

Wenn die Feuerwehr nicht zögern darf

Die Börsenkurse laufen Amok: Oliver Landmann fordert eine Sanierung der **FINANZMÄRKTE**

Diese Woche gerieten die Börsen in panische Stimmung – ein wirtschaftliches Großereignis kann diese Ausschläge nicht erklären. Oliver Landmann, VWL-Professor an der Universität Freiburg, sieht die Ursachen vor allem in der Politik.

Herr Landmann, die Börsenkurse scheinen Amok zu laufen. Was ist da los?

Es zeigt sich hier die große Verunsicherung der Märkte. Den Marktteilnehmern fehlen die Orientierungspunkte. Sie reagieren daher hochsensibel auf jede Information, die über ihre Bildschirme flimmert, und auf jedes Gerücht. Stimmungen schlagen schnell um. Da ist viel Psychologie im Spiel, auch Herdentrieb.

Normalerweise lassen sich bei großen Crashes deutliche Auslöser identifizieren. Derzeit aber gibt es gar kein Großereignis.

Es ist zuletzt mehreres zusammengekommen: Jüngere Konjunkturdaten sind wieder eher pessimistisch. Vor allem aber bestehen große Zweifel, ob die Politik die Dinge noch im Griff hat.

Inwiefern?

Sowohl in den USA als auch in Europa macht die Politik einen hilflosen bis desorganisierten Eindruck im Umgang mit den Verschuldungsproblemen. In Amerika wurde deutlich, dass sich Kongress und Weißes Haus vollkommen blockieren. Die Hoffnung war, dass sich die politischen Kräfte zu einer umfassenden Lösung für die großen Probleme der hohen Verschuldung und der schwachen Konjunktur zusammenraufen würden. Herausgekommen ist ein Mini-Kompromiss, der nur gerade das Schlimmste abwendet. Auch der EU-Gipfel Ende Juli hat nicht mehr als eine Atempause gebracht in Bezug auf Griechenland.

Nun geraten weitere hoch verschuldete Länder in den Fokus.

Dies hat die Märkte zuletzt besonders verunsichert: Dass die Skepsis an der Zahlungsfähigkeit auch auf Italien und Spanien übergegriffen hat, zuletzt sogar auf Frankreich, und es dagegen kein klares Abwehrdispositiv gibt. Dabei ist offensichtlich,

dass der Rettungsschirm zu klein ist, um diese Länder auch noch aufzufangen. All dies und das Gefühl, die Politik wisse nicht weiter, erzeugt Nervosität.

Auch Hysterie?

Hysterie ist ein starkes Wort. Aber Finanzmärkte haben immer die Tendenz, zu übertreiben. Sie schlagen meistens stärker aus, als fundamental gerechtfertigt wäre.

Und sie reißen auch sehr solide Unternehmenswerte, mithin den ganzen Dax, rapide mit sich.

Weil heute wirklich alles mit allem zusammenhängt. Dies macht es sehr schwer absehbar, wer am Ende wovon wie stark betroffen sein wird. Die Nervosität der Märkte hat ihren Ursprung nicht in Deutschland, aber Deutschland hängt trotzdem mit drin. Eine Exportnation kann sich nie davon abkoppeln, was auf den Weltmärkten geht. Dazu kommt, dass der deutsche Finanzsektor in einigen Problemstaaten stark engagiert ist. Niemand kann genau abschätzen, welche Kreise es zieht, wenn an irgendeiner Stelle Zahlungsprobleme auftreten. Es ist wie bei einer ansteckenden Krankheit: Auch Börsenwerte, die auf den ersten Blick gesund aussehen, sind vor Ansteckung nicht gefeit.

Erholen sich aber wieder, wenn die Panik abebbt?

Davon kann man im Normalfall ausgehen. Langfristig setzen sich die fundamentalen Realitäten immer durch. Aber zunächst geht es darum, die Turbulenzen nicht außer Kontrolle geraten zu lassen.

Es könnte alles noch viel schlimmer kommen?

Ich hoffe nicht. Aber man kann es nicht mit Sicherheit ausschließen. Sehr viel hängt davon ab, dass die Politik richtig reagiert und ein Wiederaufblühen der Finanzkrise verhindert. In erster Linie sind jetzt die Zentralbanken gefordert. Sie sind die einzigen, die kurzfristig effektiv handeln können. Für die Politik mit ihren langsamen Prozessen und schwierigen Kompromisssuchen sind die Märkte einfach zu schnell.

Die amerikanische lässt den Leitzins weiter praktisch auf Nullniveau. Doch selbst das reicht

nicht aus. Was können die Zentralbanken also tun?

Das Bankensystem mit ausreichend Geld versorgen. Aktuell kommt es darauf an, dass die Europäische Zentralbank die Spekulation gegen die Anleihen von Staaten erstickt, deren Zahlungsfähigkeit noch intakt ist, die aber wegen der allgemeinen Nervosität ins Gerede gekommen sind. Hier interveniert die Notenbank nach anfänglichem Zögern mittlerweile.

Verstehen Sie die Angst vor Inflation?

Das Inflationsargument kommt in solchen Situationen immer. Aber viel Geld im System bedeutet nicht automatisch Inflation. Wenn an den Finanzmärkten ein



Landmann: „Wenn es brennt, muss man löschen.“ FOTO: RECK

Run auf sichere, liquide Anlagen einsetzt, schafft eine großzügigere Liquiditätsversorgung nicht Inflation, sondern sie verhindert Deflation. Wenn es brennt, muss man löschen, nicht über mögliche Wasserschäden debattieren. Probleme gibt es nur dann, wenn das Geld zu lange im System bleibt.

Nur Geld kann also den Geldmarkt beruhigen?

Im Moment schon. Vordringlich ist, dass die reale Wirtschaft von den Finanzmärkten nicht mit in die Tiefe gerissen wird, indem sie etwa vom Kreditangebot abgeschnitten wird.

Der Finanzsektor folgt nicht automatisch volkswirtschaftlichen Interessen.

Die Politik muss den Finanzsektor wirksam regulieren. Dabei steht sie aber stark unter dessen Einfluss. Denken Sie an den jüngsten Griechenland-Deal. Hier haben die Banken sehr gut verhandelt und sind mit Abschlüssen auf ihre griechischen

Anleihen davongekommen, die deutlich milder waren, als was in den Marktbewertungen bereits eingepreist war.

Wie müsste eine Regulierung aussehen?

Die Regulierung des Finanzsektors ist ein technisch kompliziertes Feld. Der Teufel steckt oft im Detail. Aber zwei Dinge sind besonders wichtig: Die Finanzmarktstabilität und die Bankenaufsicht müssen auf europäischer Ebene konsequent aus einer Hand geregelt werden. Widerstreitende nationale Interessen haben bisher eine wirksame Härtung der Regeln immer blockiert. Außerdem müssen die Banken dazu gebracht werden, deutlich mehr Eigenkapital zu halten, damit Spekulationsrisiken auch von denen getragen werden, die sie eingehen.

Welche Fehler hat die Politik gemacht?

Die Politik hätte in der Schuldenkrise von Anfang an eingestehen müssen, dass einzelne Länder ihre Schulden nicht mehr voll zurückzahlen können. Für Griechenland, Irland und Portugal hätte es Rettungsschirme nur mit Schuldenschnitt geben dürfen. Im Gegenzug müssen solvente Länder davor geschützt werden, dass sie in den Strudel der Spekulation geraten. Vor allem aber hat sich gezeigt, dass Europa nur schlecht mit Krisen umgehen kann. Jede neue Krise war immer auch eine Krise des Krisenmanagements. Ein hoch integriertes Finanzsystem und eine Währungsunion können nur mit klaren institutionellen Regeln und Prozeduren funktionieren, zu denen sich Europa bisher aber nicht durchringen konnte.

Können Sie sich vorstellen, dass die Eurozone kleiner wird?

Ich bin einige Wetten eingegangen, dass der Euro nicht untergehen wird. Er hat einen solch hohen Symbolgehalt für das ganze europäische Projekt, dass man ihn nicht scheitern lassen kann. Dann muss man aber auch die Behebung seiner Konstruktionsmängel in Angriff nehmen. Nicht auszuschließen ist, dass in der Zwischenzeit der eine oder andere Passagier von Bord geht, um seiner Wirtschaft außerhalb der Währungsunion wieder auf die Beine zu helfen.

**DAS GESPRÄCH FÜHRTE
RENÉ ZIPPERLEN**