



# Interviews

"Informationen am Morgen" Datum: 08.08.2024

Dirk Müller im Gespräch mit Marcel Fratzscher, DIW-Präsident, zu Turbulenzen an den Aktienmärkten

**Müller:** Der nächste „Schwarze Montag“ an den Finanzmärkten, Anfang dieser Woche ist es so weit gewesen. Von Panik an den Börsen war die Rede, von Ausverkauf, von Verzweiflungverkäufen, von miserablen Konjunkturaussichten. Ein Grund, der genannt wurde von einer völligen Überbewertung der KI und auch der Tech-Unternehmen. Und noch weitere Schlagworte waren dann zu lesen. Ein zu hoher Yen, zu hohe Leitzinsen, Rezessionsängste in den USA, auch steigende Arbeitslosigkeit. Hinzu kamen der Nahost-Krieg und auch die Ölpreise als ein Argument. Das alles vor drei Tagen. Dann kam der Dienstag und der Mittwoch, die Finanzbroker wie auch die Anleger haben sich offenbar beruhigt. Die Kurse schließen in Teilen wieder fest. In Japan ist das so. In den USA ist das so. Der abgestürzte DAX hat sich zumindest auf einem geringeren Niveau stabilisiert. Doch die Verunsicherung bleibt. Viele Fragezeichen stehen im Raum. Ist die Zeit der relativen Stabilität vorbei? Am Telefon begrüße ich nun Professor Marcel Fratzscher, Chef des Deutschen Instituts der deutschen Wirtschaft, einen schönen guten Tag.

**Fratzscher:** Hallo, guten Morgen.

**Müller:** Herr Fratzscher, wie verwundbar sind die Märkte?

**Fratzscher:** Die Märkte sind sehr verwundbar, weil wir doch in den letzten Jahren einen Boom gesehen haben an den Aktienmärkten. Wir haben eine Abkopplung gesehen der Ak-

tientenentwicklungen von der Realwirtschaft. Die Weltwirtschaft schwächelt, vor allem in Europa, in Deutschland, entwickelt sich schwach. Aber die Aktienmärkte sind stark gestiegen. Also wir haben eine Überbewertung an den Aktienmärkten, in manchen Segmenten wahrscheinlich eine Blase. Das ist schwer zu messen, aber das, was wir sehen, ist eine Abkoppelung. Und deshalb sehen wir jetzt Korrekturen. Und das ist notwendig und richtig, dass die Aktienmärkte sich wieder etwas normaler verhalten im Vergleich zu der Realwirtschaft.

**Müller:** Sind Sie sicher? Weil das ja so jetzt auch interpretiert wurde, das ist vielleicht nur eine Korrektur. Aber was ist, wenn es nicht nur eine Korrektur war, sondern eine derartige Instabilität, dass alles nach unten gerissen wird?

**Fratzscher:** Na ja, wir haben auch nach dieser Korrektur, die wir jetzt hatten, immer noch sehr hohe Bewertungen an den Aktienmärkten, gerade im Technologiebereich, die jetzt eine große Veränderung gesehen haben. Also erst mal, sicher kann sich niemand sein. Und alle, die jetzt behaupten, sie könnten genau erklären, was da passiert ist, ob das jetzt die Arbeitsmarktdaten in den USA waren, die der Auslöser waren, da muss man sehr vorsichtig sein. Finanzmärkte verhalten sich häufig recht irrational. Investoren sind häufig sehr nervös. Also, hier muss man vorsichtig sein. Aber wir werden uns in den nächsten Jahren auf weitere größere Schwankungen einstellen müssen, weil wir selbst jetzt immer noch eine sehr hohe Bewertung an den Aktienmärkten haben.

**Müller:** Das heißt, aber auch die Freiheit der Broker, die Freiheit der Märkte so zu reagieren wie sie wollen, das sage ich jetzt mal ganz bewusst so – in Anführungszeichen – das bleibt oder soll immer erhalten bleiben? Das heißt, dieses Risiko und dieses massive Risiko massiv einzustürzen, alles letztendlich in diesen Sog nach unten mitzuziehen, das ist Konsens, dass das so bleiben soll?

**Fratzscher:** Wenn es sich auf solche Schwankungen wie jetzt am Montag begrenzt, dann ist die Antwort ja. Denn man muss sich ja immer fragen: Was bewirkt eine solche Finanzmarktkorrektur für die Menschen, für die Realwirtschaft, für die Unternehmen? Und die Antwort jetzt ist erst einmal: nichts bis wenig. Dass es diese Korrektur gab, heißt jetzt nicht, dass die Wirtschaft schlechter laufen wird, weil die Unternehmen geringer bewertet sind. Also das, was wir da im Augenblick gesehen haben, hat erst mal keine realwirtschaftlichen Konsequenzen. Wir sehen auch nicht, dass die Finanzstabilität gefährdet ist. Das ist wichtig beispielsweise für die Zentralbanken. Wir haben ja in der Vergangenheit immer wieder gesehen, dass Zentralbanken wie nach der Pleite 2008 im September bei der Lehman-Pleite, dass dann Zentralbanken eingreifen und sagen, wir müssen hier einen Stopp für diesen Teil bewirken, damit es keine Konsequenzen für Finanzinstitutionen gibt, dass es zu keinen weiteren Pleiten kommt, dass die Wirtschaft nicht leidet. Und hier stehen Zentralbanken sicherlich bereit. Wir erwarten auch Zinssenkungen der amerikanischen Notenbank im September. Nicht jetzt wegen der Finanzmarktvolatilität, sondern weil die Wirtschaft in den USA sich schwächer als erwartet entwickelt. Also die Zentralbanken sind da, aber das, was wir am Montag gesehen haben, hat erst mal keine realwirtschaftlichen Konsequenzen.

**Müller:** Herr Fratzscher, schauen wir noch einmal ganz kurz in die Vergangenheit. Oktober 1987, der große Crash in den USA. Die Kurse brechen in wenigen Stunden um über 20 Prozent ein. Das war Rekord in den Vereinigten Staaten. Dann die Welt- und Finanzkrise, Wirtschaftskrise, haben Sie gerade genannt, mit der Pleite von Lehman Brothers 2007/2008. Danach wurden Sicherheitsmechanismen entwickelt, Stützungsmechanismen, was das immer auch konkret heißen mag. Sind Sie davon überzeugt, dass diese Mechanismen jetzt wirken, wenn es noch einmal in die Nähe eines Zusammenbruchs kommen könnte?

**Fratzscher:** Auf jeden Fall. Also die Frage, die sich Zentralbanken stellen werden, ist immer: Was ist die Ursache für einen solchen Crash? Gibt es da wirkliche reale Sorgen, also dass Finanzinstitutionen Pleite gehen könnten, dass der Markt nicht funktioniert, dass Unternehmen nicht mehr an Finanzierungen kommen können? Wenn die Antwort darauf ist, ja, da ist

ein Risiko, dann werden die Zentralbanken eingreifen, dann werden die Sicherheitsmechanismen greifen. Und da haben Zentralbanken eine Menge gelernt, um auch schnell und gut agieren zu können. Aber wenn das nicht der Fall ist, wenn hier also Spekulatoren, also Leute, die spekulieren, die Investoren, ja, auf das falsche Pferd setzen und Geld verlieren, dann werden Zentralbanken mit Sicherheit nicht eingreifen. Denn das ist nicht der Job von Regierungen oder von Zentralbanken, Investoren und Spekulatoren hier zu schützen. Und da liegt die wichtige Unterscheidung.

**Müller:** Aber Spekulanten, die Heuschrecken, von denen damals viel die Rede war, die gibt es immer noch. Das sind immer noch Milliardenumsätze, die teilweise ja täglich getätigt werden. Das heißt, dieses Potenzial, frage ich Sie jetzt, ist immer noch real vorhanden?

**Fratzscher:** Ja, natürlich, denn so funktionieren Finanzmärkte. Ein berühmter Ökonom des 20. Jahrhunderts, John Maynard Keynes, hat das mal mit einem Schönheitswettbewerb verglichen. „Das, was in Finanzmärkten relevant ist, ist nicht das, was Sie glauben und wovon Sie überzeugt sind, sondern was alle anderen denken.“ Und in einer solchen Situation, wo alle darauf spekulieren, was denken denn die anderen, was werden die anderen tun, wird es immer zu Überreaktionen kommen. Und so, wie gesagt, funktionieren Finanzmärkte. Solange sich das nicht negativ auf die Finanzstabilität auswirkt, auf die Wirtschaft, ist das letztlich ein Spiel wie ein Kasino zum Teil und da werden Zentralbanken nicht eingreifen. Und im Augenblick sehen wir das eher, dass das, was diese Woche passiert ist, war eine Spekulation, war eine Korrektur, die notwendig und gut war. Und somit werden die Zentralbanken sich erst einmal entspannt zurücksetzen.

**Müller:** Korrektur, das war jetzt oft zu lesen. Noch mal das Beispiel: Nikkei-Index bricht ein um 12 Prozent, ein Rekord, ein Bruch für Japan für alle Zeiten. Das ist ja schon eine gehörige Zahl gewesen. Nachher hat es die Korrektur gegeben. Nachher heißt dann am Dienstag und am Mittwoch. Aber reden wir über die Anleger, über die kleinen Sparer, um das so zu

nennen, also diejenigen, die auch in Aktien investieren, in Fonds investieren, um beispielsweise auch die Alterssicherung besser abzusichern, dort eine Perspektive zu entwickeln. Wie gravierend ist da die Situation?

**Fratzscher:** Für die ist es ärgerlich, wenn es zu solchen Korrekturen kommt. Aber es ist wichtig, immer die Perspektive, das größere Bild im Auge zu behalten. Und das sagt, seit der Corona-Pandemie ging es wirtschaftlich für Deutschland nicht gut. Die Wirtschaft stagniert, ist eine Zeit lang geschrumpft, wächst jetzt kaum. Die Aktienmärkte haben deutlich zugelegt, auch der DAX, über die letzten vier, fünf Jahre. Also, Aktien sind nach wie vor auch für den kleinen Sparer, die kleine Sparerin lohnend. Aber – und das ist das wichtige – aber man braucht eine langfristige Perspektive. Jemand, der darauf spekuliert, ich lege hier mal mein Geld für ein halbes Jahr oder für ein Jahr an und dann habe ich eine dicke Rendite, der wird häufig enttäuscht werden, weil es immer wieder zu diesen großen Schwankungen an den Aktienmärkten kommen wird. Also, eine langfristige Anlage in Aktien ist nach wie vor sinnvoll, auch für kleine Sparerinnen und Sparer, wenn sie denn überhaupt Geld haben, das sie auf die hohe Kante legen können.

**Müller:** Aber da muss man früh anfangen, wenn ich Sie richtig verstehe und nicht erst, wenn man schon 60 ist.

**Fratzscher:** Na ja, selbst mit 60, wenn sie eine Perspektive von zehn, 15 Jahren haben, sehen wir auch historisch, dass Aktien im Durchschnitt 3, 4 Prozent pro Jahr mehr an Rendite abwerfen als beispielsweise, wenn sie das Geld auf ein Sparkonto oder auf festverzinsliche Anlagen angelegt haben. Also, eine Perspektive von fünf, von zehn, von 15 Jahren mit dem Geld sollte man schon haben. Dann ist, wie gesagt, historisch gesehen, dann rechnet es sich in Aktien zu investieren. Aber nochmals, es ist immer Vorsicht geboten. Es kann immer zu größeren Korrekturen kommen. Und ich erwarte auch in den kommenden Jahren solche Korrekturen. Nochmals: Die Aktien sind selbst nach dieser Korrektur nach vielerlei Maßen immer noch sehr stark, immer noch zum Teil überbewertet.

**Müller:** Herr Fratzscher, wir haben nur noch 20 Sekunden. Ich möchte Sie das trotzdem fragen. Gestern wieder negative Exportdaten bekommen für die deutsche Wirtschaft. Machen Sie sich Sorgen?

**Fratzscher:** Ja, die deutsche Wirtschaft ist von der Weltwirtschaft abhängig, von den Exporten abhängig. Das schwächelt und die deutsche Wirtschaft wird sich noch eine Zeit lang darauf einrichten müssen, dass das Wachstum schwach ist. Also, die deutsche Wirtschaft kommt nicht in Tritt und wir brauchen da noch etwas Geduld.

**Müller:** Marcel Fratzscher war das, Präsident des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung, vielen Dank für die Zeit heute Morgen hier im Deutschlandfunk, Ihnen noch einen guten Tag.

**Fratzscher:** Danke schön.

*Äußerungen unserer Gesprächspartner geben deren eigene Auffassungen wieder. Der Deutschlandfunk macht sich Äußerungen seiner Gesprächspartner in Interviews und Diskussionen nicht zu eigen.*