit zu setzen.

Welche Alternativen gibt es?

Sparen und wachsen. Das sind die einzigen Möglichkeiten, die man hat. Ziel der Politik muss es sein, in einem Haushalt einen sogenannten Primärüberschuss zu erzeugen. Das heißt: Die laufenden Einnahmen müssen ausreichen, um die Kernaussgaben und darüber hinaus noch einen Teil der Zinsausgaben zu finanzieren. Wenn man das schafft, was im Übrigen vielen Schwellenländern gelungen ist, und zugleich die Wirtschaft wieder ins Laufen bringt, also über die Zeit einen Zuwachs des nominalen Inlandsprodukts erzeugen kann, dann kann man recht schnell Fortschritte machen. Aber das würde viel politische Kraft erfordern, und die sehe ich momentan nicht.

Michael Heise ist Chefvolkswirt und Leiter der Unternehmensentwicklung der Allianz Gruppe. Er berät die Vorstände der Allianz Gruppe in gesamtwirtschaftlichen und strategischen Fragen. Dazu gehören Analysen und Prognosen im Bereich der deutschen und internationalen Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklung sowie Risikoanalysen. Heise studierte und promovierte an der Universität zu Köln und hatte Lehraufträge an der European Business School Oestrich-Winkel und der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt. Er ist Honorarprofessor der Johann Wolfgang Goethe-Universität. Vor seinem Eintritt in die Allianz Gruppe war Heise unter anderem Generalsekretär des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Deuten die Zeichen nicht darauf hin, dass das Wachstum zu gering sein wird, um die Staatsverschuldung merklich abbauen zu können? Wie wird sich das Wachstum langfristig entwickeln?

Es ist in der Tat wahrscheinlich, dass das Wachstum in Deutschland langfristig gesehen niedriger sein wird, als wir es gewohnt waren. Ein einfacher Grund hier-

für ist, dass die Bevölkerung, und vor allen Dingen die Erwerbsbevölkerung, rückläufig ist. Damit verbunden ist ein Rückgang des Arbeitsangebots. Folglich bräuchten wir enorme Produktivitätssteigerungen, um starkes Wachstum zu erzeugen. Wenn viel investiert wird und diese Investitionen eine große Rendite hervorbringen, kann das klappen. Aber wenn man davon ausgeht, dass die heute beobachtbaren Trends andauern, stimme ich jenen zu, die ein reales langfristiges Wachstum von einem Prozent prognostizieren.

Bei einem Wachstum von einem Prozent kann Deutschland vielleicht die Zinsen bezahlen, aber nicht die Schulden tilgen. Wäre eine Privatperson in einer solchen Situation, müsste sie Privatinsolvenz anmelden. Ist Deutschland de facto pleite?

Betrachtet man die Verschuldungssituation in Deutschland bilanztechnisch und vergleicht den heutigen Wert zukünftiger Zahlungsverpflichtungen mit dem heutigen Wert zukünftiger Einnahmen, könnte man Deutschland wie auch viele andere Staaten als insolvent deklarieren. Insbesondere angesichts der impliziten Staatsverschuldung, also der Summen, die für den Erhalt der aktuellen Sozialsysteme notwendig sind. Manche beziffern diese implizite Staatsverschuldung für Deutschland auf bis zu 300 Prozent des BIP, wenn man bis 2060 schaut. Bei anderen Ländern sind es bis zu 900 Prozent. Wenn Sie so wollen, ist das eine technische Insolvenz. Allerdings unterscheiden wir in unserem Metier eine Staatspleite von einer Privatinsolvenz. Ein Staat gilt demnach erst dann als pleite, wenn er seinen Zins- und Tilgungsverpflichtungen den Investoren gegenüber nicht mehr nachkommen kann.

»Eine wirkliche Insolvenz Griechenlands, im Sinne einer Zahlungsunfähigkeit, wäre ein großes Risiko für die Währungsunion gewesen.«

Denken Sie, dass drohende Staatspleiten, zum Beispiel von Griechenland, die Europäische Währungsunion gefährden?

Eine wirkliche Insolvenz Griechenlands, im Sinne einer Zahlungsunfähigkeit, wäre ein großes Risiko für die Währungsunion gewesen. Die Insolvenz Griechenlands hätte mit größter Wahrscheinlichkeit an den Kapitalmärkten die Befürchtung geweckt, dass sich andere Staaten in ähnlichen Schwierigkeiten befinden. Anleger hätten Staatsanleihen dieser Staaten gemieden und diese somit vom Kapitalmarkt abgeschnitten. Wäre es so weit gekommen, hätten diese Länder keine Schulden mehr aufnehmen können, um alte Schulden zu tilgen, und wir hätten einen Flächenbrand erleben können. Das hat man vermieden, indem man zuerst Griechenland gerettet und dann den

Rettungsfonds gegründet hat. Eine Lösung des Problems kann langfristig nur im Schuldenabbau liegen. Ich denke, es war keine Panikmache, dies als Kampf um den Euro zu bezeichnen. Deswegen war die Reaktion der Politik angemessen, auch wenn das Vorgehen ordnungspolitisch äußerst bedenklich ist und wir uns mit einem Schlag von unseren ehernen Grundsätzen in der Währungsunion weit entfernt haben.

Argumentiert man im Fall Griechenlands nicht widersprüchlich? Die Aufnahme Griechenlands in die Währungsunion war nicht bloß eine ökonomische, sondern auch eine politische Entscheidung. Dass die volkswirtschaftlichen Voraussetzungen damals eigentlich nicht den Vorgaben entsprachen, hat man sehenden Auges in Kauf genommen. Wenn hier also politische Gesichtspunkte eine große Rolle spielen, ist dann die verkrampte Suche nach ökonomischen Legimitationen nicht überflüssig?

Ja und nein. Ich glaube schon, dass ökonomische Kriterien hier ihre Rechtfertigung haben. Vor allem bei der Entscheidung, welche Länder wir in die Währungsunion aufnehmen. Auf der anderen Seite würde ich jedoch der Aussage zustimmen, dass es sich hierbei letztlich um eine politische Veranstaltung handelt. Es geht beim Erhalt der Eurozone eben auch um den politischen Zusammenhalt in Europa, um politische Solidarität, und definitiv spielt auch das Motiv des Friedenerhalts eine wichtige Rolle. Aber deswegen darf man sich bei der Aufnahmeentscheidung nicht alleine davon leiten lassen, wer uns politisch wichtig erscheint, da ansonsten bei den derzeitigen Regelungen eine Verteilungsgemeinschaft oder Transferunion entstehen könnte. Dies hätte zur Folge, dass diejenigen, die immer auf der Zahlerseite sind, irgendwann aussteigen werden – was auch das Ende des politischen Zusammenhalts mit all den Vorteilen, die daraus entstehen, bedeuten würde. Deswegen sind die Aufnahmeentscheidungen vielleicht politische Entscheidungen, aber sie müssen wirtschaftlich abgesichert sein. Und das haben wir bei Griechenland versäumt.

Das Problem beschränkt sich nicht nur auf Griechenland. Manchmal wirkt es so, als ob die Aufnahmekriterien wie auch die Regelauslegung innerhalb der Währungsunion vor allem politisch motiviert sind ...

In Bezug auf die Aufnahmekriterien muss man sich fragen, wie man eigentlich zu diesen Kriterien gekommen ist. Deutschland und andere Länder hatten trotz riesiger Staatsverschuldung kein Problem damit, diesen zu entsprechen. Hätte man die Kriterien strenger angesetzt, hätten wir sie



nicht erfüllt. Insofern spielen hier sicherlich politische Entscheidungen eine Rolle. Aber noch wichtiger ist die Frage, ob die Länder die Spielregeln einer Währungsunion verstanden haben und bereit sind, sich an diese zu halten. Im Falle Griechenlands, aber beispielsweise auch Portugals oder Spaniens, kann man dies wahrlich bezweifeln. So hat man in diesen Ländern, aber nicht nur dort, die Vorteile der Währungsunion durch wesentlich niedrigere Zinssätze für Staatsanleihen einfach mitgenommen. Durch die niedrigen Zinsen muss sich bei diesen Ländern die Überzeugung breitgemacht haben, dass die Zinslast auf Staatsschulden vernachlässigbar sei. Gleichzeitig befeuerten die durch Staatsverschuldung finanzierten öffentlichen Ausgaben zusätzlich den wirtschaftlichen Aufschwung im Land. Die Immobilienpreise wie auch die Schulden im privaten Sektor stiegen dramatisch. Der Boom wurde angeheizt, und die Löhne liefen der Produktivität weit voran. All dies sind Dinge, die in einer Währungsunion nicht passieren dürfen.

Und doch gibt es bis heute keine Möglichkeiten, um Länder wirksam zu disziplinieren. Man kann mit einem blauen Brief aus Brüssel und Strafen drohen, aber de facto ändert sich nichts ...

Es gibt keine wirksame Sanktionierung, zumindest im derzeitigen Regelwerk. Im Wesentlichen muss sich das Verhalten der Mitgliedsländer, die in Probleme laufen, durch Einsicht verändern. Die Verantwortlichen müssen realisieren, dass die EU keine Veranstaltung ist, wo immer die Sonne scheint

und man vom „reichen Kern“ getragen wird. Sie müssen verstehen, dass es auch enorme Vorteile bringt, sich an die Spielregeln zu halten.

Sie prognostizieren bis November 2011 einen Rückgang der Arbeitslosenzahl auf 2,9 Millionen. Worauf stützen Sie Ihre Annahmen? Insbesondere angesichts der gegenwärtigen Schuldenkrise und der sicherlich noch nicht vollständig ausgestandenen Bankenkrise?

Wenn die Konjunktur sich auch nur annähernd so entwickelt wie im ersten Halbjahr, dann wird die Prognose relativ sicher eintreffen. Die Unternehmen haben die Kurzarbeit bereits massiv zurückgefahren und kehren zur Normalbeschäftigung zurück. Die Auftragseingänge schnellen in vielen Bereichen nach oben. Dabei reagiert die Industrie in Deutschland mit einer gewissen Zeitverzögerung auf die Weltkonjunktur, weil wir hier viel Maschinenbau und viele hochwertige Güter haben. Nichtsdestoweniger sind die Unternehmen im Moment sehr zuversichtlich. Insofern glaube ich nicht, dass ein größerer Teil der derzeit noch in Kurzarbeit befindlichen Personen arbeitslos wird.

»Die Verantwortlichen müssen realisieren, dass die EU keine Veranstaltung ist, wo immer die Sonne scheint und man vom „reichen Kern“ getragen wird.«

Die Gründe, die dafür aufgeführt werden, dass die Konjunkturerholung ein baldiges Ende findet, sind für mich nicht sehr überzeugend. Beispielsweise der Rückgang des Wachstums in China, das nun wieder in einen hohen einstelligen Bereich sinkt. Doch ob nun neun oder acht oder sieben Prozent: So what? Das ist doch nun wirklich kein Grund, warum die globale Erholung aufhören sollte. Oder wenn in den USA nun das passiert, womit eigentlich alle gerechnet haben: dass nämlich nur ein moderates Wachstum realisiert werden kann, weil Schulden im Privatsektor abzutragen sind, der Staat nicht ewig Geld in den Markt pumpen kann und die Häuserpreise noch weiter zurückgehen könnten. Auch das ist kein Grund, warum die Weltkonjunktur – und damit unser Arbeitsmarkt – erneut wegbrechen sollte. Schwieriger verhält es sich bei der Schuldenlage in Europa. Die Schuldenkrise hatte sich

wirklich sehr besorgniserregend zugespitzt. Im Moment beobachtet man jedoch eine deutliche Entspannung an der Schuldenfront, zumindest was die Nervosität der Märkte angeht. Deswegen sehe ich auch hier kein ganz akutes Risiko für einen plötzlichen Einbruch der Konjunktur.

Es gibt immer mehr Teilzeitjobs und Zeitarbeiter, wogegen unbefristete Arbeitsverträge seltener werden. Nach neuesten Untersuchungen nehmen die Fehlzeiten aufgrund psychischer Erkrankungen zu. Wird das „Jobwunder“ in Deutschland dadurch erkauft, dass der Druck auf die Arbeitnehmer abgewälzt wird?

»So viele Menschen aus dem Arbeitsleben fernzuhalten führt zu peripheren Gesellschaften, Stigmatisierungseffekten, zu Frustration und Depression.«

Die Medaille hat sicherlich zwei Seiten: Die Gründe für das Jobwunder liegen letztlich nicht so sehr im Kurzarbeitergeld, sondern vielmehr in der gesteigerten Flexibilität des deutschen Arbeitsmarkts. Die Unternehmen können die Beschäftigung im Vergleich zu früher leichter hinauf- oder hinunterfahren. Die positive Wirkung war, dass die Unternehmen in Deutschland nicht wie ihre Kollegen in den USA die Beschäftigung radikal abgebaut haben. Dabei hat

man Subventionen erhalten, aber vor allen Dingen hat man auf die Flexibilität von Arbeitnehmern, Betriebsräten und Gewerkschaften vertraut, in einer wirklich existenziell werdenden Krise auch ihren Beitrag zu leisten. So verständigte man sich zum Beispiel darauf, auf der einen Seite die Löhne zu reduzieren oder Arbeitszeitverlängerung zur Reduzierung der Stückkosten in Kauf zu nehmen und auf der anderen Seite die Beschäftigung stabil zu halten. Das ist die positive Seite.

Auf der anderen Seite ist für die Arbeitnehmer die Arbeits- und Einkommensunsicherheit größer geworden. Das geht mit alternativen Beschäftigungsformen wie befristeten Verträgen oder Zeitarbeit einher. Und natürlich müssen auch die Daten zur Arbeitslosigkeit hinterfragt werden, auch wenn die Arbeitslosenzahl zurückgeht, haben wir noch große Probleme bei Langzeitarbeitslosen, die sich nicht mehr leicht integrieren können. Davon sind häufig niedrig Qualifizierte besonders betroffen. All das muss man berücksichtigen.

Die Arbeitsproduktivität in Deutschland ist im internationalen Vergleich enorm gestiegen, aber die Gewinne, die dadurch erzielt wurden, kamen den Arbeitnehmern nicht in gleichen Teilen zugute. Kann das noch lange gutgehen?

Sie haben in einem Punkt recht: Die Einkommensverteilung hat sich aufgespreizt, und insofern sind die Früchte dieses Aufschwungs bis 2008 nicht gleich verteilt worden. Wir haben – ganz bewusst – einen Niedriglohnsektor entstehen lassen. Dieser Niedriglohnsektor schafft Probleme und Spannungen. Auf der anderen Seite ist es aber zweifelhaft, ob die enorme Arbeitslosigkeit, die wir zuletzt insbesondere bei den niedrig Qualifizierten hatten, besser war. So viele Menschen aus dem Arbeitsleben fernzuhalten führt zu peripheren Gesellschaften, Stigmatisierungseffekten, zu Frustration und Depression. Aus diesem Grund war es meiner Meinung nach sinnvoll, den Markt zu öffnen und mehr Niedriglohn zuzulassen.

Im Zuge der Banken- und Finanzkrise wird immer wieder die Frage nach Schuld und Verantwortung gestellt. Kann die Schuld für den verursachten Schaden überhaupt eindeutig festgelegt werden? Wenn ja, müssten angesichts der Höhe des Schadens – verschiedene Institute mussten mit Milliarden des Staates gestützt werden – nicht viel häufiger und viel drastischere Strafen ausgesprochen werden?

Dass wir Kapitalgesellschaften haben, in denen die persönliche Haftung und das Unternehmensrisiko auseinanderklaffen, ist ein Kennzeichen unserer modernen Ökonomie. Der Zweck einer Kapitalgesellschaft ist es gerade, dass unternehmerische Risiken eingegangen werden können, ohne dass die angestellten Manager das Risiko selbst tragen. Insofern kann man auch nur Strafen fordern, wenn tatsächlich ein Fehlverhalten nachzuweisen ist. Alleine die Bereitschaft zu unternehmerischem Risiko ist kein Grund für eine Strafe, wenn ein Geschäft schiefgeht. Damit ein Straftatbestand vorliegt, muss aus meiner Ökonomensicht tatsächlich wider besseres Wissen gehandelt worden sein. Das wird schwer nachzuweisen sein. Viele Banken und Investoren haben spekuliert und sich über das, was sie tun, nicht richtig informiert. Sie haben in der Hoffnung, dass es immer weiter aufwärtsgeht, riesige Kreditblasen aufgebaut. Das alles sind grandiose Fehleinschätzungen gewesen, aber nicht unbedingt Straftatbestände.

Muss man ein System, in dem so etwas ohne Weiteres möglich ist, nicht grundlegend verändern?

Kein Einspruch! Das System muss geändert werden, denn die Regeln des Systems haben ein solches Verhalten erst möglich gemacht. In 99,5 Prozent der Fälle waren es sicher ganz legale Transaktionen, die getätigt wurden. Ob es sich nun um CDO-Verpackungen (Collateralized Debt Obligation), auf Kredit gekaufte strukturelle Wertpapiere oder Anleihen gehandelt hat – das war alles absolut legal.

Collateralized Debt Obligation (CDO) ist ein Überbegriff für künstlich geschaffene Wertpapiere. Dabei werden Immobilien-, Privat- und Unternehmenskredite in Bündeln zusammengefasst und handelbar gemacht. Die so entstandenen Wertpapiere werden nach Risiko klassifiziert: Erwirbt ein Investor die Klasse mit dem höchsten Risiko, bekommt er auch den höchsten Zins. Dafür trägt er aber auch das Risiko, dass, sollten für das gesamte Bündel Verluste anfallen, er diese zuerst zu tragen hat – bevor die Verluste die anderen Klassen betreffen. In der Kritik stehen die CDOs vor allem aufgrund ihrer Komplexität und der schwer nachvollziehbaren Risikoklassifizierung.

Im Einzelnen muss man deswegen überlegen, ob man Regeln ändert, beispielsweise ungedeckte Leerverkäufe auf Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen verbietet oder erschwert. Auch sind Zinsspekulationsgeschäfte gemacht worden, die minimale Margen haben, aber dadurch, dass sie nur eine geringe Kapitalunterlegung erfordern, in riesigen Volumina gehandelt und somit wieder attraktiv werden. Hätte man eine angemessene Kapitalunterlegung gefordert, hätten sich diese Geschäfte nicht mehr gelohnt. In Zukunft müssen die Regeln auch strenger umgesetzt werden als bisher.

Die Banken wurden mit Milliardenpaketen gerettet mit der Begründung, sie seien systemrelevant. Was ist für Sie systemrelevant?

Es ist nicht möglich, „systemrelevant“ situationsunabhängig zu definieren und aus einem wirtschaftlich relativ stabilen Zustand kommend zu bestimmen, was systemrelevant ist und was nicht.

War die Hypo Real Estate systemrelevant?

Ja. Die Situation war bereits so angespannt, dass eine solch große Pleite in der Tat zu Panik hätte führen können. Das ist die Systemfrage, die an den Bankenmärkten eine große Rolle spielt: Gibt es Panik? Gibt es den „bank run“? Ziehen die Leute ihr Geld ab, oder ziehen sie ihre Termineinlagen zurück? Die Angst bestimmt in einer solchen Situation letztendlich, was systemrelevant ist. Da kann eine ganz kleine Bank der Tropfen sein, der das Fass zum Überlaufen bringt. Der Versuch, Systemrelevanz anhand von Kriterien wie Größe, Interconnectedness (Vernetzung) oder Kapitalstruk-

turen zu definieren, führt in einer Stresssituation nicht weiter, denn dann wird auf einmal vieles systemrelevant. Im Nachhinein kann man zwar sagen, dass man zum Beispiel eine Insolvenz der IKB hätte zulassen können, weil die Krise noch nicht eskaliert war. Die privaten Anleger wären ja durch den Einlagensicherungsfonds geschützt gewesen, und die institutionellen Anleger und Bankenanleger hätte man zu einem Verzicht in Bezug auf ihre Forderungen zwingen müssen. Das wäre möglicherweise gutgegangen. Dieser Zeitpunkt ist aber verpasst worden, und so musste man auch bei der IKB einspringen.

»Da kann eine ganz kleine Bank der Tropfen sein, der das Fass zum Überlaufen bringt.«

Oder nehmen Sie den Fall der US-amerikanischen Bank Lehman Brothers. Die amerikanische Regierung wird sich genau überlegt haben, ob sie diese Bank aus dem Markt nehmen kann und dafür sicherlich Kriterien wie Größe und Interconnectedness herangezogen haben. Sie entschied sich dafür, Lehman Brothers vom Markt zu nehmen, weil es in ihren Augen notwendig war, die Kapazität an Banken und das Finanzangebot zu reduzieren. Lehman Brothers wurde also für die USA nicht als systemrelevant erachtet. Von wegen! In dem Moment, als Lehman pleiteging, haben die Investoren weltweit das Problem von Lehman auf alle anderen Banken mit ähnlichem Geschäftsmodell übertragen. Aus dem einzelwirtschaftlichen Problem Lehman wurde in Windeseile ein Systemproblem.

Das hört sich fast so an, als müsse der Makroökonom vor allem Psychologe sein ...

Die Rolle der Psychologie beeinflusst massiv die Märkte und wird trotzdem noch viel zu wenig berücksichtigt. Deswegen muss, meiner Meinung nach, die Verhaltensökonomie (behavioural finance) zukünftig viel stärker in das Forschungsinteresse rücken.

Wenn letztlich alle Banken potenziell systemrelevant sind, liegt die Frage nahe, warum dieser Sektor nicht schon längst wie ein öffentliches Gut behandelt und genauso verwaltet wird?

Es ist ein naheliegender, aber doch kein zielführender Gedanke, dass durch eine öffentliche Verwaltung des Finanzsektors allen in der Gesellschaft

gedient werden könnte. Die Banken zu verstaatlichen hilft, wie wir gerade in Deutschland sehen, nicht weiter. Staat hin oder her, die Banken machen das, was ihnen die Regeln ermöglichen. Wenn die Regeln gut sind, brauchen wir nicht mehr öffentliche Banken. Im Gegenteil.

Selbst wenn die Banken und Investoren im Rahmen des bestehenden Systems legal gehandelt haben: Wie ist es möglich, dass bei vielen Akteuren so gar kein Bewusstsein für die Beziehung zwischen Handlung und Haftung vorhanden ist? Wie kann es sein, dass jede Verantwortung für die Konsequenzen des eigenen Handelns bestritten wird?

»Es wäre utopisch zu glauben, dass man eine Regulierungsmethode erfinden könnte, die einen dauerhaft absichert.«

Hier sind wir wieder beim System: In diesem intensiven Wettbewerb war es sehr schwer für Einzelne, aus der Reihe zu tanzen und zu sagen: „Ich halte das alles für überzogen und unverantwortlich und spiele da nicht mit.“ Das bedeutet einen Nachteil im Wettbewerb. Die Aktionäre beschwerten sich dann über das vermeintlich unfähige Management, das nicht in einen hoch renditeträchtigen Markt ein-

steigt, ihnen einen sinkenden Aktienkurs und eine schlechtere Dividende als bei Konkurrenzunternehmen beschert. Deswegen ist es schwierig, den generellen Vorwurf zu erheben, dass es kein Verantwortungsbewusstsein gebe. Das System ist sehr stark auf den Shareholder-Value und auf kurzfristige Gewinne ausgerichtet und führt dazu, dass selbst kluge Manager in überhitzte Märkte investieren. Aus diesem Grund halte ich es für unabdingbar, dass man das ganze Risikomanagement wie zum Beispiel die Kapitalanforderungen, die Rating- und Aufsichtsfunktion überarbeitet und damit diesen Wettbewerbsdruck in Aufschwungsphasen zügelt.

Kann eine Deregulierung, wie sie die letzten 20, 30 Jahre stattgefunden hat, überhaupt in zwei oder drei Jahren wieder so weit zurückgenommen werden, dass sie den von Ihnen angedeuteten Anforderungen gerecht wird?

Die Politik läuft den Märkten immer hinterher. Kaum reguliert sie etwas, ist wieder ein neues Produkt geschaffen worden, oder eine neue Handelsform

beziehungsweise ein neuer Handelsplatz wurden kreiert. Insofern ist Regulierung immer eine Daueraufgabe. Es wäre utopisch zu glauben, dass man eine Regulierungsmethode erfinden könnte, die einen dauerhaft absichert.

Hinkt die gegenwärtige Politik dem Regulationsbedarf aber nicht allzu weit hinterher?

Ich bin auch etwas von dem Tempo enttäuscht, mit dem die Politik auf diesem Gebiet voranschreitet. Die Regierungen der einzelnen Länder stehen im wirtschaftlichen Wettbewerb untereinander. Keiner möchte voraneilen und mit harschen Maßnahmen der Industrie, die Arbeitsplätze schafft und Einkommen sichert, den Geldzufluss abschneiden. Hier spielt das Standortinteresse eine wichtige Rolle.

Ich glaube aber auch, dass etwas Entscheidendes erkannt worden ist: Die übermächtige Doktrin, dass der Markt sich selbst reguliert, ist erst mal ad acta gelegt worden. Alan Greenspan – sozusagen das Symbol dieser Doktrin – gehörte zu denen, die sagten, dass die Märkte am besten wüssten, wo die Risiken liegen und wie sie einzuschätzen seien. Die Unternehmen würden schon aus eigenem Überlebensinteresse auf die Risiken achten. Leider eine Fehleinschätzung! Die Auswirkungen des Wettbewerbs wurden meiner Ansicht nach unterschätzt. Der Wettbewerbsdruck war letztlich so hoch, dass man jede noch so kleine Renditechance, unabhängig vom damit verbundenen Risiko, nutzte. Dazu kommen noch Regelungen in den Unternehmen, welche die Risikoaufnahme noch befördert haben – Stichwort Vergütung. Von dieser Doktrin hat man sich verabschiedet. Das ist immerhin etwas Positives.

Ist es momentan nicht der schlechteste Zeitpunkt, um mehr Regulierungen und Handelsbeschränkungen aufzubauen? Wird dadurch beginnendes Wachstum nicht gleich wieder erstickt? Ist es nicht so, dass immer dann reguliert wird, wenn es eigentlich unterlassen werden sollte und umgekehrt?

Die Zustandsbeschreibung ist ganz gut – leider. Das Risiko, das man dadurch eingeht, dass man in der Krise anfängt zu regulieren, ist der Politik natürlich bewusst. Deswegen dauert es auch so lange. Alle zögern und sind in Sorge, dass die Banken noch nicht stabil genug sein könnten, um beispielsweise die Kapitalanforderungen um 50 Prozent zu erhöhen. Insofern wäre es tatsächlich Regulierung zu Unzeiten. Aber ich hoffe, dass man aus der Krise lernt und für die Zukunft Regeln aufstellt, die uns auch in Boomzeiten einen Puffer schaffen. Das könnten zum Beispiel Regeln sein, die dazu führen, dass

die Kapitaldecke von Banken in Boomphasen automatisch steigt. Genau das wurde bisher versäumt. Die Banken sind vor der Krise im Geld geschwommen. Mit ihrem Überschusskapital haben sie dann versucht, Wachstum zu finanzieren, um es nicht an die Aktionäre in Form von Aktienrückkäufen oder Dividenden zurückzugeben. Dabei wurde viel Geld in überbewertete und riskante Übernahmen investiert.

Sicherlich müsste auch die Finanzmarktaufsicht dahingehend verbessert werden, dass die Notenbanken und die Aufseher besser zusammenarbeiten. Wenn man beispielsweise beobachtet, dass eine Immobilienblase immer größer wird und die Unternehmensverschuldung extrem steigt, müssen sich neben den Notenbanken auch die Regulatoren einschalten und gegensteuern.

Bedürfte es nicht einer längerfristig angelegten Politik? Die Regierung wird hierzulande nur für vier Jahre gewählt – ein Jahr Einarbeitung, zwei Jahre Arbeit und ein Jahr Wahlkampf. Wirtschaftspolitik muss jedoch längerfristig ausgelegt sein, damit die Maßnahmen greifen können. Passt unser politisches System noch zum ökonomischen? Ist das chinesische System nicht geeigneter? Was wäre von einem Wirtschaftsrat zu halten, der für zehn Jahre gewählt wird und über Entscheidungsbefugnisse verfügt?

Meine Überlegungen gehen insbesondere auf europäischer Ebene in diese Richtung. Weniger in Richtung chinesisches Modell mit einem Einparteiensystem, sondern eher dahin, dass man politikferne Institutionen einrichtet, die langfristig berufen werden und Verantwortung tragen. Ich würde im Grunde zwei Bereiche sehen, in denen ein solcher Rat sinnvoll wäre. Da wäre zum einen der Bereich Schulden. Hier benötigt man keine Wirtschaftsweisen, die nur gute Beratung leisten, sondern Staats- oder Finanzkommissare, die sicherstellen, dass beispielsweise eine Währungsunion nicht dadurch gefährdet wird, dass Länder die Spielregeln missachten. Wir haben zwar einen Rat für Wirtschaft und Finanzen in der EU (Ecofin-Rat), der aber nach politischen Prinzipien agiert – man weiß ja nicht, in welcher Situation man selbst einmal gerät und schreckt daher vor Sanktionen der Partnerländer zurück. Das kann keine stabile Lösung sein.


Ein zweiter Rat wäre im Bereich der Finanzmarktaufsicht zu schaffen. Hier werden die bisherigen Vorschläge der Situation nicht gerecht. So wird ein European Systemic Risk Council gegründet, ein Rat mit Vertretern der europäischen Zentralbank und nationalen Regulatoren. Dieser Rat hat aber keine klaren politischen Durchgriffsrechte. Ohne Befugnisse kann er aber auch keine Verantwortung übernehmen – er bliebe ein reines Analysevehik-

kel, dessen Mitglieder lediglich schlaue Papiere schreiben. Es wäre wichtig, ein unabhängiges Gremium zu haben, das nicht von der Parteipolitik abhängig ist. Das wird auf europäischer Ebene wahrscheinlich leichter zu machen sein als in einem Staat wie den USA, wo sich die Regierung nur ungern solche unabhängigen Institutionen zur Seite stellt.

Fast täglich wird man in Bezug auf die wirtschaftliche Gesamtentwicklung mit neuen, sich häufig widersprechenden Analysen und Prognosen konfrontiert. Vieles, wovon man bislang wie selbstverständlich ausging, ist fraglich geworden. Würden Sie sagen, dass es selten so schwierig war, wirtschaftliche Entwicklungen einzuschätzen wie heute?

Ja. Man neigt zwar immer dazu zu sagen, so schwierig wie jetzt war es noch nie. Aber diesmal ist es wirklich so. This time is different! Punktprognosen sind immer irgendwie falsch und unsicher, aber mittlerweile nimmt die Bedeutung der extremen Risiken entscheidend zu. Früher hätte man gesagt, dass alles, was sich außerhalb von zwei oder drei Standardabweichungen befindet, vernachlässigbar ist. Aktuell ist zu beobachten, dass die Bedeutung der Ereignisse, die normalerweise als extrem unwahrscheinlich eingestuft werden, stark zunimmt. So war es bis vor kurzem noch absolut unvorstellbar, dass die vier größten Investmentbanken auf einen Schlag verschwinden könnten, dass Großteile des Bankensystems auch in angelsächsischen Ländern verstaatlicht werden könnten oder dass wir über den Bankrott von hoch entwickelten Eurostaaten diskutieren. Leider befürchte ich, dass die Unsicherheit erst mal so bleiben wird. Alle Marktteilnehmer sind in Sorge, dass wieder irgendetwas Extremes passieren könnte, und agieren deshalb extrem zurückhaltend.

Überschätzen wir nicht unseren Einfluss auf wirtschaftliche Entwicklungen? Kann man Wirtschaft überhaupt planen?

Sicherlich spielen zufällige Ereignisse eine große Rolle – Ereignisse, die man gar nicht in die Planung mit einbeziehen kann. Ich würde Ihnen zustimmen, dass der Glaube, wir können alles steuern, zu stark ausgeprägt ist. Im schlechtesten Fall führt das dazu, dass wir versuchen, mit enormen Staatsschulden die Situation positiv zu steuern. Hier darf man sich keine Illusionen machen. Wir können die Konjunktur nicht dauerhaft auf einem gewünschten Niveau halten. Wenn wir das versuchen, laufen wir Gefahr, uns so weit zu überschulden, dass wir handlungsunfähig werden. 

Das Interview führten Frank Augustin, Wolfram Bernhardt und Alicja Karkoszka.