

**BILANZ:** *Herr Trichet, Sie haben vier Enkelkinder. Was würden Sie einem Grossvater raten, der heute für seine Enkelkinder langfristig Geld anlegen will?*

**Jean-Claude Trichet:** Ich bin kein Anlageberater. Aber ich würde dazu raten, nach wissenschaftlichen Prinzipien vorzugehen. Es hat sich etwa gezeigt, dass Diversifikation langfristig sehr wichtig ist. Das gilt jetzt umso mehr, als die Entwicklung der Weltwirtschaft noch unvorhersehbarer geworden ist und viele Börsen extrem volatil sind.

*Diversifikation heisst auch in Obligationen anlegen, obwohl die Zinsen sehr tief sind, teilweise sogar negativ.* Die derzeit tiefen Zinsen eliminieren die langfristigen Vorteile der Diversifikation nicht.

*Würden Sie derzeit in Staatsanleihen von allen Ländern der Europäischen Union investieren?*

Das kann ich so nicht sagen. Die Länder, die in grossen Schwierigkeiten waren, haben mutige Massnahmen ergriffen und grosse Fortschritte erzielt. Spanien etwa hatte vor nicht langer Zeit ein Leistungsbilanzdefizit von rund neun Prozent des Bruttoinlandproduktes (BIP). Inzwischen wächst die Wirtschaft, und es werden neue Arbeitsplätze geschaffen.

*Die Währungsunion ist also stabiler geworden.*

Ja, auf jeden Fall. Vor wenigen Jahren noch haben Spekulanten darauf gewettet, dass Länder aus der Währungsunion ausscheiden würden. Es kam aber ganz anders: Im Jahr 2008 waren 15 Länder in der Währungsunion, in den folgenden Krisenjahren ist kein einziges Land ausgeschieden, es sind sogar noch vier neue dazugekommen. Das ist ein eindrücklicher Beweis der Widerstandsfähigkeit der Union.

*Die Union ist aber noch nicht stabil genug, um Zinserhöhungen zu verkraften. Das gilt auch für die USA, wo eine Mini-Zinserhöhung die Märkte erschüttert hat. Das zeigt, dass die Zentralbanken ihre Handlungsfähigkeit verloren haben.*

Es zeigt genau das Gegenteil. Die Kritiker werden rückblickend feststellen, dass die Zinserhöhung der richtige Schritt war.



**BONDS TROTZ ALLEM**  
Jean-Claude Trichet rät selbst bei tiefen Zinsen, langfristig in Obligationen zu investieren.

# „Ein dummes Spiel“

**ZENTRALBANKEN** Seine Intuition sagt ihm, dass die Ölpreise wieder steigen werden. Aber die Leitzinsen in Europa sieht Jean-Claude Trichet, Ex-Präsident der Europäischen Zentralbank, erst in rund drei Jahren wieder auf höherem Niveau.

von HARRY BÜSSER, Interview

**Die EZB wird also auch bald die Zinsen erhöhen?**

Die USA sind im Konjunkturzyklus voraus. Europa ist wahrscheinlich rund drei Jahre hintendrin, weil wir zusätzlich zur Finanzkrise noch die Staatsschuldenproblematik hatten.

**Sie sagen selber, dass die wirtschaftlichen Entwicklungen unvorhersehbarer geworden sind. Das heisst, es kann auch viel schiefgehen. Haben die Zentralbanken noch die Kapazitäten, um neue globale Schwierigkeiten zu meistern?**

Wenn wir neue globale Schwierigkeiten bekämen, würde ich mich sehr stark auf die Kapazitäten der Zentralbanken verlassen, dass sie vereint etwas unternehmen können. Aber vieles liegt auch in den Händen der Regierungen und Parlamente der einzelnen Staaten.

**Bis Regierungen handeln können, dauert es lange. Zu Beginn der Finanzkrise hatten Sie bei der EZB zweieinhalb Stunden Zeit, um zu entscheiden, ob Sie den Banken 95 Milliarden Euro geben sollen.**

Ja, das stimmt. Am 9. August 2007 standen die Geldmärkte kopf, und die EZB war die erste Zentralbank, die ausserordentliche Massnahmen traf. Aber Zentralbanker müssen in Krisen mit den Regierungen und dem Privatsektor klar kommunizieren. Eine neue Krise wäre ein zusätzlicher Grund für die Zentralbanken, den Regierungen und dem Privatsektor klarzumachen, dass sie zur Mitwirkung verpflichtet sind.

**Die Schweizerische Nationalbank (SNB) ist derzeit besonders hart zum Privatsektor und hat den Franken gegenüber dem Euro so massiv aufwerten lassen, dass die Exportindustrie in Schwierigkeiten gerät.**

Die SNB hat richtig gehandelt. Ein dauernder Leistungsbilanzüberschuss muss dazu führen, dass sich eine Währung aufwertet. Die Schweiz macht ein Plus von 15 Prozent des BIP pro Jahr. Da ist es kein Wunder, dass sich der Franken immer weiter aufwertet.

**Die SNB hätte den Kurs halten können.** Aber nicht mit dem gigantischen Überschuss, den die Schweiz jedes Jahr erwirtschaftet. Zudem haben sich die Schwei-

zer sehr gut an die starke Währung angepasst. Die Lohnstückkosten haben sich dem Umfeld angepasst.

**Ja, die Schweizer sind sehr anpassungsfähig und immer produktiver geworden. Viele argumentieren aber, dass so schnelle Produktivitätsgewinne in der Industrie einfach nicht mehr möglich sind.**

Noch einmal: Die Höhe des Leistungsbilanzüberschusses spricht für sich.

**Aber der Schweizer Franken steigt nicht nur aus ökonomischen Gründen, sondern weil Geld einen sicheren Hafen in der Schweiz sucht.**

Ich sehe Ihren Punkt. Aber die Schweizer Behörden tun viel, um solche Finanzinvestoren zu demotivieren, zum Beispiel mit sehr negativen Zinsen. Doch die Leistungsbilanz bleibt trotzdem ein guter Indikator für Währungsaufwertungen. Und die Schweiz schreibt doppelt so hohe Überschüsse wie Deutschland – doppelt so hoch!

**Dänemark schreibt auch Leistungsbilanzüberschüsse und kann einen fixen Wechselkurs zum Euro halten.**

Ja, aber Dänemark hat nur sechs Prozent Überschuss, also deutlich weniger als die Schweiz. Und relativ zum Bruttonationalprodukt war die SNB aktiver als jede andere Zentralbank der Welt, um die Untergrenze zum Euro zu verteidigen. Man kann also nicht sagen, dass sie untätig gewesen wäre.

**Aber die SNB hätte die Untergrenze ewig halten können. Sie bekommt**

## **Der Krisenpräsident in der Group of Thirty**

Jean-Claude Trichet (73) war von 2003 bis 2011 Präsident der Europäischen Zentralbank. Heute ist er unter anderem Vorstandsvorsitzender der Group of Thirty, eines internationalen Gremiums, dem auch sein Nachfolger Mario Draghi angehört. BILANZ hat Trichet am Investorentag der Finanztechnologiefirma Leonteq in Zürich getroffen. Den früheren US-Amtskollegen Ben Bernanke bezeichnet er als Freund, zu dem er Kontakt pflege.

**dafür sogar noch Währungsreserven. Was ist so schlecht daran?**

Eine Zentralbank kann grosse makroökonomische Ungleichgewichte nicht völlig neutralisieren. Und sie kann nicht immer noch höhere Risiken in Kauf nehmen, wenn sie schon hoch sind.

**Aber andere Zentralbanken scheinen ihre Wechselkurse aktiv zu steuern. Sehen Sie Währungskriege?**

Das wäre ein dummes Spiel. Wenn alle Zentralbanken aktiv eine Abwertung ihrer Währung verfolgen, wäre das ein Rezept für eine globale Katastrophe.

**Wie kann das verhindert werden?**

Zum Glück tun das die bedeutenden Zentralbanken nicht. Mir scheint zum Beispiel, dass wir auf beiden Seiten des Atlantiks verantwortungsvolles Handeln beobachten können.

**Es handeln aber nicht alle Zentralbanken verantwortungsvoll. Es wäre doch das Beste, wenn es nur noch eine Weltwährung gäbe, wie es der Nobelpreisträger Robert Mundell fordert.**

Die Welt ist nicht bereit für ein Einheitsystem. Die Wirtschaftszyklen in den verschiedenen Wirtschaftsräumen sind zu unterschiedlich.

**In vielen Wirtschaftsräumen sind wir immer noch in einer sehr verwunderlichen Situation, mit hohen Schulden, aber trotzdem tiefen Zinsen.**

**Zudem gibt es neue Risiken, etwa den tiefen Ölpreis, der die Ölförderländer und die Ölundertnehmen unter Druck setzt, was wiederum deren Gläubiger in Schwierigkeiten bringen kann.**

Das ist ein Risiko, das ernst zu nehmen ist, auch wenn tiefere Ölpreise für die globale Wirtschaft eher wachstumsfördernd wirken. Aber der Ölpreis kann nicht ewig sinken.

**Sie erwarten steigende Ölpreise?**

Ich lasse mich nicht auf präzise Voraussagen ein. Aber meine Intuition sagt mir, dass der Ölpreis wieder steigen wird.

**Wieso?**

Die Investments in der Ölindustrie wurden schon vor längerer Zeit gestoppt. Zu einem bestimmten Zeitpunkt wird Kapazität für das Angebot fehlen. Dann werden wir steigende Ölpreise sehen. ■