

«Es gibt auch ein positives Konjunkturszenario»

MICHAEL HEISE Der Chefökonom der Allianz zur Bewältigung der Schuldenkrise

Der Chefvolkswirt des Münchener Versicherungskonzerns Allianz, Michael Heise, glaubt nicht, dass die Eurostaaten in eine Rezession fallen. Die Bedingung für die Durchsetzung der konjunkturellen Antriebskräfte sei jedoch die Bewältigung der Schuldenkrise.

□ *Herr Heise, seit 2009 haben wir eine Immobilienkrise, eine Finanzkrise und eine heftige Rezession erlebt. Jetzt befinden wir uns in einer Staatsschuldenkrise. Wie konnte es zu der Anhäufung dieser vieler Krisen in so kurzer Zeit kommen? Alle haben die Augen davor verschlossen, dass der zins- und kreditgetriebene Finanzboom zwischen 2004 und 2007 nicht nachhaltig sein konnte. Er endete bekanntlich in einer Finanzkrise, die die Regierungen weltweit dazu brachte, für Konjunkturprogramme und zur Stützung der Banken enorme Gelder aufzuwenden oder erhebliche Risiken zu übernehmen. Das erschütterte das Vertrauen in die Stabilität der Staatsfinanzierungen.*

□ *Nun herrscht Angst, die Krise könnte über die Banken auf die Realwirtschaft überspringen. Die EZB hat daher dem Kreditsektor fast 500 Mrd. € für drei Jahre zu einem Niedrigzins zur Verfügung gestellt. Schwelt die Bankenkrise immer noch? Ja, die Bankenkrise ist noch da, aber sie hat ihr Gesicht gewandelt. Ursache des Misstrauens in die Stabilität des Bankensystems sind nicht mehr Immobilienkredite oder Derivatprodukte. Heute belastet die Frage, ob die hohen Bestände an Staatsanleihen bei den Banken in erheblichem Masse abschreibungs- und kapitalunterlegungspflichtig werden. Also ist es die Staatsschuldenkrise, die heute an den Wurzeln der Banken nagt. Sie gilt es, in den Griff zu bekommen, damit sich der Bankenmarkt stabilisieren kann. Die Banken selbst sind nicht in der Lage, sich mit ausreichendem Kapital zu versorgen, um Konjunkturszenarien wie größere Staatspleiten absorbieren zu können.*

□ *Also war die Hilfe der EZB wichtig? Absolut, denn die Refinanzierung der Banken an den Geld- und Kapitalmärkten ist derzeit sehr schwierig. Ich wundere mich, dass die Märkte den Schritt der EZB bislang wenig honoriert haben, denn die Finanzierungssicherheit der Banken ist durch den grossen Schritt der EZB erheblich erhöht worden. Zudem können die Banken nun die günstige Liquidität gewinnbringend in Unternehmenskredite oder auch in Staatsanleihen investieren. Dadurch steigen die Gewinne der Banken, und das ermöglicht ihnen die notwendige Stärkung des Eigenkapitals.*

Eine fiskalische und politische Union setzt eine gemeinschaftliche Haftung für die Schulden nicht zwingend voraus.

□ *Ist die Sorge vor einer Kreditklemme mit der EZB-Massnahme gebannt? Dass die Banken bei der Kreditvergabe zurückhaltender werden, ist auch eine Folge der Regulierung der Kreditinstitute. Nach den jüngsten Massnahmen der EZB rechne ich aber nicht damit, dass eine echte Kreditklemme droht. Angesichts der von der EZB für die Banken geschaffenen Refinanzierungsbedingungen sind im Kreditgeschäft gute Margen zu erzielen. Die Banken werden eher versuchen, durch die Abgabe von Beteiligungen, Wertpapieren oder Immobilien ihre Risikopositionen zurückzuführen, statt ihr Kreditgeschäft zu drosseln.*

□ *Die Politik drängt auf die Begrenzung der Banken und auf über Basel-III hinausgehende Eigenkapitalquoten. Wenn es nicht gelingt, die Staatsschuldenkrise in den Griff zu bekommen – wovon ich nicht ausgehe –, wird auch eine bessere Kapitalausstattung der Banken kaum helfen. Ich beurteile die Massnahmen der Regulierer eher kritisch. Sie wirken pro-*

zyklisch: Gerade in der Krise werden die Banken gezwungen, Bilanzpositionen zurückzuführen, um ihre Kapitalausstattung zu verbessern. Zudem fordert man die Institute auf, einen Kapitalpuffer für mögliche Verluste auf solche Staatsanleihen zu bilden, von denen die Politik gleichzeitig sagt, sie seien nicht ausfallgefährdet. Andererseits stellt die EZB den Banken kostengünstig langfristige Kredite zur Verfügung, um sie in die Lage zu versetzen, auch Staatsanleihen erworben zu können. Das alles ist in sich nicht schlüssig.

□ *Dennoch reicht das Eigenkapital der Banken in vielen Fällen nicht aus. Keine Frage, langfristig ist es wichtig, dass die Banken über bessere Kapitalpuffer verfügen. In guten Zeiten sind die Kreditinstitute auch in der Lage, diese zu bilden. Aber mitten in der Krise ist es nicht der richtige Weg. Die Banken verkaufen dann Staatsanleihen und üben Kreditzurückhaltung. Das verschärft die Situation.*

□ *Bisher hat es siebzehn Gipfeltreffen zur Lösung der europäischen Schuldenkrise gegeben. Ist der Euro nun gerettet? Es wurden viele Absprachen getroffen, an deren Umsetzung es häufig haperte. Die Flexibilisierung des Rettungsschirms EFSF hat lange gedauert und ist immer noch nicht abgeschlossen. Auch die institutionellen Reformen im Euroraum haben bislang noch keine deutlichen Auswirkungen gehabt. Pläne für eine Euro-Wirtschaftsregierung oder einen Euro-Plus-Pakt müssen noch zu Ergebnissen führen. Neuendings richtet sich die Hoffnungen auf den Fiskalpakt. All diese Überlegungen weisen zwar in die richtige Richtung, doch die Märkte warten auf ihre Umsetzung.*

□ *Also ein Schrecken ohne Ende? Nein, ich bin zuversichtlich, dass wir Anfang 2012 eine Kehrtwende sehen und einige Massnahmen umgesetzt werden, was die Verunsicherung der Märkte mindern sollte. So dürfte z.B. die Restrukturierung der Schulden Griechenlands in Gang kom-*

men, verbunden mit einer Reformpolitik, die den Auflagen der Rettungsschirme von EU und IWF entspricht. Auch rechne ich damit, dass der erweiterte Rettungsschirm EFSF bald einsatzfähig sein wird und den Ländern den Kapitalmarktzugang zu erträglichen Zinsen ermöglicht. Ferner erwarte ich Massnahmen, die dem «Riskapakt der 26» Konturen geben.

□ *Es ist auch von einer Fiskalunion die Rede. Sie bedeutet eine Vergemeinschaftung über Schulden.*

Nein, eine fiskalische und politische Union setzt eine gemeinschaftliche Haftung für die Schulden nicht zwingend voraus. Jedes Land kann für seine Schulden selbst verantwortlich bleiben. Die Bereitschaft der Regierungen oder der EZB könnte jedoch steigen, in einer Fiskalunion über Elemente einer Gemeinschaftshaftung wie z. B. Eurobonds zu reden. Eine stärkere fiskalische Integration ist aber auf jeden Fall erforderlich, um das fehlende Glied der Währungsunion zu schaffen. Wied der Weg rasch beschritten, verspricht dies Sicherheit, dass die Eurogemeinschaft erhalten bleibt.

□ *Für 2012 ist für das Euroland schon wieder eine Rezession prognostiziert. Teilen Sie die Befürchtung?*

Nein. Verständlich ist allerdings, dass die meisten Prognosen angesichts der Verschuldungskrise und der vielen politischen Unwägbarkeiten eher negativ ausfallen. Alles hängt von der Bewältigung der Schuldenkrise ab. Wenn die angesprochenen Massnahmen zu einer Benützung der Märkte führen und die Furcht vor dem Kollaps reduzieren, dann werden sich die konjunkturellen Antriebskräfte durchsetzen. Es gibt eben auch ein positives Szenario. Das gilt auch für Länder wie Frankreich oder Italien.

□ *Und in der Bundesrepublik?*

Die Konjunktur in Deutschland partizipiert am langsameren, aber immer noch

aufwärts gerichteten Weltmarkt. Die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie und Dienstleister hat sich verbessert. Offenbar zeigen auch die strukturellen Reformen am Arbeitsmarkt sowie die betriebsnähere Tarifpolitik nachhaltige Wirkung. Solange die Beschäftigung zunimmt, die Löhne und Gehälter leicht steigen und die Unternehmensinvestitionen noch zunehmen, bin ich recht optimistisch. Dennoch wird sich das Wachstum 2012 auch aus unserer Sicht spürbar verringern. Wir rechnen mit einem realen Plus von rund 1%, nach 3% 2011.

Die EZB könnte unter Druck kommen, ihre Politik nicht zu straffen und Staatsanleihen nicht zu verkaufen.

□ *Sie deuten an, auch die Weltwirtschaft überlangsam sich 2012.*

Zunächst ja, aber bereits im Laufe des Jahres rechne ich wieder mit einer Stärkung der weltwirtschaftlichen Antriebskräfte. An den Rohstoffmärkten gehen die Preise zum Teil deutlich zurück. Auch erwarte ich ein klares Nachlassen des Verbraucherpreisantriebs. Das ist vor allem für die Schwellenländer von grosser Bedeutung, die zudem bereits von Abwärtstendenzen der Wechselkurse profitieren.

□ *Kommen auch aus den USA hoffnungsvolle Signale?*

Ja, die Vereinigten Staaten befinden sich mittlerweile wieder auf einem moderaten Wachstumskurs. Der Schuldenabbau im privaten Sektor kommt gut voran. Aber das kostet natürlich Wachstum. Keine Indizien sehe ich hingegen dafür, dass auch der Staat den Schuldenabbau wirkungsvoll angeht. Ich gehe davon aus, dass Amerika 2012 den Erholungskurs fortsetzt und die US-Wirtschaft stabil bleibt.

□ *Zurzeit sehen Sie keine Inflations-*

gefahren. Was geschieht, wenn die Konjunktur wieder anzieht?

Inflation entsteht in der Regel nur durch kredit- und nachfragegetriebene Impulse. Sie droht erst, wenn die Kreditnachfrage anzieht, und die Liquidität, die von den Notenbanken geschaffen wird, auch ins System geschleust wird.

Wann könnte das sein?

Die Voraussetzung dafür ist, dass Schulden- und Bankenkrise beendet sind. Sollte das hoffentlich bald der Fall sein, wird die EZB gefordert sein, die hohe Liquidität abzuschöpfen, bevor sie inflationswirksam wird. Die EZB wird das sicherlich angehen. Allerdings hat sie sich durch die hohen Bestände an Staatsanleihen von der Politik abhängiger gemacht. Sie könnte unter Druck kommen, ihre Politik nicht zu straffen und Staatsanleihen nicht zu verkaufen. Dieser Belastungstest wird kommen. Aber ich bin zuversichtlich, dass die EZB ihre klare Linie beibehalten wird.

INTERVIEW: DIETER W. HEUMANN



Michael Heiser: «Die Märkte warten auf die Umsetzung der Beschlüsse»

PHOTO: SANGRA ZAFER