

Interview (Erschienen in Capital 03/2026)

„Das ist kein gutes Omen für die Bewältigung einer Finanzkrise“

von Stefan Schaaf und Matthias Urbach; 17. Februar 2026

Während die Welt von einer Krise zur nächsten taumelt, feiern die Aktienmärkte immer neue Höchststände. Der Sicherheitsexperte Herfried Münkler und der Ökonom Michael Heise klären, wie das zusammenpasst – oder auch nicht.



Sicherheitsexperte Herfried Münkler und der Ökonom Michael Heise über die Aktienmärkte und Donald Trump | © Paulina Hildesheim

Capital: Herr Heise, Sie schreiben in Ihrem Jahresausblick, „die Weltwirtschaft entwickelt sich verhalten, aber robust“. Das klingt sehr optimistisch angesichts der Zollkonflikte, die Trump entfacht hat.

MICHAEL HEISE: Das hat zwei Gründe: Zum einen haben wir einen Technologieboom in den USA, der die Belastungen der Wirtschaft überkompensiert. Zweitens bezieht sich die Renaissance des Protektionismus vor allem auf die USA, während der Rest der Welt weiterhin Handel miteinander treibt.



Michael Heise ist seit 2020 Chefvolkswirt des Vermögensverwalters HQ Trust. In gleicher Funktion arbeitete er 2002 bis 2019 für den Versicherer Allianz. Seine Karriere begann der 1956 geborene Ökonom beim Sachverständigenrat.

Haben Zölle und Nationalismus also keinen Effekt?

HEISE: Doch, die Handelskonflikte und Unsicherheiten über regulatorische Fragen führen dazu, dass das Wachstumstempo nicht mehr so hoch ist. Dass Trump Zölle als Druckmittel einsetzt, bedeutet langfristig keine gute Entwicklung für die USA. Aber die Rechnung kommt erst noch.



Herfried Münkler lehrte bis 2018 an der Humboldt-Uni Berlin. Der 74-jährige Politikwissenschaftler ist ein profilierter Experte der Außen- und Sicherheitspolitik und hat sich mit Büchern wie „Welt in Aufruhr“ einen Ruf als Welt-erklärer erschrieben.

Herr Münkler, Sie beschreiben in Ihren Analysen einen Umbruch der globalen Ordnung, eine Welt, die immer unsicherer wird. Können Sie die seit Jahren stark steigenden Aktienkurse, die als Ausdruck der Zukunft gelten, noch nachvollziehen?

HERFRIED MÜNKLER: Da gibt es jetzt zwei Möglichkeiten: Entweder sind die Aktienmärkte gewissermaßen das Orchester auf der „Titanic“, das weiterspielt, während das Schiff bereits sinkt. Oder aber die Entwicklung wird nicht so schlimm, wie sie werden könnte. Es sind also Wetten, die da abgeschlossen werden. Deshalb würde ich mich ein bisschen absetzen von der Beurteilung durch Herrn Heise.

Bitte, nur zu!

MÜNKLER: Der Gebrauch der Wirtschaft als Instrument zur Durchsetzung politischer Ziele wird Schule machen. Wir beobachten hier, was die liberale Weltordnung unter allen Umständen vermeiden wollte, nämlich den Gebrauch wirtschaftlicher Mittel zu politischen Zwecken und politischer Mittel zu wirtschaftlichen Zwecken. Vielleicht hat der Optimismus der Investoren nur damit zu tun, dass da viel Komplexität im Spiel ist.

Der Aktienmarkt sieht also nicht, was er sehen müsste, und legt weiterhin eine regelbasierte Weltordnung zugrunde?

HEISE: Nein, der Verlust an Regelbindung ist ja offensichtlich. Er hat aber noch nicht dazu geführt, dass das Wachstum erheblich beeinträchtigt wurde. Das muss natürlich nicht so bleiben. Es gibt gewaltige Risiken, die auch die Weltwirtschaft nach unten ziehen könnten.

An was denken Sie da?

HEISE: Die Gefahr des Protektionismus ist noch nicht gebannt. Bei einer Eskalation von Handelskriegen wäre es sehr schnell vorbei mit den hohen Aktienkursen. Denken Sie an die Grönlandkrise im Januar. Hätten Trump und die EU-Kommission ihre jeweiligen Drohungen umgesetzt, wäre sofort Rezessionsangst aufgekommen, und die Märkte wären deutlich gefallen. Die Aktienmärkte sind jedoch einigermaßen stabil geblieben, weil Trump wieder zurückgezogen hat.

Und das klappt auch beim nächsten Mal?

HEISE: Die meisten Investoren sagen, das wirksamste Instrument, um Trump zu disziplinieren, ist der Markt. Daraus entsteht eine positive Logik: Wenn er völlig verrückte Sachen macht, gibt ihm der Markt Signale wie steigende Anleiherenditen – und er dreht bei. Gerade meine amerikanischen Kollegen betonen das.

MÜNKLER: Ich habe da so meine Zweifel.

Herr Münkler, können Sie Trumps Haltung eigentlich erklären: Warum wollen die Amerikaner den freien Welthandel nicht mehr garantieren?

MÜNKLER: Wir wissen, dass sich die USA dauerhaft von Europa entfernen. Das hängt nicht nur an Trump, sondern begann schon 2011 mit Obamas Ankündigung, sich stärker nach Asien zu wenden. Die USA haben ihre Kräfte als Weltmacht überdehnt. Der Kipppunkt war das Scheitern im Irak, wo es nicht gelungen ist, ein einigermaßen stabiles Prosperitätsregime zu errichten. Die USA haben dort und in Afghanistan ungeheure Summen aufgewandt, gleichzeitig aber ihre heimische Infrastruktur vernachlässigt. Viele Amerikaner haben das Gefühl, ihre Zukunft geht dahin, die untere Mittelschicht stürzt in die Armut. Man ist der Überzeugung: Wir haben zu viel in die Weltordnung und die allgemeine Sicherheit investiert.

Und am Ende haben vor allem die Deutschen, die Japaner und dann die Chinesen profitiert – und machen sich über uns lustig.

Folgt auf das amerikanische Zeitalter nun das chinesische?

MÜNKLER: Die Erwartung eines chinesischen Zeitalters habe ich immer für falsch gehalten. Wir hatten das amerikanische Zeitalter, aber jetzt folgt nicht das chinesische, sondern jetzt folgt eine Regionalisierung.

Es gibt trotzdem noch globalen Handel.

MÜNKLER: Natürlich gibt es noch globale Verbindungen zwischen den USA, Russland und China. Das ist auch rational, dass es sie gibt. Aber der Handlungsrahmen wird deglobalisiert in dem Sinne, dass es Einheiten sind, die einen Teil darstellen, der nicht mehr hegemonial, sondern imperial bewirtschaftet wird. Das ist, denke ich, die Entwicklung, in die wir jetzt reinlaufen. Die geschieht natürlich nicht geradlinig, sondern eher stolpernd.

Und wie sieht der Übergang aus?

MÜNKLER: Im Augenblick sehen wir eine gewalttätige Unordnung. Und wenn wir Glück haben, entsteht daraus eine machtbasierte Ordnung. Macht ist ja etwas anderes als Gewalt. Da haben sich Räume konsolidiert, und die Regionalmächte versuchen, ihre Interessen in diesem Rahmen wahrzunehmen. Und wenn sie klug sind, kooperieren sie miteinander. Sind sie es nicht, konkurrieren sie. Und wenn sie ganz dumm sind, bekriegen sie sich.

Gehen Sie bei der Beschreibung mit, Herr Heise?

HEISE: Man sieht schon die Auswirkungen der geostrategischen Änderungen. China hat sein Einflussgebiet stark ausgeweitet. Es macht deutschen Anbietern weltweit massiv Konkurrenz und versucht, den eigenen Wirtschaftsraum von Importen unabhängiger zu machen. Auch die Wirtschaftsbeziehungen mit Russland haben sich grundlegend geändert. Zur Jahrtausendwende waren wir Deutschen der bei Weitem wichtigste Lieferant Russlands. Heute spielen wir kaum noch eine Rolle, während die Chinesen 40 Prozent aller Importe bestreiten. Und eine noch wichtigere geopolitische Veränderung ist, dass der Zugang zum Markt der USA schwieriger wird und dass wir mehr tun müssen, um die Abhängigkeit von den USA zu reduzieren – bei Energielieferungen, bei Technologien, bei Rohstoffen und natürlich auch militärisch. Man kann also schon sehen, dass sich die von Herrn Münkler beschriebene Regionalisierung herausbildet.

Bislang galt der Glaubenssatz, dass die Verflechtung durch die Globalisierung uns einander näherbringt und die Welt sicherer macht.

MÜNKLER: In der Politikwissenschaft arbeitet man gern mit einem Modell des Politikers als konsequent rationalem Nutzenmaximierer. Was dabei häufig übersehen wird, ist die Bedeutung von negativen Emotionen und Demütigungen in der Politik. Es geht um das, was Nietzsche in die deutsche Sprache eingeführt hat, das „Ressentiment“: runtergeschluckte Wut, Hass und Groll. Die Leute im Außenministerium hier in Berlin haben dieses Ressentiment in Russland unterschätzt, dieses Gefühl: Wir waren mal wer, aber wir werden jetzt schlecht behandelt, also wollen wir wieder wer werden.

Auch die Volkswirte gehen vom Nutzenmaximierer, dem Homo oeconomicus, aus.

MÜNKLER: Genau, da kommt diese Kunstfigur her. Schon vor dem Ersten Weltkrieg herrschte die Vorstellung unter Investoren, es könnte keinen Krieg geben, weil die ökonomische

Verflechtung so groß war. Dann hat aber eine Mischung aus Ressentiment und Unvernunft dazu geführt, dass dieser Krieg begonnen hat. Stellen Sie sich eine Beruhigung in der Ukraine vor ...

... wäre die denn nicht eine Erleichterung?

MÜNKLER: Wenn dabei Putin einen Großteil des Donbass bekommt und gefühlt als Sieger vom Platz geht, dann könnten sich Erdoğan in der Türkei, Vučić in Serbien oder Orbán in Ungarn denken, das können wir auch. Denken Sie daran, dass 40 Prozent der Ungarn nicht in Ungarn leben. Wir würden aufatmen, weil der Ukrainekrieg vorbei ist, und denken, jetzt kann die Wirtschaft wieder ungestört agieren. Doch was man auf dem Schirm hat, passiert eben meist nicht, es geschehen oft nicht intendierte und schwer vorhersehbare Nebenfolgen. Noch schlimmer wird es natürlich, wenn Xi Jinping zu dem Ergebnis käme: Ich kann mir jetzt Taiwan holen.

Wie gehen Anleger mit diesen Risiken um, Herr Heise? Lässt sich das einpreisen?

HEISE: Die Irrationalität zum Gegenstand der Prognose zu machen ist schwer. Putin betreibt in der Ukraine Imperialismus der alten Art, und Trump handelt oft emotional. Die Märkte können solche Dinge schlecht prognostizieren. Vielleicht ist ein Grund für den Optimismus einfach auch, dass man bei Trump nie weiß, ob das, was er heute sagt, morgen noch gilt. Also streicht man ihn als unberechenbare Variable ganz aus dem Kalkül heraus und tut so, als ob die USA noch die USA wären, die wir kennen.

Welchen Wert haben Wirtschaftsprognosen da noch?

HEISE: Alle Prognostiker haben sich an das Unerwartete gewöhnt und vielleicht sogar daran angepasst. Die Unsicherheit der Vorhersagen ist größer geworden ist. Dabei haben die Finanzmärkte oft eine Tendenz, pragmatisch zu sein und zu sagen, ein Rest an Vernunft werde schon obsiegen.

MÜNKLER: Die demokratischen Rückkopplungsmechanismen, nämlich Wahlen, können Trump zwingen, ökonomisch vernünftiger zu handeln, als er gerne würde. Diese Rückkopplungsmechanismen gibt es aber weder in Russland noch in China.

Das heißt, wenn die Demokraten die Midterms im November gewinnen, ist alles wieder gut?

MÜNKLER: Nein, nach den Midterms könnte alles wieder schlimmer werden, weil der Disziplinierungsmechanismus dann für die nächsten zwei Jahre ausgesetzt ist und Trump das Gefühl geben könnte, er kann machen, was er will.

So oder so sind das keine guten Aussichten für Europa, vor allem für Deutschland, das als Exportland ja sehr angewiesen ist auf freien Warenverkehr?

HEISE: Ja, die politischen Entwicklungen bringen viel Gegenwind für die Außenhandelsentwicklung. Aber es gibt auch die große Chance, dass Europa sich jetzt unter diesem Druck endlich zusammenrauft und weiterentwickelt. Wir haben da eine Portion Optimismus. Die Reaktionen Europas werden nicht auf die Schnelle kommen, aber langfristig dürfte Europa stärker werden. Das Glas ist eher halb voll als halb leer, wenn man sich etwa anschaut, wie Europa auf die militärische Herausforderung reagiert. Da ändert sich derzeit recht viel. Und auch beim Thema neuer Freihandelsabkommen ist das Glas eher halb voll. Hier geht es plötzlich schneller: Indien, Mercosur – mit Problemen, aber es geht voran.

Viele Investoren gewichten gerade Europa rauf und die USA runter, das ist natürlich angesichts von hoher Staatsverschuldung und Leistungsbilanzdefizit ein Problem für Trump. Wenn die Fed kein Geld druckt, dann droht schon eine Schuldenkrise in Amerika?

HEISE: Das gehört mit zu den Risiken, die viele Investoren zur Vorsicht veranlassen. Wir sehen, dass die Renditen für US-Staatsanleihen nicht mit den Notenbankzinsen nach unten gegangen sind. Es wird eine Risikoprämie gefordert. Sie war allerdings in den vergangenen Monaten leicht rückläufig.

Da sind wir am Ausgangspunkt: diese merkwürdige Gelassenheit der Märkte.

HEISE: Ja, sie sind noch relativ gelassen. Der Zinssatz für zehnjährige US-Staatsanleihen liegt bei etwa 4,2 Prozent. Wenn er auf fünf Prozent hochgehen würde, wäre das dramatisch für die USA. Denn jedes Jahr fallen gewaltige Fälligkeiten und Neuauflagen von Staatsanleihen an, sodass jeder Zinsanstieg sehr schmerzhaft ist. Aber darin liegt auch eine ökonomische Rückkopplung, die dafür sorgt, dass Trump nicht den größten Blödsinn veranstaltet. Zum Beispiel hat er, anders als viele erwartet haben, mit Kevin Warsh einen markterfahrenen und fachkundigen Notenbankpräsidenten nominiert.

MÜNKLER: Da möchte ich ein bisschen Wasser in den Wein gießen. Es war doch schon erstaunlich, in welchem Maße die Politik die Wirtschaft schlägt in den USA. Für mich galten die amerikanischen Universitäten mit ihren hohen Stiftungsvermögen, die Anwaltskanzleien und vor allem die Techmilliardäre eigentlich immer als robust im Vergleich zu unseren kleinen Läden in Europa. Und dann sind alle sozusagen durch den Türschlitz in Mar-a-Lago gekrochen, um in den Raum zu kommen.

Anders, als gerne über den Kapitalismus behauptet wird.

MÜNKLER: Der Einzige, der rebelliert hat, war Elon Musk. Und der ist aber so richtig auf die Schnauze gefallen.

Braucht es also die Anonymität des Marktes?

HEISE: Amerika ist ja nicht nur Trump, und sein Finanzminister Bessent hat ihn bei möglichen Eingriffen in den Kapitalverkehr ausgebremst. Aber entscheidend sind schon die Anleihemärkte. Wenn sie sich gegen Trump stellen, wird es eng.

Wenn wir wieder eine Finanzkrise hätten, vergleichbar mit der von 2007/08, kämen wir da wieder so glimpflich heraus? Damals, auf dem Gipfel der Globalisierung, war die Bereitschaft der Staaten groß, an einem Strang zu ziehen.

HEISE: Daran mangelt es heute. Und das ist kein gutes Omen für die Bewältigung einer eventuellen Finanzkrise. Die Kooperationsbereitschaft ist sehr gering, und auch der finanzpolitische Spielraum ist kleiner geworden, als er damals war.

Sehen Sie bereits Kandidaten für so eine Krise?

HEISE: Die naheliegenden Kandidaten wären einmal eine Staatsschuldenkrise in den USA, die die Anleiherenditen hochtreibt und damit die Bewertungen der Anleihen erodieren lässt. Das würde viele Banken stark in Bedrängnis bringen. Die andere Möglichkeit wäre eine starke Korrektur der sehr hoch bewerteten Techunternehmen. Sie würde den Gesamtmarkt mit runterziehen und erhebliche Vermögensverluste mit sich bringen. Auch Forderungsausfälle wären zu erwarten. Aber gut, beide Ursprünge würde ich eher in den USA sehen. Insofern wäre die Hoffnung, dass wir in Europa besser geschützt sind.

Herr Münkler, Herr Heise, was raten Sie also den Anlegern?

MÜNKLER: Davon verstehe ich nichts, bei uns zu Hause kümmert sich meine Frau um die Geldanlage. Ich kann nur zu einer gewissen Vorsicht raten. Die Zeiten der Zuversicht, die gehen vermutlich allmählich zur Neige.

Herr Heise, was raten Sie dann Frau Münkler?

HEISE: Ich würde das direkt widerspiegeln. Etwas Risiko herauszunehmen ist sicher sinnvoll. Es gibt viele Unbekannte, und auch disruptive Entwicklungen sind möglich – da ist man gut beraten, ein bisschen vorsichtig zu sein. Wozu auch Anleihen gehören, die ja wieder attraktiver sind. Selbst bei europäischen Unternehmensanleihen kann man bis auf drei, vier Prozent Rendite kommen. Das ist ganz ordentlich. Die Flucht in Gold und Silber, die wir in letzter Zeit hatten, die habe ich immer eher als etwas riskant angesehen.



Stefan Schaaf und Matthias Urbach im Interview mit Ökonom Michael Heise und Sicherheits-
experte Herfried Münkler | © Paulina Hildesheim