

## Münchener Merkur

### Was wäre, wenn die D-Mark wiederkäme

27.01.12

München - Prof. Dr. Michael Heise ist seit 2002 Chefvolkswirt der Allianz Gruppe. Im Interview mit dem Münchener Merkur spricht er über Rettungsfonds, Schuldenschnitt und den Ausstieg aus dem Euro.



© Haag

Prof. Dr. Michael Heise ist seit 2002 Chefvolkswirt der Allianz Gruppe. Heise studierte und promovierte an der Universität zu Köln und hatte mehrere Lehraufträge. Vor seinem Eintritt in die Allianz war Heise unter anderem Generalsekretär des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Als Chefvolkswirt der Allianz kennt Michael Heise das, was ominös als „die Finanzmärkte“ durch die Debatten geistert, aus der Innen-Perspektive. Der Münchner Versicherungsriese verwaltet für seine Kunden die ungeheure Summe von 1,5 Billionen Euro. Die Allianz ist einer der größten Kapitalanleger der Welt. Ein Gespräch.

*Wieder einmal wird in Athen um die Zukunft Europas gerungen. Was muss Ihrer Ansicht nach geschehen?*

Vor allem müssen wir in der Eurozone weniger reden und mehr handeln.

*Konkret?*

Das Wichtigste sind die Reformen in den Problemländern selbst. Man muss darauf drängen, dass sowohl eine Konsolidierungs- als auch eine Wachstumspolitik betrieben wird. Zum anderen sollte endlich umgesetzt werden, was längst

beschlossen wurde, allen voran das Modell der Staatsanleihen mit Versicherungsschutz.

*Gemeint sind Anleihen von Schuldenländern, die vom Rettungsfonds mit einer staatlichen Ausfallgarantie von 20 bis 30 Prozent versehen sind. Was versprechen Sie sich davon?*

Dass die Finanzierung von Krisenstaaten weiterhin über den Kapitalmarkt laufen kann. Darauf achten auch die Ratingagenturen. Wenn ein Investor weiß, dass ein möglicher Verlust zu 20 oder 30 Prozent besichert ist, dann ist es für ihn attraktiv, eine solche Staatsanleihe zum Beispiel von Italien zu kaufen. Man sollte diesen Anreiz setzen, statt über eine Aufstockung des Rettungsfonds zu debattieren, wie derzeit von IWF-Chefin Lagarde gefordert. Die Staatsfinanzierung muss möglichst über private Kapitalmärkte erfolgen, nicht über Rettungskredite. Das Versicherungsmodell will genau das erreichen.

*Hand aufs Herz: Würden Sie als Privatmann Staatsanleihen von Italien kaufen?*

Wenn sie besichert wären, ja.

*Und als Allianz-Konzern?*

Dann auch. Es ist natürlich schwierig, unseren Kunden und Anteilseignern zu sagen, wir kaufen jetzt Italien-Anleihen. Wenn solche Anleihen aber teilbesichert sind und dennoch vier oder fünf Prozent Zinsen abwerfen, ist das ein guter Deal.

*Für die öffentlichen Geldgeber ist der Deal nicht ganz so gut. Die Wahrscheinlichkeit, dass sie zahlen müssen, steigt.*

Klar, der Risikogehalt einer Garantie ist höher als wenn Einrichtungen wie der Rettungsfonds EFSF Anleihen kaufen. Die 20 Prozent sind im Falle einer Staatspleite verloren, da gibt es keine Rückzahlungsquote. Die gesamte Haftung der Bundesrepublik wird dadurch aber nicht höher. Es bleibt bei den 211 Milliarden Euro. Allerdings behaupte ich, dass durch das Versicherungsmodell Staatspleiten gerade vermieden werden.

*Griechenland torkelt derweil immer weiter in die Krise. Ist eine ähnliche Entwicklung nicht auch in Portugal oder Spanien denkbar?*

Ich hoffe und glaube nicht. Griechenland ist schon ein Sonderfall. Dort hat man nicht mehr getan, als die Ausgaben des Staates massiv zurückzufahren und die Steuern massiv zu erhöhen. Wachstumsimpulse oder eine Reformstrategie gab es nicht.

*Wie hoch wird der Schuldenschnitt für Griechenland ausfallen?*

70 Prozent dürften reichen, maximal 80 Prozent, aber dann dürfte die Beteiligung zu gering ausfallen.

*Finden Sie, dass auch öffentliche Gläubiger wie die Europäische Zentralbank zur Beteiligung am Schuldenschnitt gezwungen werden müssten? Wir reden ja immerhin von 50 Milliarden Euro, die die EZB in Griechenland-Bonds halten soll.*

Nein, ich würde die EZB nicht einbeziehen. Wenn man auch bei deren Anleihen 70 Prozent abrasieren würde, dann müsste man die gesamte Refinanzierung der griechischen Banken auf andere Beine stellen. Die griechischen Banken haben nur Staatsanleihen aus Griechenland. Im Falle des Schuldenschnitts dürfte die EZB diese Anleihen nicht mehr als Sicherheit akzeptieren. Deshalb sollten für die EZB andere Regeln gelten als für private Banken und Versicherungen. Denkbar wäre es, Griechenland über den Rettungsschirm einen Rückkauf der EZB-Anleihen zu den niedrigen Einkaufspreisen zu ermöglichen. Das wäre auch ein Beitrag zur Schuldenreduktion.

*Mal ehrlich, geben Sie Griechenland unter den Bedingungen des Euro-Regiments eine Chance, wieder auf die Beine zu kommen?*

Ja, es gibt eine Chance. Wenn der Schuldenschnitt greift, muss die Regierung Papademos ans Werk gehen und das ganze System reformieren. Dabei kann er auf enorme Hilfen der EU zählen, aufgestaute Investitionsmittel, die keine oder nur eine geringe Eigenbeteiligung Griechenlands erfordern. Ob die Griechen wieder auf die Beine kommen, hängt vor allem davon ab, ob sie ihre Strukturprobleme in den Griff bekommen. Wenn sie das nicht angehen, werden sie auch mit der Drachme nicht glücklich.

*Wie lange würde ein Reformprozess in Griechenland dauern?*

Zehn Jahre würden wohl genügen.

*Was wäre, wenn die Griechen die Euro-Zone verließen?*

Ich rate ab. Es kann sein, dass die Märkte das wegstecken würden, es kann aber auch sein, dass man sagen würde, o.k., dann kommt jetzt also Portugal dran.

*Ein mutiger Wirtschaftsführer, Linde-Chef Wolfgang Reitzle, hat unlängst dafür plädiert, notfalls die D-Mark wieder einzuführen. Was meinen Sie?*

Da bin ich ganz anderer Meinung. Eine Wiedereinführung der D-Mark würde enormen Schaden anrichten.

*Politischen oder ökonomischen Schaden?*

Beides. Man muss so ein Szenario wirklich einmal durchspielen. In dem Moment, wo die Wiedereinführung der D-Mark oder eine Euro-Kernunion politisch realistisch würde, würde sofort ein Geldabzug aus diesen Ländern stattfinden, für die man mit einem Austritt rechnet. Wir haben ja jetzt schon starke Kapitalabflüsse aus relativ

stabilen Ländern wie Italien. Schutzwälle würden errichtet durch Kapitalverkehrskontrollen und, das Einfrieren von Vermögensbeständen. Ganze Staaten würden vom Kapitalmarkt abgeschnitten, weil man natürlich davon ausgehen müsste, dass die Anleihen mancher Länder in eine schwache Währung umgewechselt werden. Wir würden also schon in dem Stadium, in dem die Märkte die Wiedereinführung der D-Mark vorwegnehmen, weitere Staatsinsolvenzen erleben. Das wiederum würde die Banken, und nicht nur die Banken in Problemstaaten, sondern auch in Deutschland, unter Druck setzen. Dann bräuchte man wieder Rettungsfonds oder man müsste die Banken verstaatlichen. Aber selbst wenn man das alles in Kauf nimmt, geht es ja weiter. Die D-Mark würde sofort massiv aufwerten.

*Wie hoch wäre denn die Aufwertung?*

Wir haben mal angenommen, dass es bis zu 40 Prozent sein dürften. Dadurch kommt es zu erheblichen Einbrüchen beim Export und am Arbeitsmarkt. Es gäbe aber auch längerfristige Konsequenzen, Kapitalströme würden umgelenkt. Also: Unternehmen würden sagen, hier sind die Kosten auf die Dauer zu hoch, wir gehen in Länder, wo es günstiger ist. Dann verlagern sich dauerhaft Produktionspotenzial und damit Arbeitsplätze weg aus Deutschland. Das wäre ein nachhaltiger Effekt, während man beim Export vielleicht noch sagen kann, das können wir mit Produktivitätssteigerungen wieder glattbügeln.

*Wie schon einmal geschehen...*

Ja, das haben wir schon erlebt, aber das war ja keine ganz angenehme Zeit. Wir hatten hohe Arbeitslosigkeit, viel Rationalisierung und immer Druck auf die Löhne. Genau das würde mit der D-Mark nach einer Aufwertung wieder passieren. Deshalb bin ich nicht der Meinung von Herrn Reitzle.

*Sind Sie wenigstens der Meinung der Bundeskanzlerin, dass Deutschland mit einer weiteren Aufstockung des Rettungsfonds überfordert würde?*

Ich bin nicht für diese Aufstockung. Im Extremfall, also wenn alle Garantien gezogen würden, wäre Deutschland tatsächlich überfordert. Höhere Rettungsfonds sind ohnehin keine Lösung, man kauft sich nur Zeit. Das haben wir schon zur Genüge getan, jetzt müssen Reformen kommen. Die Akzeptanz in Deutschland für eine Verdoppelung des Fonds wäre auch nicht gegeben. Da machen sich manche im Ausland Illusionen, was man den Deutschen noch alles zumuten kann.

*Die gewaltigen Rettungs-Summen beeindrucken die Finanzmärkte also gar nicht?*

Nein. Wenn wir noch mal 200 Milliarden auf die 500 draufpacken, was soll das ändern? Die Marktteilnehmer würden wissen, dass 200 Milliarden sowieso nicht

reichen, um ein größeres Land zu retten. Das ist nicht das, was die Märkte beruhigt. Sie warten nach den vielen Ankündigungen all der Gipfel jetzt auf Taten.

*Warum diskutieren wir immer nur darüber, wie die Gläubiger noch besser helfen können, und nicht darüber, was die Schuldnerländer selbst tun können? Italien ist reich. Wäre es denn wirklich so verwerflich, kurzfristig eine zehnprozentige Vermögensabgabe für Reiche einzuführen?*

Nein, das wäre eine Notmaßnahme, wenn die jetzt gestarteten Reformen nicht hinreichend wirken. Die Italiener haben ein höheres Pro-Kopf-Vermögen als wir. Deshalb sehen wir in Italien auch keinen Pleitekandidaten. Die können sich selbst helfen. Und es ist nicht politisch unkorrekt, eine Vermögensabgabe zu diskutieren.

*Noch ein Wort zur Konjunktur. Wie stark ist der Retter Deutschland?*

Die Lage ist erfreulich. Alle Indikatoren zeigen sich stabil oder gehen sogar leicht nach oben. Wir sind ganz zuversichtlich, dass Deutschland in diesem Jahr ein Prozent Wachstum erreichen wird. Das hört sich zwar nicht nach viel an, bedeutet aber eine ziemliche Beschleunigung, weil das vierte Quartal schwach war und das erste schwach werden wird. Das Jahr 2012 muss nicht schlecht werden. Es könnte sogar sein, dass es uns positiv überrascht.

*Zusammengefasst von Corinna Maier*