

SPIEGEL-GESPRÄCH

# „Eine große Sturmwolke“

Mohamed El-Erian, Chef des weltgrößten Anleihe-Investors Pimco, über die Euro-Krise, die Schuldenprobleme der Vereinigten Staaten und sein Mitleid mit den Deutschen

**SPIEGEL:** Herr El-Erian, die Fondsgesellschaft Pimco verwaltet über 1,2 Billionen Dollar und ist damit der größte Anleihe-Investor der Welt, ein großer Teil des Geldes steckt in Staatsanleihen. Sind Sie ein unverbesserlicher Optimist?

**El-Erian:** Anleger auf der ganzen Welt vertrauen uns ihr Ersparnis an und erwarten, dass wir mit Risiken richtig umgehen. Es ist wichtig zu differenzieren. Manche Länder erzielen Überschüsse und sind Nettokreditgeber. Aber natürlich gibt es andere, deren öffentliche Finanzen einen großen Schock erlitten haben und die in einer riskanten Lage sind.

**SPIEGEL:** Uns fallen da eine ganze Menge Länder ein, die USA zum Beispiel, viele Staaten Europas...

**El-Erian:** Die Vereinigten Staaten haben zurzeit ein Haushaltsdefizit von zehn Prozent des Bruttoinlandsprodukts, und die Staatsverschuldung stieg innerhalb von weniger als zwei Jahren um 20 Prozentpunkte. Das gab es noch nie in Friedenszeiten. In Europa haben Länder wie Griechenland jahrelang eine unvernünftige Fiskalpolitik betrieben. Andere Staaten wie Irland stehen vor großen Herausforderungen, weil der Staat die Schulden der Banken übernommen hat.

**SPIEGEL:** Pimco hat als größter privater Kapitalgeber für den Anleihemarkt regelmäßig Kontakt zu den Regierungen. Was raten Sie beispielsweise einer spanischen Finanzministerin?

**El-Erian:** Die haben, glaube ich, meine Londoner Kollegen getroffen. Die Spanier hatten wegen eines Treffens angefragt.

**SPIEGEL:** Wie viele Finanzminister haben denn in jüngster Zeit angerufen?

**El-Erian:** Manche tun es, auch viele Notenbanker fragen uns nach unserer Meinung. Meistens geht es darum, unter welchen Bedingungen wir als langfristige Investoren einsteigen würden. Unsere Antwort ist immer die gleiche: Wir wollen hohes und dauerhaftes Wachstum sehen.

**SPIEGEL:** Und der spanischen Finanzministerin sagen Ihre Leute dann: „Sorry, Ihre Anleihen sind uns zu riskant.“

**El-Erian:** Derzeit sind wir sehr vorsichtig damit, uns Risiken in Irland und Griechenland auszusetzen. Aber über Spanien denken wir nach. Es hängt viel davon ab, wie sie das Problem mit den Sparkassen lösen.



ROBERT GALLIGHER

## Mohamed El-Erian

ist der Vorstandsvorsitzende der US-Fondsgesellschaft Pimco, die im Jahr 2000 vom Münchner Allianz-Konzern übernommen wurde. Zusammen mit Pimco-Gründer Bill Gross hat El-Erian, 52, den Ruf, mit seinen Analysen die Kurse von Staatsanleihen maßgeblich zu beeinflussen. Der Pimco Total Return Fund stieg 2010 zum größten Fonds der Welt auf.

**SPIEGEL:** Können Länder wie Griechenland tatsächlich ihre Schulden zurückzahlen?

**El-Erian:** Länder wie Griechenland müssen sich rasch um ihren Schuldenüberhang kümmern. Sie befinden sich in einer Schuldenfalle: Die bestehenden Schulden halten neue Investoren davon ab, ins Land zu kommen. Es ist, als würde eine sehr große Sturmwolke über Ihrem Haus hängen. Da gehen Sie auch nicht raus, sondern warten erst einmal ab. Ich weiß noch, wie ich auf das griechische Rettungspaket vor fast einem Jahr reagiert habe. In den 15 Jahren, die ich für den Internationalen Währungsfonds gearbeitet habe, hatte ich noch nie so ein ambitioniertes Sparprogramm gesehen. Selbst wenn die griechische Regierung alle Einsparungen durchsetzen kann, wird die Verschuldung von 114 auf fast 150 Prozent des Bruttoinlandsprodukts steigen. Das wird das Wirtschaftswachstum ersticken und die Arbeitslosigkeit erhöhen. Das kann die Bevölkerung nicht durchhalten.

**SPIEGEL:** Sie erwarten also einen Schuldenschnitt?

**El-Erian:** Zurzeit glauben wir nicht, dass Griechenland eine Politik hat, die die Wirtschaft ausreichend wachsen lässt, um diesem Schuldenüberhang zu entkommen. Wir warten auf eine überzeugendere Antwort. Da gibt es verschiedene Möglichkeiten.

**SPIEGEL:** Die Deutschen könnten die griechischen Rechnungen übernehmen...

**El-Erian:** ... die Europäische Union könnte bestehende Schulden mit Zuschüssen finanzieren und damit das teure Geld der Finanzmärkte ersetzen, aber das wäre zu teuer. Ein Schuldenschnitt zu Lasten der Kreditgeber wäre möglich. Eine andere Möglichkeit: Die EU könnte Griechenland helfen, die Schulden mit einem Abschlag zurückzukaufen. Der SPIEGEL hat darüber berichtet, dass so etwas in Brüssel geplant wird.

**SPIEGEL:** Könnte das funktionieren?

**El-Erian:** Es könnte helfen, wenn die Größenordnung stimmt. Aber damit werden private durch öffentliche Schulden ersetzt. Es geht am Ende immer darum, ob sie die Schulden stark genug reduzieren – und wer die Last trägt.

**SPIEGEL:** Reicht ein Schuldenschnitt, ein sogenannter Haircut, von zehn Prozent?

**El-Erian:** Nein. Nach einer ersten Analyse sollten die Schulden unter 90 Prozent des Bruttoinlandsprodukts fallen.

**SPIEGEL:** Wenn die Europäer die Schulden der Griechen von aktuell 140 auf 90 Prozent des Bruttoinlandsprodukts reduzieren, kaufen internationale Investoren wie Sie dann wieder griechische Anleihen?

**El-Erian:** Es wird helfen. Aber letztlich hängt es davon ab, ob das reicht, damit die Wirtschaft wieder dauerhaft wachsen kann.

**SPIEGEL:** Werden die Investoren nicht aufschreien, wenn sie ihren Einsatz nicht mehr voll zurückbekommen?

**El-Erian:** Sie müssen es so hinbekommen, dass das Wachstum und die Beschäftigung gefördert werden sowie die Unsicherheit verschwindet. Dann profitieren alle. In Uruguay etwa hat der Kapitalmarkt einen am Markt orientierten Schuldenschnitt akzeptiert. Wenn sie es dagegen so wie 2001 in Argentinien völlig ungeordnet machen, verlieren alle.

**SPIEGEL:** Können Sie verstehen, dass manchen Kritikern der globale Einfluss von Pimco inzwischen zu weit geht?

**El-Erian:** Wir verbringen bei Pimco sehr viel Zeit damit, Trends aufzuspüren, die



**Demonstration in Athen im Dezember:** „Unvernünftige Fiskalpolitik“

wir dann veröffentlichen. Zum Glück interessieren sich die Leute für das, was wir zu sagen haben. Manche reagieren darauf und testen unsere Ideen, und wir können dadurch unser Denken weiterentwickeln. Dass wir klare Analysen machen und Vordenker sind, trägt zu unserem Erfolg bei.

**SPIEGEL:** Sagen wir es doch direkter: Mit Ihren Äußerungen können Sie die Finanzmärkte bewegen – und zwar dahin, wo es Ihnen passt.

**El-Erian:** Unsere Hauptaufgabe besteht darin, die Investitionen und Renten unserer Anleger auf der ganzen Welt zu schützen, das sind Normalbürger mit ihren Ersparnissen. Bislang haben wir unsere Klienten sicher durch zahllose Zyklen gesteuert, inklusive der Finanzkrise. Wenn wir aber wirklich Märkte steuern könnten, dann wären wir nicht ständig zu früh dran, wie etwa beim Crash des US-Immobilienmarktes. Den haben wir schon 2006 sehr laut angekündigt, aber dann ist fast zwei Jahre nichts passiert, und unsere Warnungen wurden ignoriert. Ähnlich war es 1999 mit unseren Bedenken zu Argentinien.

**SPIEGEL:** Als die EU sich um die Rettung Griechenlands bemühte, verurteilte Pimco die Bemühungen als wirkungslos. Sie haben noch Öl ins Feuer geschüttet, wohl wissend, welches Ergebnis das haben würde. Die Kosten für die Versicherung griechischer Staatsanleihen stiegen deutlich.

**El-Erian:** Unsere Rolle ist schlicht die Analyse. Unsere Kunden fragen uns: Warum investiert ihr nicht in griechische Staats-

anleihen mit acht, neun, zehn Prozent Zinsen? Wir schulden es unseren Kunden, deutlich zu sagen, was uns beeinflusst, wenn wir ihre Ersparnisse investieren.

**SPIEGEL:** Sie haben jüngst geschrieben, dass Deutschland in der Schuldenkrise nur verlieren kann. Sie riefen die internationalen Investoren sogar dazu auf, mit uns Deutschen Mitleid zu haben.

**El-Erian:** Deutschland hat harte Struktur-reformen hinter sich und gleichzeitig seine Finanzen in Ordnung gehalten. Das zahlt sich nun aus. Die Exporte steigen, das Land ist wettbewerbsfähig, das Vertrauen der Konsumenten wächst. Nun muss es

als Kernland Europas Verantwortung für die Probleme der Peripheriestaaten übernehmen. Wenn Deutschland der Hauptzahler für diese Rettungspakete bleibt, wird das die nationale Bilanz kontaminieren. Sollte Berlin in der Schuldenfrage eine harte Linie vertreten, wird das als antieuropäisch ausgelegt. Es muss ein Mittelweg gefunden werden. Das ist sehr delikat.

**SPIEGEL:** Deutschland fordert als eine der Lehren aus der Krise eine Art Insolvenzordnung für Europa. Ist das sinnvoll?

**El-Erian:** Auf jeden Fall. Die Last der Schuldenreduzierung muss von mehreren Parteien getragen werden. Das können nicht nur die Steuerzahler sein.

**SPIEGEL:** Da geben wir Ihnen recht.

**El-Erian:** Was Deutschland für die Jahre ab 2013 vorgeschlagen hat, ist sehr nachvollziehbar. Schließlich kassieren die Investoren eine Risikoprämie in Form höherer Zinsen. Sie sollten dafür entsprechend auch dem Kreditrisiko ausgesetzt sein.

**SPIEGEL:** Wäre es eine Lösung, wenn Länder wie Griechenland aus dem Euro aussteigen?

**El-Erian:** Die griechische Regierung muss sich für eine interne oder eine externe Abwertung entscheiden. Ohne diese wird das Land nicht wettbewerbsfähig werden. Eine interne Lösung heißt, dass die Gehälter gekürzt werden und das Rentenalter erhöht wird. Aber Griechenland könnte auch eine Auszeit vom Euro nehmen und dann auf einem wettbewerbsfähigeren Niveau wieder einsteigen.

**SPIEGEL:** Würden die Kapitalmärkte nicht sofort gegen Portugal oder Spanien ziehen, wenn Griechenland aussteigt?

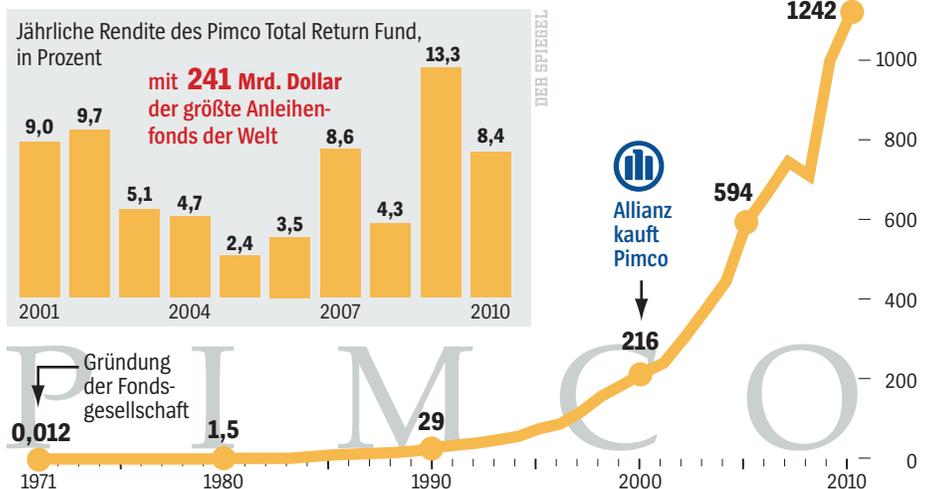
**El-Erian:** Es gibt in Zeiten einer Finanzkrise keine einfachen Lösungen. Doch ich glaube schon, dass eine Feuerschutzwand eingezogen werden könnte, die Ländern wie Spanien, Italien und Belgien hilft.

**SPIEGEL:** Würden die Spekulanten dann wirklich Ruhe geben?

**El-Erian:** Um die Spekulanten geht es hier gar nicht. Es geht darum, dass Fondsmä-

## Alles im Griff

Verwaltetes Vermögen der Fondsgesellschaft Pimco, in Milliarden Dollar



nager ihren Job machen, wenn sie das ihnen anvertraute Geld schützen. Vergessen Sie nicht: Es geht bei unseren Kunden oft um deren Ersparnisse für den Ruhestand.

**SPIEGEL:** Auch die USA haben eine immense Schuldenlast. Nur scheint das den Finanzmärkten egal zu sein. Warum?

**El-Erian:** Die USA sehen vergleichsweise ein bisschen besser aus. Jeder muss ein Hemd tragen. Wenn kein Hemd ganz sauber ist, muss man eben das sauberste unter den dreckigen nehmen.

**SPIEGEL:** Was macht die USA attraktiver?

**El-Erian:** Die USA haben immer noch so viele strukturelle Vorteile, dass die Märkte ihnen mehr Zeit geben, ihre Probleme in den Griff zu bekommen. Die USA haben die größten Finanzmärkte, der Dollar ist die Leitwährung, und sie versorgen die Welt mit Gütern. Alternativen müssen sich erst entwickeln.

**SPIEGEL:** Aber die Amerikaner haben auch keinen genauen Plan, wie sie ihre Schuldenlast loswerden sollen.

**El-Erian:** Ich schätze, die USA werden mehrere Wege gehen. Einen fiskalpolitischen. Und sie werden ihre Probleme weginflationieren.

**SPIEGEL:** Offiziell weist die amerikanische Regierung diesen Ausweg immer weit von sich.

**El-Erian:** Wenn es hart auf hart kommt, werden die USA den Inflationweg nehmen. Deutschland ist von der Hyperinflation geprägt, Amerika dagegen von der Großen Depression der dreißiger Jahre. Man hat hier eine unglaublich große Abneigung gegen Rezessionen, und deswegen nimmt man lieber eine höhere Inflation in Kauf...

**SPIEGEL:** ... ohne Rücksicht auf den Rest der Welt? Die amerikanische Zentralbank Fed lässt die Notenpresse auf Hochtouren laufen und pumpt mit ihrer sogenannten quantitativen Lockerung weitere 600 Milliarden Dollar in die Märkte.

**El-Erian:** Sie inflationieren die ganze Welt, ganz genau. QE2...

**SPIEGEL:** ... wie das zweite Lockerungsprogramm der Fed genannt wird...

**El-Erian:** ... soll das US-Wirtschaftswachstum ankurbeln. Aber es ist kein perfektes Instrument. Die Unmenge an Liquidität, die da von oben über der Wirtschaft ausgeschüttet wird, spritzt nach allen Seiten, weil die USA sie gar nicht aufnehmen können. Deswegen mögen alle anderen Staaten QE2 nicht, vor allem die Entwicklungsländer.

**SPIEGEL:** Was wäre ein besserer Weg?

**El-Erian:** Das Problem der USA ist, dass sie die neue Dynamik nicht erkennen. Wir nennen es den holprigen Weg in die neue Normalität: dauerhaft schwaches Wachstum, hohe Arbeitslosigkeit und eine Neuausrichtung der Weltwirtschaft.

**SPIEGEL:** Wie sieht die denn aus?

**El-Erian:** Es ist eine Welt der verschiedenen Geschwindigkeiten. Während die Industrieländer mit Schuldenüberhängen kämpfen, werden die Schwellenländer ihren großen Durchbruch schaffen. Um mit dieser Welt zurechtzukommen, kann man nicht einfach Geld- und Finanzpolitik wie bisher machen. Es braucht Arbeitsmarktreformen, wie sie Deutschland schon vollzogen hat. Viele Länder sollten ihr Finanzsystem verbessern und nicht einfach mit Liquidität fluten.

**SPIEGEL:** Wie lange kann der Dollar so noch die Leitwährung der Welt bleiben?

**El-Erian:** Mit der Zeit werden wir mehrere Leitwährungen bekommen. Aber das wird nicht über Nacht geschehen, weil es zu viele Bestimmungsgrößen gibt.

**SPIEGEL:** Zum Beispiel?

**El-Erian:** Nehmen wir die Chinesen. Als zweitgrößte Wirtschaft der Welt soll China globale Verantwortung übernehmen, etwa durch eine künftig konvertible Währung. Die Chinesen aber sagen: Was wollt ihr von uns? Beim Pro-Kopf-Einkommen liegen wir weltweit auf Platz 99. Wir wollen keine starke Währung, ein zu großer Teil unserer Bevölkerung ist arm. Fragt uns später noch einmal!

**SPIEGEL:** Die Welt verändert sich unglaublich schnell. Bietet Pimco deshalb seinen Kunden nicht mehr ausschließlich Anleihen, sondern auch Aktien und viele andere Kapitalanlagen an?

**El-Erian:** Wenn man an eine Neuausrichtung der Welt glaubt, dann müssen wir uns auch darauf einstellen. Da kann man sich nicht mehr auf einzelne Produkte konzentrieren, sondern muss Lösungen anbieten, und zwar weltweit und über alle Investmentbereiche.

**SPIEGEL:** Ihr Vater war ein ägyptischer Diplomat, Sie sprechen fließend Arabisch. Was raten Sie eigentlich den Ägyptern?

**El-Erian:** Den Wechsel gut zu managen. Ägypten wird nie wieder sein wie vor den Protesten. Die Politik muss alles daransetzen, vorzudenken und dafür zu sorgen, dass die Lasten der Bevölkerung gemildert werden, vor allem im Hinblick auf Arbeitslosigkeit und die hohen Lebensmittelpreise.

**SPIEGEL:** Herr El-Erian, wir danken Ihnen für dieses Gespräch.



Finanzprofi El-Erian (r.), SPIEGEL-Redakteure\*  
„Auszeit vom Euro nehmen“

\* Thomas Schulz und Christoph Pauly in der Pimco-Zentrale im kalifornischen Newport Beach.