

# »Die Panik ist gerade riesig«

Kenneth Rogoff erforscht Wirtschaftskrisen. Nun fordert der Harvard-Professor und frühere Chefökonom des Internationalen Währungsfonds die deutsche Regierung auf, schnell aktiv zu werden

**DIE ZEIT:** Herr Rogoff, vor zehn Jahren haben Sie in Ihrem Buch *Dieses Mal ist alles anders* erklärt, wie sich Finanzkrisen wiederholen. Jetzt versetzt das Coronavirus die Märkte in Angst. Was ist in dieser Krise anders?

**Kenneth Rogoff:** Corona trifft die Weltwirtschaft nicht nur in einer Zeit, in der sie ohnehin fragil ist – ganz besonders in China, aber auch in der Euro-Zone. Anders als in der Krise vor zehn Jahren erleben wir auch noch eine Art Doppelschlag, mit dem keiner gerechnet hat: einen Angebots- und einen Nachfrageschock zugleich.

**ZEIT:** Was bedeutet das?

**Rogoff:** Politiker haben geglaubt, dass die größte Gefahr von einem Nachfrageschock ausgehen würde, wenn also die Menschen weniger kaufen und konsumieren. Aber wenn die Menschen wegen Corona nicht arbeiten gehen können, dürfen oder wollen, dann können Lieferketten zusammenbrechen, Waren knapp werden, Preise steigen. Das ist dann ein Angebotschock, den man nicht abfedern kann, indem man die Nachfrage stützt.

**ZEIT:** Gab es schon einmal eine vergleichbare Lage?  
**Rogoff:** Die Situation heute lässt sich teilweise mit dem Ölpreisschock von 1974 vergleichen, als die Förderstaaten ihre Produktion gedrosselt haben. Daraufhin ist der Ölpreis sprunghaft gestiegen, es kam zu einer Rezession in den Industrieländern. Noch ist nicht ausgemacht, dass uns die aktuelle Krise härter treffen wird. Aber ich halte es für wahrscheinlich, dass wir auf eine globale Rezession zusteuern. Das wäre der Fall, wenn die Weltwirtschaft auf Jahresbasis um weniger als 2,5 Prozent wächst. Schon 2019 ist sie nur noch um 2,9 Prozent gewachsen.

**ZEIT:** Sind wir darauf vorbereitet?

**Rogoff:** Nicht gut genug. Die Menschen sind seit der letzten Krise selbstgefällig geworden: Man dachte, man lebt in einer Zeit eines »new normal«, einer neuen Normalität, in der die Wirtschaft wenig, aber dafür konstant wächst. So wurden drei wesentliche Risiken vernachlässigt: die Gefahr einer Krise in China, die Gefahr eines Cyberkriegs und die Gefahr einer Pandemie.

**ZEIT:** Nun treten gleich zwei dieser Risiken ein.

**Rogoff:** Ja. Das Coronavirus trifft in China auf eine ohnehin anfällige Wirtschaft, die unter dem Handelskrieg mit den USA leidet und zudem enorm auf Kredit gebaut ist. Wenn es der chinesischen Regierung nicht gelingt, die Wirtschaft am Laufen zu halten, dann wird sie in diesem Jahr kaum noch wachsen, und wenn die chinesischen Firmen ihre Kredite nicht mehr bedienen können, kann es zu

einer Kreditklemme kommen. Es ist also davon auszugehen, dass China auch das ökonomische Epizentrum dieses Schocks sein wird.

**ZEIT:** Kann die Krise auch auf die Finanzmärkte überschwapen und auf lange Sicht zu einer globalen Staatsschuldenkrise führen?

**Rogoff:** Das glaube ich nicht. Es müsste schon sehr weit kommen, damit Staaten in diesen Zeiten die niedrigen Zinsen für ihre Schulden nicht mehr zahlen können. Ich sehe eine andere Gefahr: Wenn uns die globale Rezession mit voller Wucht trafe, könnten womöglich auch viele Unternehmen außerhalb Chinas ihre Kredite nicht mehr bedienen – vor allem in den USA könnte das zum Problem werden, wo die Schulden der Firmen enorm gestiegen sind.

**ZEIT:** Welche Entwicklung erwarten Sie in Europa?  
**Rogoff:** Das schlimmste Szenario wäre, dass der Angebotschock stärker ausfällt als der Nachfrageschock, dass also Lieferketten dauerhaft gestört werden und die Globalisierung nachhaltig gebremst wird. Ob es so kommt, ist schwer zu sagen. Aber die Krise dürfte Europa in jedem Fall hart treffen – zum Beispiel Italien, das sich gerade etwas gefangen hatte. Italien gibt viel Geld für Renten aus. Wenn der Staat das nicht mehr kann, wird aus einer Wirtschaftskrise schnell eine politische Krise.

**ZEIT:** Wie lässt sich die Krise eindämmen?

**Rogoff:** Es ist wichtig, dass die Regierungen die Menschen beruhigen und schnell die medizinische Versorgung ausbauen. Die Panik ist gerade riesig, aber sie wird vorbeigehen. Die Staaten sollten außerdem alles tun, um den Schock auf der Angebotsseite abzumildern. Es würde sehr helfen, wenn US-Präsident Donald Trump seinen Handelskrieg mit China unterbrechen und die Zölle auf Eis legen würde. Das wäre ein enormer Vertrauensschub für die Märkte, und es würde den Nagel auf den Kopf treffen, weil es vor allem die Angebotsseite stärken würde.

**ZEIT:** In Deutschland denkt Finanzminister Olaf Scholz über ein Konjunkturprogramm nach und Wirtschaftsminister Peter Altmaier über Steuerentlastungen für Firmen. Wann sollten sie handeln?

**Rogoff:** Sofort. Wenn Deutschland jetzt die Wirtschaft stimulieren würde, wäre das ein sehr starkes Signal an die Welt, dass man proaktiv handelt. Das würde den Menschen und den Unternehmen Vertrauen einflößen und es allen anderen Staaten leichter machen, ähnliche Schritte zu unternehmen. Aber auch die Europäische Kommission muss etwas tun: Im Angesicht der humanitären Krise sollte sie zum Beispiel nachsichtiger mit Italien umgehen und dem Land höhere Ausgaben und Schulden erlauben.

**ZEIT:** Vergangenes Jahr haben Sie noch erklärt, Staaten könnten mit Konjunkturprogrammen bestenfalls Glückstreffer landen. Gilt das noch?

**Rogoff:** Nein. Es geht ja nicht mehr darum, einen kleinen Abschwung abzuwenden, sondern eine tiefe Rezession mit lang anhaltenden Folgen. Wir haben es nun mit einem sehr großen Gegner zu tun, den man vergleichsweise leicht treffen kann. Außerdem sollte man sich darauf einstellen, den Gegner lange in Schach halten zu müssen.

**ZEIT:** Nach der Finanzkrise haben die Zentralbanken dauerhaft die Zinsen gesenkt und Geld damit sehr billig gemacht. Die Federal Reserve in den USA hat sie in den vergangenen Jahren zwar in kleinen Schritten wieder etwas erhöht, am Dienstag aber bereits eine Senkung um einen halben Prozentpunkt angekündigt. Was kann das bringen?

**Rogoff:** Die Notenbanken sollten auch in dieser Krise wieder die Botschaft aussenden, dass sie die Wirtschaft, so gut es geht, stützen werden. Die Zinssenkung der Federal Reserve ist deswegen sinnvoll, alles andere hätte die Märkte enttäuscht. Es ist aber jetzt schon klar, dass die Geldpolitik der Notenbanken kaum ausreichen wird, wenn sich die Pandemie weiter verschlimmert.

**ZEIT:** In der Finanzkrise haben die Staaten vergleichsweise einhellig entschieden, wie sie die Wirtschaft stützen. Heute sind sie in vielen Fragen uneins, der Populismus spaltet sie von innen. Wird das jetzt erst recht zum ernststen Problem?

**Rogoff:** Der Populismus ist eine Gefahr. Aber vielleicht werden die Menschen im Angesicht der Krise auch wieder zusammenfinden und sich vom Populismus abwenden. Wenn Corona zu einer Rezession führt, dann wird das mit Sicherheit Trumps Chancen auf eine Wiederwahl schaden.

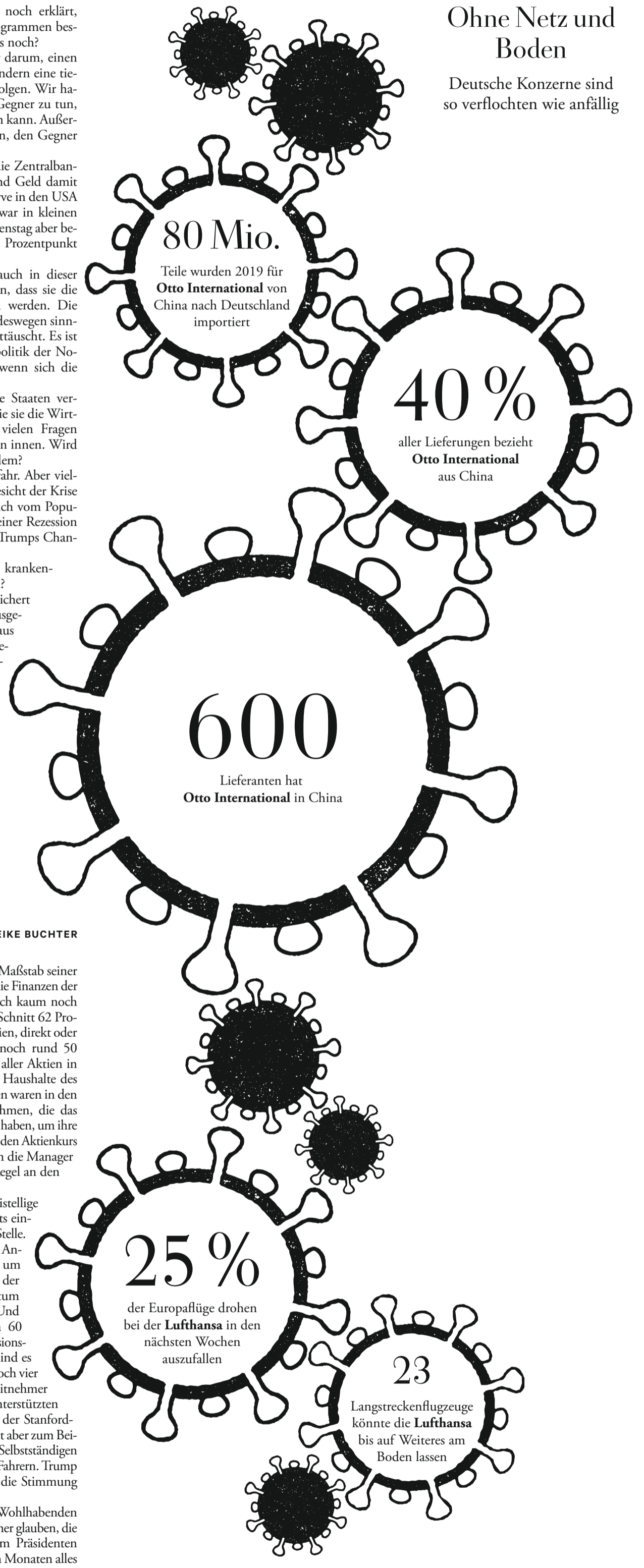
**ZEIT:** Viele Amerikaner sind nicht krankensversichert. Wird sich das jetzt rächen?

**Rogoff:** Es ist simpel: Wer nicht versichert ist, wird kein Geld für einen Test ausgeben und einen Besuch im Krankenhaus hinauszögern. Selbst konservative Beobachter befürworten daher, die Menschen kostenlos zu testen. Infizierte sollten auch gratis behandelt werden. Bisher hat Donald Trump allerdings nichts dergleichen angekündigt – und man weiß ja nicht, ob es überhaupt noch vernünftige Erwachsene in Washington gibt.

Die Fragen stellte Jens Tönnemann

## Ohne Netz und Boden

Deutsche Konzerne sind so verflochten wie anfällig



ZEIT-GRAFIK: Doreen Borsutzki und Sina Giesecke  
Quelle: Unternehmensangaben

## It's the stock exchange, stupid

Das Coronavirus wird für den US-Präsidenten zum Problem: Es gefährdet seine Chancen auf die Wiederwahl **VON HEIKE BUCHTER**

Donald Trump verfolgt die Ausschläge an den Finanzmärkten so genau wie ein Wall-Street-Profi. Denn der US-Präsident hat die Börse zu seinem persönlichen Erfolgsbarometer erklärt. Bis vor einigen Tagen ließ er kaum eine Gelegenheit aus, die Rekorde am Aktienmarkt als Ergebnis seiner Wirtschaftspolitik zu preisen. Doch nach der jüngsten Panik an den Märkten durch die Ausbreitung des Coronavirus könnte diese Affinität zur Gefahr werden: Die US-Aktien verloren innerhalb weniger Tage über vier Billionen Dollar Gesamtwert.

Die Wirtschaft ist für jeden US-amerikanischen Präsidenten ein wichtiger Fokus. Der Wahlkampfleiter von Bill Clinton brachte das einmal mit dem mittlerweile berühmt gewordenen Spruch »It's the economy, stupid!« auf den Punkt. Doch die Wirtschaft ist nicht die Börse, und kein Präsident war derart fixiert auf die Wall Street wie Trump.

Mehr als 140-mal meldete er sich während seiner bisherigen Amtszeit auf Twitter, um das Marktgeschehen zu kommentieren. Allein im Januar widmete er der Börse zehn Tweets, die einen Bezug zwischen der Wertsteigerung bei den US-Unternehmen und Trumps wirtschaftsfreundlichen Maßnahmen herstellen. Auch bei Veranstaltungen wird er nicht müde, die Börsenrekorde anzuführen. Über zwölf Billionen Dollar hatten die steigenden Kurse zum nationalen Vermögen beigetragen, sagte er etwa in seiner Rede zur Lage der Nation Anfang Februar. Dabei übertrieb er genauso wie drei Wochen später, als er kurz vor dem Einbruch erklärte, die Kurse seien mit ihm als Präsidenten über 80 Prozent gestiegen. Nimmt man den Zeitpunkt seiner Wahl im November 2016 zum Ausgangspunkt, legte der Index der größten und wichtigsten US-Unternehmen, der S&P 500, bis Mitte Februar um 60 Prozent zu. Gerne erzählt Trump auch die Geschichte von einem Mann namens Henry, dessen Frau sich wieder in ihn verliebt habe, nachdem seine Aktienfonds dank Trump neue Höhen erreicht hätten.

Für Trump sind Männer wie Henry – fiktiv oder nicht – wichtiger denn je. Denn seine Wiederwahl hängt zum großen Teil davon ab, wie seine Wähler ihre persönliche Wirtschaftslage beurteilen. Analysten der Ratingagentur Moody's kalkulierten vor einigen Mo-

naten, wie wahrscheinlich ein Sieg Trumps im November sein würde. Bei einer Wahl, bei der vor allem wirtschaftliche Faktoren eine Rolle spielten, würde der Präsident die Konkurrenz »plattmachen«, heißt es. Das zeige, »wie wichtig die vorherrschende ökonomische Stimmung in den privaten Haushalten bei der kommenden Wahl sein dürfte«.

Verständlich, dass Trump die Bedrohung durch die Corona-Epidemie nun am liebsten ausblenden will. Noch vor zehn Tagen schrieb der Präsident auf Twitter, das Coronavirus sei in den USA unter Kontrolle. Seinen Tweet beendete er mit einer Mut machenden Botschaft: »Der Aktienmarkt beginnt meines Erachtens sehr gut auszusehen!«

Es folgte die schlechteste Börsenwoche seit der Finanzkrise 2008. Als die Verluste in die Billionen gingen, schob der Präsident die Schuld an dem Debakel seinen Lieblingsgegnern, den Medien und der Opposition, zu. Bei einer Wahlveranstaltung in South Carolina sagte ein sichtlich verärgertes Trump, das Ganze sei »der neueste Schwindel« der Demokraten nach den Russland-Ermittlungen und dem Amtsenthebungsverfahren.

Den Eindruck, dass sich Trumps Regierung mehr auf die Beruhigung der Wall Street fokussiert als auf die Bekämpfung der Epidemie, verstärken Äußerungen wie die seines amtierenden Stabschefs, Mick Mulvaney erklärte, Journalisten würden die Corona-Panik schüren, weil sie dächten, damit den Präsidenten stürzen zu können. Mulvaney sagte wörtlich: »Das ist alles, was dahintersteckt.«

Auch die Berufung von Trumps oberstem Wirtschaftsberater Larry Kudlow in den Corona-Krisenstab zeigt, welche Priorität die Kommunikation mit den Investoren genießt. Kudlow hat weder eine medizinische Ausbildung, noch hat er Erfahrung im Krisenmanagement. Nach einer Karriere als Investmentbanker war er bis zu seinem Wechsel als Berater ins Weiße Haus TV-Kommentator beim Börsensender CNBC. Dort trat auch Trump regelmäßig auf, als er noch Reality-TV-Star und Immobilienunternehmer war. Im Interview mit Reportern seines ehemaligen Senders versicherte Kudlow vergangene Woche, die Corona-Epidemie sei praktisch eingedämmt – »vielleicht nicht luftdicht, aber so gut wie«. Das stand im Widerspruch zu der zuständigen Gesundheitsbehörde in Washington, die am gleichen Tag vor der »unaufhaltsamen« Ausbreitung des Virus warnte.

Trump hat den Aktienmarkt zum Maßstab seiner Wirtschaftspolitik gemacht, doch für die Finanzen der meisten Amerikaner hat der tatsächlich kaum noch eine Bedeutung: Waren vor 2008 im Schnitt 62 Prozent der Amerikaner in Besitz von Aktien, direkt oder über Pensionskassen, sind es heute noch rund 50 Prozent. Zudem gehören 84 Prozent aller Aktien in den USA zehn Prozent der reichsten Haushalte des Landes. Die größten Käufer von Aktien waren in den vergangenen Jahren zudem Unternehmen, die das billige Geld der Zentralbanken genutzt haben, um ihre eigenen Anteile zu erwerben und damit den Aktienkurs nach oben zu drücken. Was wiederum die Manager begünstigt, deren Vergütung in der Regel an den Aktienkurs gekoppelt ist.

Während die Wohlhabenden zweistellige Zuwächse bei ihren Aktieninvestments einstrichen, traten Arbeitnehmer auf der Stelle. Seit der Amtseinführung von Trump Anfang 2017 sind die Stundenlöhne nur um neun Prozent gestiegen. Unter Abzug der Inflationsrate erreicht das Lohnwachstum nicht einmal ein Prozent jährlich. Und waren in den Achtzigerjahren noch 60 Prozent der Arbeitnehmer über die Pensionskasse ihres Arbeitgebers abgesichert, sind es heute in der privaten Wirtschaft nur noch vier Prozent. Rund die Hälfte der US-Arbeitnehmer hat noch Zugang zu betrieblich unterstützten Privatrenten, wie eine Untersuchung der Stanford-Universität im Jahr 2018 ergab. Das gilt aber zum Beispiel nicht für die wachsende Zahl von Selbstständigen und Subunternehmern wie etwa Uber-Fahrern. Trump setzt ganz offensichtlich darauf, dass die Stimmung wichtiger ist als die tatsächliche Lage.

Wenn steigende Kurse die bereits Wohlhabenden bereichern, während die Normalverdiener glauben, die Wirtschaft brummt, kommt das dem Präsidenten zugute. So wird er in den kommenden Monaten alles dafür tun, dass die Wall Street ihre Rekordjagd wieder aufnimmt. Nachdem Trump die US-Notenbank Fed mehrfach aufgefordert hatte, die Zinsen auf null zu senken, verkündete die Fed am Dienstag überraschend, die Leitzinsen um einen halben Prozentpunkt zu senken, sie liegen nun in einem Korridor von 1 bis 1,25 Prozent. Für Trump nicht genug: Im Vergleich zu anderen Ländern sei das noch immer zu hoch, twitterte er am Dienstag. »Unfair für die USA.«