

# „Es kann noch bedrohlich werden.“

**Wirtschaftskrise.** Der Yale-Ökonom und Deutsche-Bank-Prize-Träger Robert J. Shiller über unvorhersehbare Jagdinstinkte, die Perspektiven der Weltwirtschaft und wichtige Lehren aus der Finanzkrise.

**Herr Shiller, seit Ihrem Buch-Bestseller „Irrationaler Überschwang“ im Jahr 2000 gelten Sie als einer der bekanntesten Mahner der Finanzwelt. Halten Sie die aktuelle Erholung der Wirtschaft für real, oder gönnt uns die Krise nur eine Verschnaufpause?**

Ich bin schon besorgt über einen Rückfall in die Rezession. Viele Ökonomen verweisen auf die Geschichtsbücher und leiten daraus ab, dass nach dem Ende einer Rezession nicht gleich die nächste kommen kann. In der Tat sind die sogenannten „Double Dips“ (Anmerk. d. Redaktion: doppelte Abschwünge) selten. Aber wir sollten nicht vergessen: Diese Rezession war außergewöhnlich, sie verzeichnete den schärfsten Einbruch seit der Großen Depression. Deshalb ist es unsicher, wie funktionsfähig das System nach diesem massiven Schock wirklich ist. Ich bin auch deshalb besorgt, weil viele Menschen die Krise nicht vorausgesehen haben. Möglicherweise liegen die Prognostiker jetzt auch in der Bewertung der Erholung falsch.

**Sie gelten als Ökonom, der über lange Zeiträume forscht und die Wirtschaftskrise in den 30er-Jahren ausgiebig untersucht hat: Wo sehen Sie Unterschiede, wo Parallelen zu heute?**

Die Große Depression in den USA hat zehn Jahre gedauert, und in dieser Zeit ist die Arbeitslosenrate nie unter zwölf Prozent gefallen. Dennoch hat es nach 1933 Phasen rasanten Wachstums gegeben,

bisweilen mit einer Rate von mehr als zehn Prozent. Zwischen 1934 und 1936, also mitten in der Depression, war die herrschende Meinung: Die Maßnahmen der Politik wirken, die Erholung ist da. Ich sehe uns derzeit in einer ähnlichen Phase. Alles sieht danach aus, als ginge es aufwärts, und die generelle Erwartungshaltung ist wieder optimistisch. Angesichts der Schäden, die die Finanzkrise in unseren Institutionen hinterlassen hat, halte ich aber ein weniger positives Szenario für sehr wahrscheinlich: Demnach dürfte sich die Wirtschaft einige Jahre lang schwach entwickeln.

**Wie lange sind „einige Jahre“ in diesem Fall?**

In den USA rechne ich mit fünf enttäuschenden Jahren. Es gibt nach wie vor große Probleme im Immobilienmarkt. Wir haben ein Schatteninventar an Häusern, die wahrscheinlich bald den Markt fluten werden. Und die Preise bei den Gewerbeimmobilien fallen weiter.

**Auf der anderen Seite wächst die US-Konjunktur wieder, im Schlussquartal 2009 sogar um fast sechs Prozent (annualisiert). Alle blicken auf Asien als neue Konjunkturlokomotive der Welt, und auch die Börsen sind nach dem Absturz im Vorjahr wieder stramm nach oben gelaufen.**

Zunächst einmal: Ich kann keine zufriedenstellende Prognose geben, weil wir uns in einer wirtschaftlich sehr unsicheren Zeit befinden. Grundsätzlich sehe >





Foto: Jim Lee/Bloomberg News/Getty Images



ich das Vertrauen der Menschen als beschädigt an, sie stellen Initiativen und Ausgaben zurück. Das wäre die Voraussetzung für Wachstum, und deshalb bin ich im Moment stärker im Lager der Skeptiker. Ich räume aber ein, dass es auch anders kommen kann.

**Mit anderen Worten: Sie wollen auch nicht ausschließen, dass es einen tragenden, nachhaltigen Aufschwung geben könnte?**

Nein, wir sehen das am China-Boom im Moment. In einem rasant wachsenden Markt sind Bewertungen sehr schwierig, weil Menschen geneigt sind, übertriebene Erwartungen etwa an den Wert eines Apartments in Downtown Shanghai zu hegen. Aus diesen Ansichten erwächst ein psychologisches Massenphänomen, das ich als „Animal Spirits“ bezeichne. Diese wieder auflebenden Jagdinstinkte sehen wir selbst im US-Immobilienmarkt. Der Hauspreisindex Case/Shiller ist seit April 2009 beständig gestiegen, bisher landesweit um fünf Prozent. Uns hat das überrascht. Es gibt offenbar viele Menschen, die davon ausgehen, dass der Markt seinen Boden erreicht hat und es fortan kräftig bergauf gehen wird. Daraus kann durchaus ein sich selbst verstärkender Aufschwung werden, eine neue Blase.

## Zur Person

### Robert J. Shiller

Der US-Finanzökonom ist Arthur M. Okun Professor of Economics, Cowles Foundation for Research in Economics an der Yale University, sowie Professor für Finanzen am International Center for Finance der Yale School of Management. 2009 wurde er für seine grundlegenden Forschungsbeiträge zur Finanzökonomie mit dem mit 50.000 Euro dotierten Deutsche Bank Prize in Financial Economics ausgezeichnet, der vom Stiftungsfonds Deutsche Bank im Stifterverband finanziert wird. „Shiller hat Instrumente entwickelt, die es ermöglichen, Übertreibungen an Kapital- und Immobilienmärkten zu erkennen“, sagte Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann bei der Preisverleihung: „Und er hat diese Instrumente genutzt, um frühzeitig vor den Risiken solcher Übertreibungen zu warnen.“ Schon im Jahr 2000, auf dem Höhepunkt der New-Economy-Euphorie, sagte Shiller den Zusammenbruch des Marktes voraus. Ebenso warnte er angesichts der jüngsten Immobilien-Blase in den USA bereits frühzeitig vor einer schweren Finanzkrise.

**Woher rührt diese wiedergewonnene Zuversicht aus Ihrer Sicht?**

Ich denke, dass es teilweise mit den Stimulusprogrammen zusammenhängt, die nicht nur in den USA, sondern rund um die Welt aufgesetzt wurden. Eigentlich waren all diese Programme nicht umfangreich genug, um die Wirtschaft von sich aus stimulieren zu können. Die koordinierte Aktion der G20-Länder war aber symbolisch von großer Bedeutung. Sie hat das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des Systems gestärkt, und sie gab den Menschen einen Grund, wieder optimistisch zu sein.

**Die Rettungsaktionen für große Banken, den Versicherungs-Riesen AIG oder Autokonzerne wie General Motors waren und sind öffentlich sehr umstritten. Waren sie aus Ihrer Sicht notwendig?**

Oh ja, sehr sogar. Nicht, dass ich ein großer Fan staatlicher Rettungseinsätze wäre, aber wir müssen sehen, dass Geschichten von Pleiten einen großen, beunruhigenden Effekt haben. Ob Menschen Vertrauen in die Wirtschaft haben oder nicht, ist schwer zu lenken. Wenn man dieses Vertrauen einmal verspielt hat, holt man es nur schwer wieder zurück. Deshalb war es sehr wichtig, dass wir auf der ganzen Welt große Pleiten und damit Panikreaktionen verhindert haben. Bilder von Anstürmen auf Geldhäuser, wie wir sie noch aus der Zeit der Großen Depression kennen, haben eine verheerende Symbolik.

**Der Preis für all diese Rettungsaktionen war aber außerordentlich hoch: Mehr und mehr sieht es danach aus, als habe sich die Finanzkrise in eine staatliche Schuldenkrise verwandelt. Dennoch fordern Sie, wie auch Nobelpreisträger Paul Krugman, weitere Stimulusprogramme. Warum?**

Natürlich bereitet uns die wachsende Staatsverschuldung Sorgen, aber angesichts der fragilen Lage der Wirtschaft gibt es nur unbehagliche Entscheidungen zu treffen. Dabei gibt es Sachen, die man kurzfristig tun muss, und Sachen, die langfristig zu erledigen sind. Um ein Bild zu benutzen: Erst müssen wir alles unternehmen, um die Löcher im Schiff zu stopfen, damit es nicht sinkt. Wir müssen also bereit sein, die Wirtschaft noch mehr zu stimulieren. Langfristig muss die Strategie sein, Technologien zu entwickeln, die zu besseren, möglichst unsinkbaren Schiffen führen.

**18 Monate nach dem Atemstillstand der Weltmärkte: Was können wir aus der Krise lernen, und was haben die Verantwortlichen aus ihr bereits gelernt?**

*„Entstanden ist die Misere in den Köpfen der Menschen, verstärkt wurde sie durch die strukturellen Fehler unseres Finanzsystems.“*

Robert J. Shiller

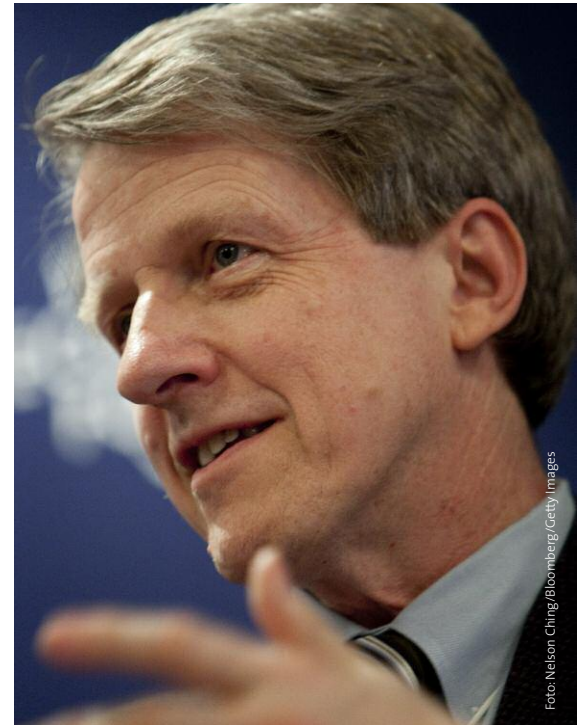


Foto: Nelson Ching/Bloomberg/Getty Images

Entstanden ist die Misere in den Köpfen der Menschen, verstärkt wurde sie durch die strukturellen Fehler unseres Finanzsystems. Die Krise lenkt unsere Aufmerksamkeit auf diese strukturellen Fehler, die wir korrigieren müssen und können. Einiges ist schon in Arbeit, über vieles wird gesprochen. Clearing-Stellen für Credit Default Swaps etwa, höhere Eigenkapitalanforderungen an Banken, eine bessere Überwachung von Ratingagenturen, schärfere Regeln zum Schutz der Konsumenten. Es gibt also in vielerlei Hinsicht die Chance, an diesen systemischen Instabilitäten zu arbeiten.

***All diese neuen Regeln einzuführen und international abzustimmen ist ein zäher Prozess, das Hauen und Stechen zwischen den USA und Europa ist in vollem Gange. Wie lange wird das Ihrer Ansicht nach dauern?***

Fortschritte in der Finanzarchitektur kann man mit Fortschritten im Ingenieurwesen vergleichen. Es ist ein bisschen wie nach schweren Bahnunfällen oder Flugzeugabstürzen: Ingenieure untersuchen die Vorfälle und arbeiten daran, dass sie nicht mehr vorkommen. Das ist eine aufwendige Arbeit, aber wir werden sie auch im Finanzwesen erledigen, und es wird langfristig zu einer robusteren Wirtschaft führen.

***Finanzinnovationen sind im Zuge der Kreditkrise schwer in die Kritik geraten: Die größte Entwicklung der Finanzbranche in den vergangenen 20 Jahren sei der Geldau-***

***tomat gewesen, spottete der frühere US-Notenbankchef Paul Volcker erst kürzlich. Würden Sie dem zustimmen?***

Wir brauchen nicht weniger, sondern bessere Finanzinnovationen. Modernes Risikomanagement, das die richtigen Anreize für Menschen setzt und Risiken wirksam streut, ist die Quelle des Wirtschaftswachstums. Das hat man überall auf der Welt gelernt, in Indien genau wie in China. Diese Länder stehen Finanzlösungen respektvoll gegenüber, weil darauf ein Teil ihres Wirtschaftswunders basiert. Deshalb erwarte ich, dass auch wir in den großen Industrienationen auf diesem Weg weitergehen.

***Die USA sind kein Land der Neider. Dennoch gibt es wachsenden Unmut über die immer weiter auseinanderklaffende Schere zwischen Arm und Reich, über hohe Arbeitslosigkeit auf der einen und ausufernde Managergehälter auf der anderen Seite. Halten Sie es für möglich, dass das Vertrauen in das kapitalistische System irreparable Schäden nimmt?***

Ich warne seit Langem vor dieser Gefahr und sehe die Notwendigkeit, dass die Wirtschaftspolitik in den USA auf die wachsende Ungleichheit im Land reagiert, etwa über Änderungen im Steuersystem. Es kann noch bedrohlich werden, wenn wir eine wachsende Anzahl von Menschen nicht mehr auf dem Arbeitsmarkt unterbringen. Dann könnten wir in den nächsten ein, zwei Dekaden vor Problemen stehen, welche die aktuelle Krise in den Schatten stellen. ■

INTERVIEW: MATTHIAS EBERLE