



«Es ist unglaublich, was wir uns hier leisten»

Walter Wittmann hat den Crash in der Finanzindustrie vorausgesehen und warnt in seinem neuesten Buch vor Staatsbankrotten. Der streitbare Volkswirtschaftler über die Krise, deren Fortgang und mögliche Auswege.

Interview Therese Jäggi und Ingo Boltshauser / Foto Hannes Thalmann

Context: Die EU hat ein gewaltiges Hilfspaket geschnürt, um Griechenland und andere Euroländer vor dem Staatsbankrott zu retten. Lässt sich der Bankrott von Griechenland damit verhindern?

Walter Wittmann: Nein, Griechenland hat schon jetzt zu viele Schulden. Die Milliarden-Hilfe führt nur zu weiteren Schulden, die gar nie mehr beglichen werden können. Das griechische Sparpaket ist nicht überzeugend.

Was hätte man denn sonst machen können?

Die einfachste Lösung wäre eine Umschuldung gewesen, das heisst ein Schul-

denerlass von 50 Prozent. Damit wären die Staatsschulden auf 60 Prozent des Bruttoinlandprodukts heruntergefahren worden. Das wäre EU-konform gewesen. Ausserdem hätte man die Zinssätze für die übrigen Schulden bei etwa drei Prozent festlegen können.

Was könnte Griechenland jetzt noch retten?

Nichts, das Land wird in absehbarer Zeit Pleite gehen. Die Griechen haben ihre Regierung selber gewählt. Und diese Regierung hat Schulden gemacht. Jetzt müssen sie das halt ausbaden.

Es wird befürchtet, dass Griechenland einen Flächenbrand auslösen könnte.

Das sehe ich gar nicht. Griechenland macht zweieinhalb Prozent des Bruttonationalprodukts der EU aus. Das hat praktisch keine Bedeutung. Die Frage ist jetzt mehr, ob auch grössere Länder drankommen.

Was sagen Sie?

Portugal hat Probleme, doch wurde im Parlament immerhin fast einstimmig ein Sparprogramm angenommen. In Spanien macht sich die Immobilienkrise bemerkbar, aber das ist nichts Neues. Dort haben Sparkassen und Banken enorme Kredite gewährt, und die Folge davon ist, dass überall Bauruinen herumstehen, ausserdem ist die Arbeitslosigkeit hoch.

Walter Wittmann, 75, ist emeritierter Wirtschaftsprofessor der Universität Fribourg. Er hat eine vierbändige Einführung in die Finanzwissenschaft sowie viele kritische Sachbücher verfasst. Zuletzt ist von ihm «Staatsbankrott» (Orell Füssli Verlag) erschienen. Darin geht er der Frage nach, warum Länder pleite gehen können. Wittmann lebt zusammen mit seiner Ehefrau in Bad Ragaz.

Jetzt muss diese Immobilienkrise abgewickelt werden. Die Regierung hat den Hypothekarbanken Zeit gegeben um alles offenzulegen bis am 30. Juni. Bei Ungarn ist das Problem, dass sie sich in Euro und Franken verschuldet haben, und wenn ihre Währung taucht, dann steigen die Schulden. Dort hat der International Monetary Fund vor bald zwei Jahren schon mal helfen müssen.

Kritiker behaupten, das EU-Hilfspaket diene weniger den gefährdeten Staaten als den Banken, die ihre Risikopositionen abbauen können. Haben sie Recht?

Ja, natürlich. Dazu gibt es auch Statistiken. Französische Banken haben für 63 Milliarden griechische Anleihen, die deutschen Banken für 40 Milliarden. Und es sind noch einige andere involviert. Wenn das Land pleite geht und deshalb ein paar Grossbanken in Not kommen, dann muss der Staat wieder einspringen und wir bekommen es mit einer zweiten Auflage der Finanzkrise zu tun. Man hat andere gerettet, um sich selber zu retten. **Würde es helfen, wenn solche Staaten, Griechenland beispielsweise, wieder ihre nationalen Währungen einführen?**

Das können sie machen, aber was passiert nachher mit der Drachme? Ein kleiner Staat mit einer eigenen Währung! Die Drachme würde zum Spekulationsobjekt. Die Spekulanten würden sie ungespitzt in der Ägäis versenken.

Ist der Euro eine Fehlkonstruktion?

Nun, eine gängige Regel lautet, dass man eine Währungsunion erst nach einer politischen Union einführen sollte. Als Vergleich: 1848 wurde der schweizerische Bundesstaat gegründet, aber es dauerte noch bis 1906, bis eine einheitliche Währung eingeführt wurde. Man hat die Einführung des Euro forciert, damit es mit der politischen Union vorwärts geht, und man muss auch klar sehen, dass die Franzosen wollten, dass die D-Mark verschwindet, weil die alles dominiert hat.

Der Euro war also hauptsächlich politisch motiviert?

Das war primär eine politisch motivierte Entscheidung, die sicher nicht von Ökonomen getroffen wurde. Wobei ich aber nicht behaupten will, dass Ökonomen alles richtig machen.

Die Nationalbank hat für über 80 Milliarden Franken Euro gekauft, um ein weiteres Abtauchen des Kurses zu verhindern. Wie ist das zu beurteilen?

Das hat sie vermutlich unter politischem Druck gemacht, denn die Exportwirtschaft erwartet, dass der Schweizer Franken nicht raufgeht. Die Nationalbank kann grob gesagt Wellen glätten, aber einen Trend umkehren kann sie nicht. Und

eine Währungsreform gibt. Und wenn die Deutschen das Wort Währungsreform hören, kriegen sie Panik.

Um die Schweizer Vermögensverwaltung machen Sie sich also keine grossen Sorgen.

(lacht). Nein, sicher nicht. Wir profitieren noch immer von einem Vertrauensbonus, der allerdings auch schon höher war als heute. Aber der Schweizer Franken als Währung ist in Ordnung.

Wovon hängt die Zukunft des Euro ab?

Der Euro zerfällt nicht, weil die Politiker das nicht zulassen. Diejenigen, die ihn eingeführt haben, wollen ihn jetzt natürlich aufrecht erhalten. Im schlimmsten Fall könnte man sich vorstellen, dass ein kleines Land wie Griechenland aus

«Wir profitieren immer noch von einem Vertrauensbonus, der aber auch schon höher war als heute.»

sie hat jetzt ja auch eingesehen, dass sie damit nicht fortfahren sollte. Denn sonst hat sie dann plötzlich 150 oder 200 Milliarden Euro, und wenn der 10 Prozent verliert, ist Schluss mit Gewinnverteilung der Nationalbank. Die Nationalbank ist übrigens die einzige Institution, die ich mein Leben lang noch nie kritisiert habe. Mit der bin ich zufrieden.

Aber mit den 80 Milliarden ist das Pulver jetzt verschossen.

Mehr werden sie jetzt nicht mehr kaufen, sonst müssten sie Geld drucken.

Ist der Euro im Vergleich zum Franken zu hoch?

Das würde ich so nicht sagen, aber dass der Schweizer Franken stärker wird, nehme ich schon an, und dann wird der Euro gegenüber dem Franken schwächer. Inzwischen kommen ja auch versteuerte Gelder in die Schweiz, vor allem aus Deutschland und Italien. Die Deutschen befürchten, der Euro gehe kaputt. Es gibt ja Prognosen, wonach es spätestens 2015

der Eurozone ausscheidet. Aber auch das halte ich für eher unwahrscheinlich. Es müssen in Zukunft einfach die Länder besser kontrolliert werden, welche den Euro einführen wollen. Bei Griechenland war man auf beiden Augen blind.

Im Zusammenhang mit den Staatsbankrotten sagen Sie eine neue Rezession voraus.

Das Wachstum besteht bisher in Lageraufbau und zusätzlichen Staatsausgaben. Jetzt wird es eine Delle geben. Die Indikatoren der OECD sind rückläufig. Ich wäre froh, wenn es nur drei bis fünf Jahre Stagnation geben würde, so dass es nicht zu einer doppelten Rezession kommt. Wenn ich wetten müsste, dann würde ich sagen, dass es eine doppelte Rezession gibt.

Wir wird diese verlaufen?

Die muss nicht speziell dramatisch werden. Wenn sich das abzeichnet, pumpt der Staat wieder Geld rein und macht wieder neue Konjunkturprogramme. Doch dann steigen auch die Schulden wieder.

Die Blase, welche sich jetzt schon abzeichnet, wird einfach noch grösser. Ich sehe weit und breit kein Wachstum. Die Amerikaner sind hoch verschuldet, sie haben zwar Fonds verkauft, damit sie Geld haben zum Verputzen, die Fondsnettoverkäufe sind auf Rekordniveau.

Hat man zu viele Schulden gemacht?

Die Staaten haben viel Geld in marode Grossunternehmen gepumpt, in den USA beispielsweise in General Motors oder AIG, oder in Grossbritannien in The Royal Bank of Scotland. Diese macht jetzt täglich am Fernsehen Werbung für Finanzprodukte mit hoher Sicherheit. Zynischer geht es kaum mehr. Und alle diese Massnahmen führten zu neuen Schulden.

Viel anderes blieb manchen Staaten aber auch nicht übrig, als Schulden zu machen.

Sie hatten keine andere Wahl. Darüber besteht kein Zweifel. Wenn jemand behauptet, dass man die UBS auch hätte pleite gehen lassen können, dann hat er überhaupt keine Ahnung, welche Konsequenzen das gehabt hätte. Die UBS entspricht dem zweieinhalbfachen des Schweizer Bruttosozialprodukts. Hätten

werden sofort wieder irgendwelche Vehikel erfunden, wie man aus Schrott Eigenkapital konstruieren kann. Ausserdem sollte man Leerverkäufe verbieten. Die braucht es nicht. Wie erklärt man einem normalen Menschen, dass man an der Börse für Milliarden Dinge verkaufen kann, die man gar nicht hat? Und kein Ausleihen von Aktien oder Gold zum Spekulieren! So wird der Goldmarkt seit den 70er-Jahren manipuliert und zwar vor allem von amerikanischen Grossbanken, der Deutschen Bank und ein bisschen auch noch der UBS.

Die Lohnexzesse bei den Banken, was müsste man dort machen?

Ich verstehe, dass das in der Öffentlichkeit diskutiert wird, aber von den Proportionen her sind das Peanuts.

Wie kann man verhindern, dass die Allgemeinheit für die Spekulationsrisiken aufkommen muss?

Wenn die Banken schon spekulieren wollen, dann müssten sie einen Fonds schaffen, um für Schäden zu haften. Denn wenn es darauf ankommt, haben sie ja nichts in der Kasse.

ja etwa 15 Prozent des BIP. Wie ist das zu gewichten im Vergleich mit andern Ländern?

Prozentual war das viel mehr, als andere Länder getan haben.

Aber die Schweiz hat nach wie vor die gleichen Risiken mit ihren Grossbanken?

Das hat sich nicht geändert. Sie fahren jetzt wieder High Risk wie vorher auch, und sie erzählen uns, dass sie zurückhaltender geworden sind. Wenn die etwas sagen, wissen Sie genau, dass das Gegenteil stimmt. Sie glauben doch keinem Lügner, wenn er sagt, er habe nicht gelogen.

Kann man eine Grossbank nicht kontrolliert in Konkurs gehen lassen?

Nein, das geht nicht. Wenn man am 16. Oktober 2008 nicht eingesprungen wäre, hätte das eine Katastrophe zur Folge gehabt.

Wir dachten eher an zukünftige Ereignisse.

Ja, da gebe ich Ihnen vollständig Recht. Es ist unglaublich, dass man da nichts unternimmt. Man muss sich das einmal vorstellen: Allein die beiden Grossbanken haben ein Volumen, das 450 Prozent des BIP entspricht. Die Deutsche Bank zum Beispiel macht um 20 Prozent des BIP aus. Das zeigt, wie anfällig die Schweiz ist. Es ist unvorstellbar fahrlässig, dass man das einfach so weiterlaufen lässt. Und wenn dann etwas schief geht, passiert den Banken immer noch nichts. Dass die Politik hier nichts macht ... Ich ärgere mich ja nicht sehr schnell, aber das macht einen schon wütend. Es ist ja unglaublich, was wir uns hier leisten.

Was könnte man konkret machen bei den Grossbanken?

Man müsste sie entflechten, und zwar sofort. Geschäftsbanking und Investment Banking müssten getrennt werden. Eine weitere Massnahme, wie sie auch von den Amerikanern vorgeschlagen wird, ist, den Eigenhandel zu verbieten. Die UBS hat zeitweise 900 Milliarden Eigenpositionen gehabt, das muss man sich mal vorstellen. Was da weg gewesen wäre bei einem Crash.

Sehen Sie eine Chance, dass diese Entflechtung kommt?

Nein, das scheidet an der Politik. Die Wirtschaft will keine Regulierung der Grossbanken, weil sie befürchtet, dass sie nachher auch stärker reguliert wird. Und die Parteien sind von der Wirtschaft abhängig. Also wird nichts passieren. Das ist die unheimliche Allianz.

«Mein Vorwurf ist, dass man eine Finanzindustrie sich hat entwickeln lassen, ohne Regeln und Beschränkungen. Aber wir sehen es auch jetzt wieder. Es passiert gar nichts.»

die Staaten nicht interveniert, wäre das globale Finanzsystem total kollabiert. Das hätte nicht nur eine Rezession, sondern eine längere Depression zur Folge gehabt. So etwas dauert dann zehn bis fünfzehn Jahre, bis es wieder zu einem Aufschwung kommt. Mein Vorwurf ist, dass man eine Finanzindustrie sich hat entwickeln lassen, ohne Regeln und Beschränkungen. Aber wir sehen es auch jetzt wieder. Es passiert gar nichts. Es läuft alles gleich weiter wie zuvor.

Wie müsste man denn die Banken an die Leine nehmen?

Am naheliegendsten wäre, wenn die Eigenmittelvorschriften stark erhöht würden.

Was für einen Wert halten Sie da für vernünftig?

Der müsste bei zehn bis fünfzehn Prozent liegen. Doch dann muss man definieren, was als Eigenkapital gilt. Sonst

Müsste man die Banken zwingen, einen solchen Sicherheitsfonds zu schaffen?

National können Sie das schon machen. Aber wenn andere Länder nicht mitmachen, riskieren Sie, dass die Banken und Anleger einfach ausweichen. Das gilt auch bei anderen Massnahmen. Wenn Sie in Zürich Leerverkäufe verbieten, dann werden die in London gemacht.

Wie beurteilen Sie das Krisenmanagement der Schweiz während der Finanzkrise?

Bei der UBS ist man eingesprungen, als es nötig war. Da war nichts anderes möglich. Die UBS brauchte damals täglich 40 Milliarden Dollar Liquidität, und die hatte sie plötzlich nicht mehr. Gleichzeitig erhielten sie von den anderen Banken immer weniger Kredit. Wenn der Staat nicht eingesprungen wäre, hätte die UBS die Schalter schliessen müssen. Insofern war das Krisenmanagement gut.

Das Hilfspaket für die UBS entsprach

Also leben wir auf Dauer mit dem Risiko, dass zwei Grossbanken die Schweiz ruinieren können?

Es reicht sogar eine. Eigentlich weiss jeder, dass die Schweiz nicht einmal eine Grossbank retten kann, wenn es hart auf hart kommt, aber die Politik macht rein gar nichts. Das ist schon erstaunlich. Als Ausrede dient dann immer, Interventionen würden die Wettbewerbsfähigkeiten der Banken reduzieren. Aber zu Ende gedacht heisst das: Die Banken sind dann am wettbewerbsfähigsten, wenn sie uns ruinieren können.

Sind die Banken das einzige Risiko für die Schweizer Wirtschaft?

Nein, da gibt es auch noch die Hypotheken. Die gesamten Hypothekarschulden in der Schweiz belaufen sich auf 155 Prozent des BIP. Die nächstfolgenden Länder liegen schon bei unter hundert Prozent. Bei den Staatsschulden ist die Schweiz zwar gut aufgestellt, aber es gibt eben auch andere Risiken. Nur spricht man darüber nicht so gern.

Wie lange geht das noch gut mit den Hypothekarschulden?

Momentan haben wir extrem niedrige Zinsen. Wir haben schon den grossen Teil einer Blase aufgebaut und wir bauen sie weiter auf, solange das Zinsniveau so tief bleibt. Langfristig liegen die Hypozinsen in der Schweiz durchschnittlich bei 5 Prozent. Wenn sie sich demnächst in diese Richtung entwickeln, dann haben wir eine Immobilienkrise, wie wir sie in der Schweiz noch nie gesehen haben.

Wann kann das eintreffen?

Im Moment kann sich weltweit niemand leisten, die Zinsen zu erhöhen. Demnächst droht da keine Gefahr. Aber jahrelang praktisch Nullzinsen kann aus ökonomischer Sicht nicht gut gehen, weil die Menschen und Unternehmen unter diesen Bedingungen zu Verschwendung neigen.

Sind die Notenbanken verantwortlich für diese Entwicklung? Immerhin sind sie es, die Geld ins System pumpen.

Die Nationalbank warnt schon seit über einem Jahr vor diesem Problem. Leider hat sie keinen Einfluss darauf, wie das Geld verwendet wird, das sie zur Verfügung stellt.

Müssen wir irgendwann durch eine Rosskur, um die Schulden abzubauen?

Ja, die müsste schon kommen, aber es gibt kaum einen Staat, der das gewagt hat,

«Die globalen Finanzmärkte brechen zusammen, und dann läuft eine Weile im Handel gar nichts. Das ist wie nach einer Atombombe.»

bevor er kurz vor dem Bankrott gestanden ist. Irgendwann einmal wird es deshalb wohl zur Kernschmelze kommen.

Was bedeutet das?

Das bedeutet: Die globalen Finanzmärkte brechen zusammen, und dann läuft eine Weile im Handel gar nichts. Das ist wie nach einer Atombombe. Ich will nicht übertreiben oder Panik machen...

... aber für Sie ist das ein realistisches Szenario?

Es ist nicht auszuschliessen. Wenn ich glaube, dass das aktuell wird, werde ich sicher ein Buch darüber schreiben.

Das muss einem dann Angst machen.

Warum?

Weil Sie sowohl die Finanzkrise als auch die Gefahr vor Staatsbankrotten in Ihren Büchern treffsicher vorausgesagt haben.

Diese beiden Ereignisse waren für einen Ökonomen auch leicht vorauszusehen. Es gab genügend Indikatoren, die darauf hingewiesen haben. Schade, dass in der Politik niemand solche Warnungen ernst nimmt, sondern darauf hofft, dass es diesmal anders kommt.

Als Volkswirtschaftler sind Sie ja recht treffsicher. Haben Sie als Anleger auch so eine glückliche Hand?

Ich habe während der ganzen Krise kein Geld verloren. Ich informiere mich gut und spekuliere grundsätzlich nie, ich trade. Ich habe Aktien in der Regel nicht länger als ein halbes Jahr, denn weiter hinaus sind Prognosen schwierig. Die Banken wollen einem zwar weismachen, Aktien seien ein langfristiges Anlageinstrument. Aber wenn jemand Prognosen über die nächsten 20, 30 Jahre abgibt, dann sollte er dringend zum Psychiater. Langfristig sind wir alle tot, das hat schon Keynes gesagt.

Wie informieren Sie sich?

Ich habe verschiedene Fachzeitschriften und Börsenbriefe. Internet habe ich nicht. Dann analysiere ich, wie der Markt ist, welche Titel übergekauft oder überverkauft sind, und entscheide mich.

In welche Titel investieren Sie?

Momentan vor allem in amerikanische und kanadische. Ebenfalls gut gefahren bin ich mit Gold.

Gibt es Dinge, von denen Sie die Finger lassen?

Ich kaufe keine Optionen, keine Puts, keine strukturierten Produkte, gar nichts von dem. Allerdings operiere ich mit Stop-Loss-Limiten.

Was ist das Geheimnis des erfolgreichen Handelns?

Man muss das absolut cool machen und die Emotionen draussen lassen.

Therese Jäggi ist Context-Redaktorin.
therese.jaeggi@kvschweiz.ch

Ingo Boltshauser ist Context-Redaktor.
ingo.boltshauser@kvschweiz.ch

Hannes Thalmann ist Fotograf in Lustmühle.
mail@htfotografie.ch



BVS
Business-School
Zürich St. Gallen Bern Luzern

BETRIEBSWIRTSCHAFT

- Kader-Jahreskurs
- Höheres Wirtschaftsdiplom HWD/VSK
- Betriebsökonom / Betriebswirtschafter/in VSK
- Bachelor of Business Administration
- Techn. Kaufmann/-frau eidg. FA

MARKETING

- Marketing-Assistent/in MarKom
- Marketingfachmann/-frau eidg. FA

VERKAUF

- Verkaufs-Assistent/in MarKom
- Verkaufsfachmann/-frau eidg. FA

PERSONAL

- Personal-Assistent/in mit Zertifikat Trägerverein HR
- HR-Fachmann/-frau eidg. FA

RECHNUNGSWESEN

- Assistent/in Finanz-/Rechnungswesen
- Sachbearbeiter/in Rechnungswesen VSK

■ **Beginn: ab 23. August 2010**
 ■ am Abend ■ Samstag ■ Montag
 ■ Informieren Sie sich unverbindlich

BVS, Militärstrasse 106, 8004 Zürich
 (Nähe Hauptbahnhof, gratis Parkplätze )
Telefon: 044 241 08 89
www.bvs-bildungszentrum.ch