

Aus der Krise lernen

In einem Gastkommentar erklärt der Chefökonom der Allianz, warum die Ökonomen die Kettenreaktionen nach der Lehman-Pleite nicht vorausgesagt haben und worauf sie künftig achten sollten.

MICHAEL HEISE | MÜNCHEN

Die Finanzkrise der Jahre von 2007 bis 2009 verliert recht schnell an Intensität, aber sie lässt viele Fragen offen. Unternehmen, Politik, aber auch die Wirtschaftswissenschaften haben die Krise in ihrer Dimension nicht vorhergesehen. Insbesondere ist die Ökonomie als Wissenschaft in die Kritik geraten.

Es gab aus ihren Reihen kaum Stimmen, die die Dramatik der Entwicklung nach Lehman und den folgenden wirtschaftlichen Einbruch einigermaßen treffsicher vorhersagten. Die großen Negativprognosen zum Wachstum kamen erst, als die wirtschaftlichen Indikatoren den Absturz bereits zeigten, oder sogar erst, als sich die Daten bereits wieder besserten. Die Ökonomenzunft tut gut daran, diese Kritik nicht wegzuwischen, sondern sie anzugehen. Die Kernfrage lautet: Wie ist es zu erklären, dass zwar vor vielen Fehlentwicklungen in den letzten Jahren gewarnt wurde, die globale Kettenreaktion aber völlig überraschend kam?

Zu den Fehlentwicklungen gehörten immer größer werdende Ungleichgewichte im Welthandel, die immer schneller wachsende Kreditvergabe und Verschuldung oder die großen Spekulationsanreize durch allzu niedrige Notenbankzinsen und zu viel Liquidität. All das wurde gesehen. Trotzdem hat kaum jemand Zeitpunkt und Stärke der Krise erahnt.

Zwei Gründe dürften dafür ausschlaggebend sein. Erstens haben die Wirtschaftswissenschaftler die neuen Techniken und Instrumente an den Finanzmärkten nicht kritisch genug hinterfragt: etwa die komplexen Derivatprodukte, mit denen Risiken weltweit in höchst intransparenter Weise verteilt wurden und die es überhaupt erst ermöglichten, an bonitätsschwache Immobilieninvestoren oder Unternehmen Kredite zu verleihen; oder die Risikomodelle von

Banken und die Bewertungsmodelle von Ratingagenturen, die allesamt mit den Daten aus Boomzeiten gefüttert wurden und deshalb grünes Licht für weitere Risikoonahme gaben, obwohl viele Märkte bereits restlos überhitzt waren. Die Ökonomie sollte sich mit diesen Fragen in Zukunft intensiver auseinandersetzen.

Wichtiger noch war zweitens die Unterschätzung des Faktors „Unsicherheit“. Sie ist ein Krisenakzelerator und bestimmt das Tempo, mit dem es nach unten geht. Die Verunsicherung der Wirtschaft war im Winter 2008/2009 außerordentlich hoch. Die Wirtschaftsteilnehmer waren in tiefster Sorge darüber, ob ein Kollaps des Weltfinanzsystems drohen könnte und sich die Weltwirtschaftskrise der 30er-Jahre wiederholt. Da war es eigentlich nicht überraschend, dass viele Aktivitäten zum Stillstand kamen. Der Angstfaktor in einer Rezession ist ebenso schwer prognostizierbar wie Übermut im Boom. Vernachlässigen darf man die psychologischen Momente aber dennoch nicht, denn sie sind für die zyklische Dynamik einer Volkswirtschaft ausschlaggebend.

Dies ist eine alte Erkenntnis, aber sie wurde immer wieder verdrängt. John Maynard Keynes hat in seiner Analyse der Weltwirtschaftskrise und auch schon davor auf die potenziell destabilisierende Wirkung von Erwartungsunsicherheit hingewiesen. Und die Entwicklung, die wir 2008 erlebt haben, passt zu dieser Analyse. Die tiefgreifende Verunsicherung führte in eine zyklische Abwärtsspirale hinein. Produktionspläne wurden gekürzt, Investitionen und Beschäftigung abgebaut, dadurch entstand ein

Mangel an gesamtwirtschaftlicher Nachfrage, es kam zur Unterauslastung von Kapazitäten, die Unternehmen sahen sich in ihrer anfänglichen Sorge bestätigt und nahmen weitere Kürzungen vor. Dieser Abwärtsspirale haben sich die Regierungen und Notenbanken weltweit zu Recht mit sehr expansiver Geld- und Finanzpolitik entgegengestellt.

Zurzeit erleben wir, dass die Maßnahmen der Politik wirken, dass die Zuversicht allmählich zurückkehrt und Nachfrage und Produktion wieder steigen. Die Bedingungen für eine wirksame expansive Politik waren gegeben: keine Inflation, niedrige Zinsen und genügend Produktionskapazitäten, um zusätzliche Nachfrage zu bedienen. Alles läuft nach dem Drehbuch von Keynes, und es ist zu hoffen, dass nicht von den Ölmärkten oder von politischen Krisenherden neue Schocks drohen.

Die Botschaft lautet: Wer als Prognostiker die Bedeutung von Unsicherheit oder auch Stabilität in Zukunftserwartungen vernachlässigt, wird weder die Dynamik von Rezessionen noch von Aufwärtskorrekturen richtig erfassen. Alle wirtschaftlichen Dispositionen beruhen nun mal auf Planungen für die Zukunft, und eine tiefgreifende Verunsicherung über die Zukunft, wie wir sie nach Lehman erlebt haben, kann die Wirtschaft lähmen.

Der Lähmungszustand lässt aber nach, sobald sich die Erwartungen festigen. Auch wenn die fundamentalen ökonomischen Probleme noch nicht gelöst sind. Inzwischen ist klar, dass diejenigen Prognosen, die eine Besserung der wirtschaftlichen

Handelsblatt, 21.09.2009

Lage erst für Mitte oder Ende 2010 vorhergesagt haben, korrigiert werden müssen. Die Krise wird den Arbeitsmarkt und den sozialen Frieden in Deutschland also nicht völlig kollabieren lassen. Auch die Staatsdefizite werden nicht so explosiv ansteigen wie prognostiziert. Am Ende dürfte sich die ver-

folgte wirtschaftspolitische Strategie durchaus als erfolgreich erweisen, das sehr tiefe, aber nicht allzu breite Konjunkturtal mit temporär wirksamen Maßnahmen wie Kurzarbeitergeld, Umweltprämie und vorgezogenen Staatsinvestitionen einigermaßen zu überbrücken.

Der Verfasser war vor seinem Eintritt in die Allianz-Gruppe Generalsekretär des Sachverständigenrats und ist Honorarprofessor an der Universität Frankfurt.



Foto: dpa

**„Der Faktor
Unsicherheit
wurde von
Ökonomen
unterschätzt.“**

Michael Heise