

1

Bestandsaufnahme: fortgesetzte Notfallbeatmung

Das Jahr 2011 ist nur noch ein paar Stunden entfernt, als Bundeskanzlerin Angela Merkel in ihrer Fernseh-Neujahrsansprache ihr Land hochleben lässt. Deutschland habe die Wirtschaftskrise gemeistert. Mehr noch: Deutschland komme gestärkt aus dieser Krise, liest die Kanzlerin vom Teleprompter ab, während sich hinter ihr die deutsche und die europäische Fahne aneinanderschmiegen. Alles gut also?

Dem gegenüber steht nur wenige Wochen später ein Hilferuf von Petra Roth, der Präsidentin des Deutschen Städtetages und gleichzeitig Oberbürgermeisterin von Frankfurt am Main. »2010 war finanziell ein schwarzes Jahr für die Kommunen. Sie sind so tief in die roten Zahlen gerutscht wie noch nie seit Bestehen der Bundesrepublik.« Und: 2011 sei keine Besserung in Sicht.¹

Was gilt denn nun? Sind wir nach der Wirtschafts- und Finanzkrise bereits wieder zurück in der Normalität? Ist die Wirtschaft wieder auf dem Wachstumspfad? Oder stecken wir noch mitten drin in der größten Misere seit der Weltwirtschaftskrise in den späten 20er- und 30er-Jahren des vergangenen Jahrhunderts? Steht uns gar die eigentliche Krise noch bevor?

Die Antwort ist so einfach wie erklärungsbedürftig: Beides ist richtig. Und beides ist gleichzeitig möglich. Denn die Misere wird überdeckt von Konjunkturprogrammen und geldpolitischen Stimulierungen, die in ihrer Größe einmalig in der Wirtschaftsgeschichte sind. Die Probleme des Finanzsystems sind mit Psychopharmaka der stärksten Sorte sediert. Die langfristigen Schwierigkeiten werden damit aber nicht gelöst, sondern in die Zukunft verschoben. Rund um den Globus laufen die Notenpressen auf Hochtouren. Die wichtigsten Notenbanken kaufen die Schulden der Staaten auf und stecken diesen damit unmittelbar neues Geld zu. Gleichzeitig versorgen sie

die Banken immer noch mit Geld zu Niedrigzinsen, die wirtschaftlich kaum zu rechtfertigen sind. Die Notfallbeatmung der Banken ist ergänzt worden durch eine Notfallbeatmung der Staaten. Diese Vorgehensweise widerspricht allen Regeln, die für das kleine Einmaleins der Finanzen jedes Bürgers gelten: Wer Geld verdienen will, muss dafür etwas leisten. Wer einen Kredit haben möchte, benötigt Kreditwürdigkeit und muss nachweisen, dass er in der Lage ist, dieses Geld eines Tages zurückzuzahlen.

Die Regeln, die für jeden von uns gelten, sind im Rahmen der Finanzkrise zunächst für die großen Banken und später auch für die Staaten aufgehoben worden. Weder die Finanzinstitute noch die großen Staaten waren bzw. sind in der Lage, sich ausschließlich über die Finanzmärkte zu refinanzieren.

Besonders augenscheinlich ist diese Situation in den USA. Dort ist die amerikanische Notenbank Fed 2010 und 2011 innerhalb weniger Monate zum größten Gläubiger von US-Staatsanleihen, sogenannten T-Bonds und T-Bills, aufgestiegen. Sie hielt im Juli 2011 Papiere im Wert von 1,6 Billionen US-Dollar und hatte den Kapitalbedarf des amerikanischen Staates in den zurückliegenden Monaten weitgehend im Alleingang gestemmt (siehe Abbildung 1).

Das ganze Manöver läuft unter dem beschönigenden Namen »Quantitative Easing«, einem Begriff, der nur schwer ins Deutsche zu übersetzen ist. Er bedeutet in etwa eine »mengenmäßige Lockerung« der Geldpolitik. Was unschuldig klingt, ist in Wahrheit der direkte Griff zur Schaffung von neuem Geld. Dabei geht es gar nicht mehr um das häufig zitierte »Drucken«. Denn um neues Geld zu schaffen, braucht es heute keiner Notenpresse mehr. Es reicht ein Druck auf die Computertastatur, um frisches »virtuelles« Geld zu schaffen. Das ändert aber nichts daran, dass diese Vorgehensweise nichts anderes ist als ein gigantischer Taschenspielertrick. Denn die Notenbanken besitzen das Monopol zur Schaffung von Geld. Sie können – gewissermaßen durch ein Fingerschnipsen – durch frisches Geld finanzielle Engpässe beseitigen, die in einem streng marktwirtschaftlichen System zum Ausschluss, also zum Konkurs, führen würden. Alle vier großen Notenbanken weltweit sind mittlerweile auf diesen äußerst bedenklichen Weg eingeschwungen: die amerikanische Fed, die Bank of Japan, die Bank of England und – nach einigem Zögern und unter

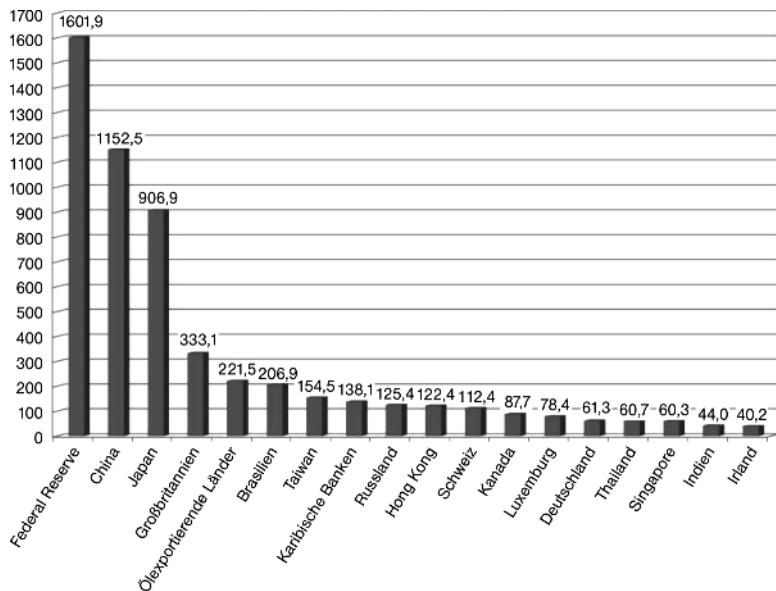


Abbildung 1: Besitzer von US-Staatsanleihen in Mrd. US-Dollar

Quelle: www.querschuesse.de

Widerstand der deutschen Vertreter – auch die Europäische Zentralbank.

Neben der direkten Finanzierung der Staaten durchbrechen die Notenbanken damit auch ein ehernes Gesetz, das jeder Student der Volkswirtschaftslehre in seinen Lehrbüchern findet. Dort heißt es: Die kurzfristigen Zinsen am Geldmarkt (Tagesgeld, 3-Monats-Geld) werden maßgeblich durch die Leitzinsen der Notenbanken bestimmt. Hier gibt also die Geldpolitik die Leitlinien vor. Bei längeren Laufzeiten schwinden jedoch die Einflussmöglichkeiten der Notenbanken. Im Bereich von 5- bis 10-jährigen Laufzeiten entscheiden letztlich nur noch Angebot und Nachfrage des Marktes über die Höhe der Zinsen. In diesem Bereich spielen insbesondere die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer und damit das Vertrauen in die Arbeit der Notenbanken eine wichtige Rolle dafür, auf welchem Niveau sich der Zins einpendelt. Der Zinssatz, der sich bei lang laufenden Anleihen bildet, ist also auch immer ein Urteil des Finanzmarktes über

die Qualität der Geldpolitik. Je niedriger der Zins, desto höher das Vertrauen der Investoren in den Geldwert und desto geringer ihre Angst vor Inflation. Die Märkte stellen also der Geldpolitik auf diese Weise immer auch ein Zeugnis aus. Soweit die Theorie. Soweit die Vergangenheit.

Im Zeitalter von Quantitative Easing werden diese Regeln auf den Kopf gestellt. Denn nun greifen die Notenbanken unmittelbar auch bei den lang laufenden Staatsanleihen ein. Als Käufer drücken sie den Zins unter das eigentlich vom Markt vorgegebene Niveau. Sie manipulieren damit den Markt. Wenn man so will, gleicht also die Vorgehensweise der großen Notenbanken jener eines Zwölfjährigen, der am Zeugnistag seinen Eltern strahlend ein Zeugnis präsentiert, das er auf dem Heimweg von der Schule selbst gefälscht hat.