

FRANZ JAEGER

Rezessionsangst: Die Weltwirtschaft ist in einen riesigen Tsunami geraten; die Schreckensmeldungen überschlagen sich: Die UBS erleidet Milliardenverluste, die Börsenkurse zeigen nach unten, während westliche Unternehmen plötzlich auf asiatische Geldgeber angewiesen sind. Droht die nächste Rezession? Franz Jaeger, langjähriger Nationalrat und ehemaliger Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität St. Gallen, sagt Nein.

Interview: **Oliver Prange** Bilder: **Katrin Walther**

Herr Jaeger, momentan kauft sich sehr viel Geld aus Asien und Nahost in unsere Unternehmen ein. Was ist hier im Gange?

“Das ist grundsätzlich gar nichts Neues. Früher war Japan ein Finanz-Hub. Man sagte, Japan sei der Financier, China der Produzent und Indien der Dienstleister. Jetzt zeigt sich, dass es etwas komplizierter ist. Überall in Asien hat sich Liquidität aufgestaut. Das schafft die Möglichkeit, unglaublich grosse Fonds zu errichten, auch Staatsfonds. Die vorhandenen Finanzmittel sind so gewaltig, dass man nicht alles in den eigenen Ländern investieren kann. Also suchen sie andere Anlagemöglichkeiten. Sehr lange war das Amerika. Allein China besitzt heute gegen eine Billion Dollar-Assets, besonders in Staats-Obligationen und Treasury Bills. Auch Japan hat immer wieder mitgeholfen, amerikanische Defizite zu finanzieren. Denn Amerika ist eine Volkswirtschaft, die schon immer einen hohen Verschuldungsgrad hatte – sowohl im Staatshaushalt als auch bei den Unternehmen und den privaten Haushalten. Japan und China haben sich stets an der Finanzierung beteiligt. Nun aber sehen sie ein Klumpenrisiko auf sich zukommen und versuchen zu diversifizieren. Ähnlich halten es die Emirate. Jetzt haben sie Europa entdeckt, und auch Südamerika. Hier tätigen sie auch Direktinvestitionen. Das kann, wie im Falle der UBS, eine willkommene Stütze sein. Vor allem, weil die das als reines Finanzinvestment betrachten und gar nicht mitbestimmen wollen – im Moment jedenfalls nicht. Sie erwarten eine gewisse Rendite, aber sie wollen nicht unternehmerisch tätig sein.”

Die Asiaten suchen also Anlagemöglichkeiten. Steckt dahinter nicht doch ein Masterplan, sich in der westlichen Welt zunehmende Dominanz zu verschaffen?

“Das sind James-Bond-Fantasien. Bei internationalen Verflechtungen gibt es immer auch Gegenverpflichtungen. Wenn China viel in den USA investiert, gibt es natürlich eine gewisse Abhängigkeit. Umgekehrt haben die Chinesen unter anderem so viele Dollars zur Verfügung, weil sie einen grossen Handelsbilanzüberschuss haben. China ist als Exporteur auf die Amerikaner angewiesen. Die Verflechtungen sind also gegenseitig. Insgesamt entsteht ein System, in dem alles global miteinander verflochten ist. Und das ist auch eine Garantie für eine gewisse geopolitische Stabilität.”

Liegt in einer so engen Verflechtung nicht auch die Gefahr, dass sich jede Krise sofort weltweit auswirkt, wie wir es jetzt gerade mit der Subprime-Krise erleben?

“Das müsste nicht so sein. Wenn diese Verflechtungen wirklich auf alle Mitspieler verteilt sind, wirkt das stabilisierend. Es geht also um die Diversifikation. Die asiatischen Staaten haben gemerkt, dass es eine diversifizierte Verflechtung braucht, weil es sonst zu Klumpenrisiken kommt. Wenn die Verflechtung einmal wirklich diversifiziert ist, ist es kein grosses Problem mehr, wenn in Amerika eine Rezession kommt oder eine Subprime-Krise. Dann kann doch zum Beispiel Indien mit seinem riesigen Binnenmarkt nicht sehr viel passieren. Die Diversifikation ist also sehr wichtig, und sie ist im Gang.”

Warum hat es uns denn jetzt so stark erwischt?

“Die Diversifikation ist eben noch nicht ganz so weit gediehen. Und dann hat das Ganze auch noch etwas mit Psychologie zu tun. Amerika wird immer noch als wichtigster globaler Hub wahrgenommen, auch wenn die Bedeutung in Wirklichkeit längst nicht mehr so gross ist. Wenn in Amerika die Börse schwächelt, stürzt sie in Indien ab – obwohl die Krise nicht den geringsten realen Effekt auf Indien hat. Die psychologische Hierarchie – USA first und alles andere nachgelagert –, das ist eben immer noch unglaublich wirksam.”

Sie plädieren stets für die Freiheit der Märkte. Sind Sie durch die Krise nicht doch ein wenig widerlegt worden? Der Markt hat doch in der Subprime-Krise total versagt.

“Was in den USA passiert ist, beruht überwiegend nicht auf Bösartigkeit oder Unmoral; die Leute waren naiv und haben einfache, alte Regeln missachtet: Erstens, nicht mit Schulden finanzieren, die grösser werden können als die realen Werte, die den Deal unterlegen. Zweitens, keine Produkte anbieten, bei denen die Marktteilnehmer am Schluss nicht mehr wissen, was drinsteckt. Zudem hatte man oft keine Informationen über das Produkt, und keine über die Schuldner. Auch hat man sich aus der Gier nach schnellen Gewinnen zu weit zum Fenster hinausgelehnt. Und am schlimmsten: Die Rating-Agenturen haben total verantwortungslos gehandelt, indem sie Gefälligkeits-Ratings machten. Jetzt ist der Schaden da und die Aufregung gross.”

Müsste man denn nicht jetzt, wo der Markt versagt hat, neue Rahmenbedingungen schaffen?

“Immer wenn es zu solchen Verwerfungen kommt, beginnen die psychologischen Kernprozesse zu laufen. Und wenn der mediale Panikgenerator so richtig in Bewegung kommt, dauert es nicht mehr lange, bis es auch im politischen Hühnerstall zu gackern beginnt: Wir müssen regulieren. Wenn die regulieren wollen, hätten sie das schon längst tun müssen. Man kannte alle diese Risiken. Die Ökonomen weisen schon seit Jahren auf die Blase im amerikanischen Immobiliensektor hin. Dass die Preise dort immer nur steigen würden, hat zwar niemand im Ernst geglaubt, aber dennoch hat man so gehandelt, als ob. Hinterher zu regulieren, bringt nichts. Und so komisch das im Moment tönt: Eigentlich geht es uns blendend, die Zukunft sieht glänzend aus. Das Wachstum ist stark, der Wohlstand wird steigen.

Die Weltwirtschaft wird langfristig um 4,5 oder gar 6 Prozent wachsen. Unser grosses Problem wird es sein, solches Wachstum umwelt- und sozialverträglich zu machen, die traditionellen Krisenherde der Welt unter Kontrolle zu behalten. Da sind wir dann wieder froh über die militärische Stärke der Grossen. Nimmt man alles in allem, dann geht es uns heute erstaunlich gut, und es wird uns – langfristig betrachtet – noch besser gehen.”

Auch wenn es uns grundsätzlich gut geht, ist mit der Subprime-Krise ein Riesenschaden entstanden. Wer bezahlt den? Nach dem üblichen Muster – Gewinne privatisieren, Verluste sozialisieren? Könnte man eine UBS tatsächlich untergehen lassen, oder ist die “too big to fail”?

“Natürlich werden jetzt in Deutschland zwei Banken herausgehauen, mit Staatshilfe, weil diese Banken zum Teil Staatsinstitute waren. ‘Too big to fail’ gilt nicht mehr wirklich. Von den grossen Playern, auch jenen mit Riesen-Abschreibern, ist bisher keiner vom Staat übernommen worden. Die Zeiten sind vorbei, als man wie damals bei der Swissair einfach Staatsgelder einschiesst. So etwas machen Staaten heute nicht mehr – oder im äussersten Notfall. Dass die Notenbanken eingegriffen haben, ist ein anderes Thema. Die müssen die Märkte liquid halten, wenn es zu systemischen Verwerfungen kommt, wenn zum Beispiel die Kreditmärkte nicht mehr funktionieren. Das haben sie diesmal auch sehr geschickt gemacht. Die UBS mit ihren riesigen Abschreibern braucht neue Investoren. Die haben sie in Singapur und im Nahen Osten gefunden. Das sind zwar staatliche Fonds, aber es ist keine Staatshilfe. Diese Fonds handeln nach privatwirtschaftlichen Gesichtspunkten. Und es ist ja schliesslich nicht die Schweiz, die da einspringt.”

Noch nicht. Was wäre, wenn eine Bank wie die UBS tatsächlich vor der Pleite stünde?

“Das tut sie definitiv nicht. Aber ich will das Problem nicht wegleugnen. Es gibt heute Konglomerate, die die verschiedensten Bankfunktionen vom Investment Banking bis zum Wealth Management unter einem Dach vereinen. Die werden so gross, dass sie systemrelevant werden. Wenn eine solche Firma bankrottgehen würde, dürfte der Staat nicht tatenlos zusehen. Aber was sollte er dann machen? Die grossen Fonds mit ihren riesigen Geldbeständen können in solchen Fällen einspringen – zum Glück. Heute brauchte es wahrscheinlich zur Refinanzierung der Swissair keinen Finanzminister Villiger mehr, weil potente Investoren vorhanden wären. Wenn man die allerdings behindern oder gar verbieten will, bleibt am Ende wirklich nur noch der Staat übrig.”

Bis vor Kurzem haben Sie noch gesagt, wir gingen nicht auf eine Rezession zu. Jetzt scheint es aber doch so weit zu kommen.

“Das muss man differenzieren. Was ist überhaupt eine Rezession? Neun von zehn, die jetzt von Rezession reden, wissen gar nicht, was das eigentlich ist. Eine Rezession herrscht erst, wenn die Wachstumsrate unter null geht, ins Minus also, und das für mindestens zwei Quartale. Wenn im konjunkturellen Prozess die Wachstumsrate mal höher und mal niedriger ist, hat das nichts mit Rezession zu tun. Eine globale Rezession hätten wir erst dann, wenn es in den meisten Ländern der Welt anhaltend negative Wachstumsraten gibt. Und dass so etwas bevorstehen sollte oder gar schon eingetreten ist, kann kein seriöser Mensch behaupten. Ich sehe in der

Weltwirtschaft keine Zahlen, die darauf hindeuten, dass wir global flächendeckend bezüglich Wirtschaftswachstum unter null gehen werden. Ich sehe weder in der Welt noch in der Schweiz eine Rezession.“

Und wie steht es mit den USA?

“Auch dort hatte ich bisher keine Bedenken. Doch die neusten Zahlen lassen auf ein Wachstum von unter einem Prozent schliessen. Das wäre immer noch keine Rezession, aber jetzt wird’s schon bedenklich. Heute ist eine Rezession in den USA nicht mehr auszuschliessen. Aber ich glaube nach wie vor nicht, dass daraus eine Welt-Rezession entsteht. Und in der Schweiz erst recht nicht. Die Schweiz hat fantastische Export-Erfolge, wir haben immer mehr Kunden in den Schwellenländern. Ich bin ich zuversichtlich, dass wir von der amerikanischen Wirtschaft längst nicht mehr so abhängig sind, wie das früher der Fall war.“

Wenn ich Sie richtig verstehe, erwarten Sie mittelfristig sogar genau das Gegenteil, einen anhaltenden Wirtschaftsboom.

“Wir haben momentan etwas Pech, dass alles zusammenkommt: In der späten Phase im Konjunkturverlauf gibt es immer eine Dämpfung; dazu kommen die Preissteigerungen bei den Commodities; und dann ausgerechnet auch noch diese Subprime-Krise. Da wirkt Murphy’s Law: Es geht alles schief, was schiefgehen kann. Jetzt muss nur noch die Stimmung kippen. Das ist sicher nicht lustig. Aber: Hinter dieser Kulisse des Konjunkturzyklus findet langfristiges Wachstum statt. Seit Hunderten von Jahren, auch seit dem letzten Krieg. Das Wachstum geht weiter. Osteuropa, Asien, Südamerika sind in einem Aufholprozess; dann wird auch noch Afrika dazukommen. Das sind Tatsachen, und es sind gute Nachrichten. Die schlechte Nachricht: Bei einem solchen Wachstum bekommen wir neue Probleme. Was passiert mit dem Klima, mit der Umwelt, mit den Ressourcen, mit der Demografie? Was können wir tun, wenn in China soziale Spannungen auftreten und eine Destabilisierung kommt oder wenn in China die Umwelt plötzlich ganz kippt? Dann ist ein riesiger Tanker dieser Weltwirtschaft am Schlingern. Auch China wird die Weltwirtschaft nicht im Alleingang in die Rezession zwingen. Aber: Wenn in den grossen Motoren der Weltwirtschaft etwas schiefeht, dann ist das nicht gut. Das sind Dinge, die mir viel mehr Sorgen machen als die momentanen Turbulenzen im Subprime-Markt.“

Wenn wir jetzt sehen, wie abhängig wir von der Finanzindustrie sind, ist das noch vernünftig? Müsste es da nicht eine gewisse Verschiebung geben?

“Der Finanzdienstleistungssektor hat in dieser Krise nicht gezeigt, dass er überflüssig ist, sondern dass er sehr relevant und notwendig. Das Finanzsystem ist ein zentraler Träger jeder Volkswirtschaft. Dass er jetzt zum Teil versagt und die Art, wie das gewirkt hat, zeigt ja

gerade, wie wichtig er ist. Wenn man bei einem Motor die Treibstoffzufuhr ausschaltet, dann funktioniert der nicht mehr. Und so ist es auch in der Volkswirtschaft. Ausserdem sollte man einmal klarstellen, dass ein grosser Teil der Bankenwelt intakt ist. Bei uns haben Raiffeisen, Kantonalbanken und die meisten Banken nichts falsch gemacht. Und selbst bei der UBS war es eine kleine Abteilung von 300 Leuten, die versagt hat. Der Finanzsektor ist nicht einfach ein riesiger Saustall. Es gibt ein paar, die sind mit ihren tollen mathematischen Vehikeln umgegangen wie Förderklässler.“

Wie konnte das denn ausgerechnet der UBS passieren, die als geradezu risikoavers galt?

“Man hatte sich ein Ziel gesetzt: Nummer eins im Investmentbanking. Und wenn dann die anderen schon vorne platziert sind, muss man in der Aufholjagd grössere Risiken eingehen. Hinzu kam die Zinssituation. Da kann sich der Ex-Fed-Chef Greenspan heute nicht rausreden: Auch er hat mitgeholfen, die Zinsen auf historische Tiefstände zu senken. Die Risikoprämie war faktisch bei null. Da hätte es schon sehr viel Souveränität und Weisheit gebraucht, sich nicht so weit auf das dünne Eis zu begeben. Und dann war bei der UBS in Amerika eine zweite, oftmals arrogante Garde am Werk. Alles zusammen war das ein tödlicher Mix.“

Wieso ist es so wichtig, die Nummer eins zu sein?

“In einer globalisierten Welt versucht jeder, Number One zu sein. Man müsste aber auch den Mut haben, die Jagd auf Platz eins abubrechen, wenn es zu gefährlich wird. Es gibt Ereignisse, Punkte, an denen man umkehren muss. Bei der UBS hat man diesen Punkt jetzt noch knapp erwischt, aber es hat schon ziemlich viel gekostet. Die UBS ist nicht abgestürzt, sie hängt immer noch in der Felswand; aber sie weiss, was sie jetzt zu tun hat.“

Das Bankgeschäft beruht ja stark auf Vertrauen. Wie gross ist der Schaden?

“Das Vertrauen kann man wie die Unschuld in einer Nacht verlieren. Und dann braucht es Jahre, um es wiederherzustellen, wenn das überhaupt möglich ist. Andererseits vergessen die Leute auch gerne. Wer denkt heute noch an den Chiasso-Skandal? Wer denkt noch wirklich an die Swissair? Die betroffenen Banken haben jetzt eine Reputations- und Glaubwürdigkeitskrise; die Glaubwürdigkeit ist einer der wichtigsten Wachstumsfaktoren. Wenn man die nicht mehr hat, kann das alles andere auf null setzen. Ich kenne den neuen CEO Marcel Rohner recht gut; der könnte die Glaubwürdigkeit zurückgewinnen. Aber das ist natürlich unglaublich schwierig.“

Er hat das Amt ja auch im dümmsten Moment übernommen.

“Es ist auch schwierig. Bei vielen dieser Produkte, auch

jenen, die die UBS jetzt abgeschrieben hat, weiss er doch selber nicht, wie er die in die Bilanz einsetzen soll. Er hat die Leute, um das zu bewerten. Wenn die ein Papier mit 100 bewerten und es wird morgen irgendwo auf der Welt zu 50 gehandelt, dann ist die Hälfte weg. Und bei einem Bestand von 30 Milliarden Franken sind dann eben bald einmal 20 Milliarden weg.”

Marcel Ospel hat solche Niederlagen schon einige Male erlebt, und trotzdem ist er immer wieder reinmarschiert.

“Der VR-Präsident ist zu weit weg von solchen Angelegenheiten. Natürlich hätte er es wissen müssen; aber das ist leichter gesagt als getan. Ich habe als Verwaltungsrat ja selbst in meinem kleinen Beratungsinstitut mit 27 Mitarbeitern nicht alles wissen können. Wenn dort ein Mist passierte, musste ich jedoch die Verantwortung übernehmen. Das ist doch selbstverständlich, und dies ist auch bei der UBS der Fall. Zur mittelfristigen Erneuerung der Führungscrew gibt es wohl keine Alternative mehr. Kompetente Leute gäbe es. Beispielsweise beeindruckt mich Philippe Hildebrand sehr, da er sein Geschäft wirklich versteht. Nur würde er dann der Nationalbank fehlen. Doch diese Frage stellt sich auch noch nicht: Für die Singapurer ist Ospel die Wunschperson, sodass man ihn momentan nicht einfach auswechseln kann.”

Was halten Sie von der Ungleichbehandlung der Aktionäre?

“Die Leute aus Singapur bringen 13 Milliarden. Jetzt kommt Biedermann und verlangt, die Hälfte davon sollte man den Aktionären überlassen. Das ist gut gemeint, funktioniert aber nicht. Natürlich sind neun Prozent Zinsen interessant; auch Merrill Lynch muss so viel zahlen. Das ist jetzt der Tarif. Auch ich würde gerne neun Prozent Zinsen bekommen, aber ich müsste das Geld zuerst stehlen.”