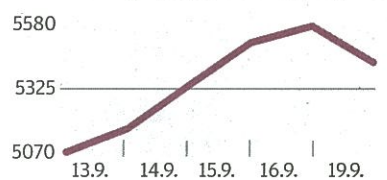


## DAX

Zum Vortag: -139,58 Punkte / -2,57%



5430,05

Stand: 18:00

## VERLIERER DES TAGES



ING GROUP

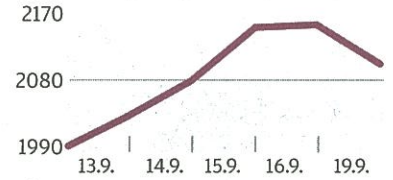
-6,83%

Konzernchef Jan Hommen litt wie die meisten Banker

Metro	-0,42%
Beiersdorf	-0,66%
Fresenius	-0,66%
Volkswagen	-5,00%
Deutsche Börse	-5,03%
Allianz	-5,25%

## Euro Stoxx 50

Zum Vortag: -52,06 Punkte / -2,45%



2106,43

Stand: 18:00

Anheuser-Busch	-0,38%
UniCredit	-0,49%
Iberdrola	-0,90%
BNP Paribas	-5,55%
Société Générale	-5,75%
ING Groep	-6,83%

**INTERVIEW** Der deutsche Ökonom Thorsten Polleit fordert ein Umdenken der Politik – und ja keine höheren Steuern

# „Der Bankenapparat muss weiter schrumpfen“

Thorsten Polleit, Chefvolkswirt von Barclays Capital, wird demnächst in Wien einen Vortrag halten. Mit uns sprach er vorab über Schuldenkrise, Konjunktur sowie die Österreichische Schule der Nationalökonomie.

**WirtschaftsBlatt:** Herr Polleit, wie sehen Sie die Probleme der Eurozone? Eurobonds, Griechen-Pleite – was ist die beste Lösung?

**Thorsten Polleit:** Griechenland ist überschuldet. Es muss einen Schuldenschnitt geben. Die Griechen werden zudem nicht umhinkommen, ihre Staatsausgaben den Einnahmen anzupassen – was derzeit immer noch nicht geschehen ist –, denn sonst bringt auch ein Schuldenschnitt keine nachhaltige Lösung. Eurobonds lösen das Problem im Euroraum nicht. Es gibt verfassungsrechtliche Hürden in einigen Ländern, zudem ist nicht gesichert, dass sich Eurobonds überhaupt zu den erhofften niedrigen Zinsen am Kapitalmarkt platzieren lassen. Der Austritt ist eine Option; allerdings keine zwingende, wie ich meine. Die griechische Gesellschaft und Wirtschaft muss sich grundlegend reformieren, und das wird nicht notwendigerweise leichter mit der Drachme als mit dem Euro.

**Wie groß ist die Gefahr einer Kettenreaktion mit Dominoeffekten?**

Das lässt sich ex ante nicht genau beziffern. Aber die Sorge vor Kettenreaktionen sollte nicht dazu verleiten, eine Politik des „weiter so“ als „alternativlos“ zu legitimieren. Zwar sind in einigen Ländern Anpassungen vorgenommen worden, aber im Großen und Ganzen wird vielfach immer noch eine Politik verfolgt, die man im Englischen als „kicking the can down the road“ bezeichnet. Um Dominoeffekte zu vermeiden, wird es entscheidend sein, dass die Länder, die schlecht gewirtschaftet haben, sich in glaubhafter Weise daran machen, ihre Haushalte zu sanieren. Dazu dürften vielfach Anstrengungen erforderlich sein, die über das hinausgehen, was bisher auf den Weg gebracht wurde. Gelingt Letzteres nicht, sieht es düster aus.

**Während wir uns um Staatsfinanzen sorgen, geht der Konjunktur schon wieder die Puste aus. Erwartet Sie eine neuerliche Rezession?**

Nach unseren Berechnungen deuten die Signale, die die Aktienmärkte bislang aussenden, keine Rezession an, wohl aber eine deutliche Konjunkturverlangsamung. Wenn etwa der S&P 500 vom jetzigen Stand um etwa 15 bis 20 Prozent fällt, wäre das als Rezessionsindikation zu werten. Weltweit kühlt sich die Konjunktur ab, keine Frage. Wir sehen weniger die Gefahr einer Re-

zession, sondern einer Periode sehr geringen Wirtschaftswachstums in den kommenden Jahren. Zudem besteht die Gefahr, dass die weltweit anschwellenden Geldmengen einen „Kostenschub“ auslösen könnten, etwa ein markantes Ansteigen der Rohstoffpreise, und dies letztlich in ein Szenario mündet, das man als „Stagflation“ bezeichnen könnte.

**Noch hält ja vor allem China die Weltwirtschaft am Laufen. Nicht wenige Beobachter warnen dort aber vor einer Blasenbildung...**

Wir gehen bislang davon aus, dass China 2011 und 2012 weiter mit relativ hohen Raten wachsen wird. Aber natürlich, es gibt Gefahren für die Konjunktur. Eine solche stellt sicherlich die monetäre Entwicklung in China dar. Die Bankkredite und Geldmengen wachsen seit Jahren mit außergewöhnlich hohen Raten, begleitet von niedrigen Zinsen – selbst wenn man in Rechnung stellt, dass dies begleitet wird von hohem Wirtschaftswachstum. Solch eine Entwicklung kann, und dies zeigt die Erfahrung in vielen Ländern, zu „Überinvestitionen“ und nachfolgend schweren Krisen führen.

**Woher soll weiteres Wachstum kommen, wenn jetzt auch die Staaten den Gürtel enger schnallen müssen?**

Hier gibt es unter Ökonomen verschiedene Meinungen. Ich vertrete die Auffassung, dass nicht der Staat, sondern nur Unternehmen das Güterangebot erhöhen und Arbeitsplätze schaffen können. Es ist ein Umdenken erforderlich. Der Weg, mit chronischen Staatsdefiziten und immer tieferen Notenbankzinsen Wohlstand schaffen zu wollen, war und ist ein Irrweg. Solche Politiken sorgen allenfalls für kurzfristige Schein-aufschwünge, die früher oder später

unter immer größerem Getöse in sich zusammenbrechen. Wirtschaftswachstum braucht Sparen, Investieren, knappes Geld, aber vor allem auch Freiheiten für Unternehmen, einen schlanken Staat und niedrige Steuern. Je weiter sich die Nationen von diesen Einsichten verabschieden, desto ruinöser wird das für den materiellen Wohlstand sein. Die Staatsdefizite müssen verringert werden, indem Ausgaben gekürzt werden, nicht indem Steuern und Abgaben erhöht werden. In nahezu allen großen Industrieländern sind die Staatsaktivitäten viel zu groß geworden. Die Ressourcen, die sie verschlingen, schmälern die Produktivkräfte und dämpfen so die Wachstumsdynamik. Das gilt dies- und jenseits des Atlantiks gleichermaßen.

**Die USA haben strukturelle Probleme wie die Verarmung der Mittelschicht, sind aber von Binnenkonsum abhängig. Geben Sie Obamas Paket zur Wiederbelebung von Wirtschaft und Arbeitsmarkt eine Chance – und ihm selbst zur Wiederwahl?**



Barclays-Experte Thorsten Polleit erwartet weitere Kursrückgänge

Wie gesagt, Staatsaktivitäten lösen in der Regel keine Probleme, sie schaffen sie. Daher bleibe ich skeptisch, wenn die anvisierten Maßnahmen auf staatliche Arbeitsplatzschaffung abzielen und mit steigen-

## VERANSTALTUNGS-TIPP

**Der Countdown läuft:** Auf Einladung der Unternehmer-Initiative GO AHEAD! unter Leitung von Nikolaus Kimla findet am 30. September und 1. Oktober 2011 im Palais Niederösterreich bereits zum dritten Mal der „Kongress zur Österreichischen Schule der Nationalökonomie“ statt. Das heurige Thema lautet „Die Kernschmelze des Finanzsystems“. Neben den Keynote Speakern James Turk und Felix Zulauf werden zahlreiche internationale Wirtschaftswissenschaftler und Experten Vorträge halten, darunter eben auch Thorsten Polleit.

den Staatsdefiziten einhergehen. Eine positive Wendung sähe ich, wenn die US-Administration Maßnahmen zur Schrumpfung des Staates ergreifen würde, sich also gewissermaßen wieder dem ureigensten Modell der Amerikaner zuwenden würde: schlanker Staat, freie Märkte und Eigenverantwortlichkeit der Bürger. Es ist unübersehbar geworden, dass sich eine Gegenpolitik zum Kurs der Obama-Administration formiert. So viel dürfte feststehen: Präsident Obama wird erheblichen Gegenwind verspüren im kommenden Wahlkampf.

**Wie schätzen Sie die Entwicklung der Banken ein, deren Aktien zum Teil ja schon wieder ihre 2009er-Tiefs sehen?**

Den Banken, wie auch der Finanzbranche insgesamt, stehen schwierige Zeiten bevor. Verstärkte Regulierung, die Notwendigkeit, Altas-

ten zu verarbeiten und wachsende Risikoprämienforderungen von Seiten der Investoren werden die Gewinnaussichten vermindern. Wenn Sie sich die Aktienkursverläufe internationaler Großbanken seit etwa Mitte der 90er-Jahre bis heute ansehen, zeigt sich ein enttäuschendes Bild. Ich sehe bis auf Weiteres keine Besserung, die Kurse könnten sogar noch weiter fallen. Der Bankenapparat ist aufgrund der Geldpolitik des immer tieferen Zinses übergebührlich groß geworden. Er muss schrumpfen.

**Wie ist ihre Einschätzung für die Börsen und was raten Sie Anlegern? Die Unternehmen stehen ja gut da, haben ihre Bilanzen saniert und restrukturiert...**

Das ist richtig. Die Unternehmen stehen in der Regel gut da, haben gesunde Bilanzen. Allerdings war das 2008/2009 auch nicht anders. Die Kreditmarktkrise entstammt ja nicht dem Unternehmenssektor, das sollte betont werden, sondern sie entspringt aus dem Geldsystem. Die Erschütterungen, die nun aber aus dem Finanzsektor kommen, werden leider nicht folgenlos für die Unternehmen bleiben. Zu denken wäre an eine Verknappung und Verteuerung von Krediten. Die Abschwächung der Konjunkturindikatoren mag bereits als ein Vorbote dieser Einschätzung zu werten sein. Generell wird die Schwankungsanfälligkeit der Börsen vermutlich sogar noch größer werden. Und die Märkte zeigen – anders als noch bis Ende der 90er-Jahre – keinen Aufwärtstrend mehr. Mit Aktien lässt sich also durch geschicktes Timing bei Kauf und Verkauf Geld verdienen, nicht aber mit Buy-and-Hold-Strategien. Ich glaube, dass der Kurstrend erst noch weiter nach unten zeigen wird – auch dies, wie gesagt, begleitet von großen Schwankungen –, bevor es wieder dauerhaft nach oben geht.

**Sie werden demnächst in Wien über Werk und Wirkung der Österreichischen Schule der Nationalökonomie referieren. Können Sie kurz darlegen, wie Sie dies sehen?**

Die Österreichische Schule der Nationalökonomie, die mit Namen wie Carl Menger, Eugen Boehm-Bawerk, Ludwig von Mises und Friedrich August von Hayek verbunden ist, erlebt derzeit eine Renaissance. Wohl insbesondere auch deshalb, weil sie Erklärungen und Lösungskonzepte mit Blick auf die internationale Finanz- und Wirtschaftskrise zu geben vermag, etwas, das von der heute vorherrschenden „Mainstream-Ökonomik“ nicht geleistet wird. Die „Österreicher“ oder „Austrians“, wie die Denkschule international bezeichnet wird, stehen für eine humanistisch-ethische Wirtschafts- und Gesellschaftslehre, die Antworten auf die drängenden Probleme der Zeit geben kann. Auf der Konferenz wird es viele interessante Beiträge geben. Ich hoffe, viele Ihrer Leser nutzen die Chance und nehmen an der Konferenz teil.

Das Interview führte  
HANS-JÖRG BRUCKBERGER  
hans-joerg.bruckberger@wirtschaftsblatt.at