



DER AUTOR



Prof. Dr. Thomas Straubhaar

Direktor des HWWI

Prof. Dr. Thomas Straubhaar ist Universitätsprofessor für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftspolitik, an der Universität Hamburg. 1998 wurde er Direktor des Instituts für Integrationsforschung des Europa-Kolleg Hamburg. Seit 2005 ist er Direktor des Hamburgischen WeltWirtschaftsinstituts (HWWI).

Seine Forschungsschwerpunkte sind: Internationale Wirtschaftsbeziehungen, Ordnungspolitik, Bildungs- und Bevölkerungsökonomie.

GELDPOLITIK

Die nächste(n) Blase(n)

Die Nervosität an den Börsen ist gewaltig. Weltweit zeigen die Aktienindizes nach unten. Seit dem Beginn der Subprime-Krise letzten Sommer sind bis Mitte März weltweit Vermögen von etwa 6 Billionen Euro zerstört worden. Allein das Platzen der Spekulationsblase an den US-Immobilienmärkten dürfte Buchverluste von gegen einer Billion Dollar verursacht haben. Dennoch bleibt unsicher, ob das Schlimmste bereits überstanden ist. Noch stockt der Interbankenhandel. Den Geschäftsbanken fehlt das Vertrauen, sich untereinander Geld zu leihen. Zudem sind in den letzten Wochen selbst die lange von der Krise verschonten Hedgefonds in die Abwärtsspirale aus Kreditausfällen, Wertberichtigungen und Verlusten geraten. Damit droht die Kredit- und Finanzkrise weiterhin, auf den privaten Konsum, die Investitionstätigkeit und damit auf Beschäftigung und Wachstum überzugreifen. In den USA herrscht nach wie vor die Angst vor einer Rezession. In dieser kritischen Situation reagieren die Notenbanken mit einer Vorwärtsstrategie: sie pumpen zusätzliches Geld ins System.

Zunächst senkte die amerikanische Zentralbank (Fed) den Leitzins im Januar von 4,25 auf 3 und am 18. März 2008 nun auf 2,25 Prozent. Letzte Woche haben die Fed, die Europäische Zentralbank (EZB), die Bank of England, die Bank of Canada und die Schweizerische Notenbank in einer koordinierten Aktion über 200 Milliarden Dollar Liquidität bereit gestellt. Damit sollen die ausgetrockneten Refinanzierungsmärkte wiederbelebt und die Kreditklemme beseitigt werden. Auf den ersten

Blick scheint die monetäre Medizin zu wirken. Die Aktienkurse reagierten mit Kursgewinnen auf die Liquiditätsspritzen. Bei genauerem Hinsehen ist mit einer Öffnung der Geldschleusen bestenfalls eine Symptomtherapie gelungen. Von einer Ursachenbeseitigung kann keine Rede sein. Im Gegenteil.

Das Problem der US-Wirtschaft ist kein Problem mangelnder Liquidität. Das Problem der US-Wirtschaft ist ein Problem der überreichlichen Liquidität und des mangelnden Vertrauens. Es ist die Folge früherer ordnungspolitischer Sündenfälle, die ein Leben auf Pump gefördert und Spekulation mit billigem Geld ermöglicht haben. Die heutigen Verwerfungen sind das Ergebnis einer Kettenreaktion. Auf das Platzen einer Blase wurde mit dem Aufpumpen neuer Blasen reagiert. So ist letztlich die heutige Immobilienkrise in den USA die Spätfolge der zerstörten Illusionen einer New Economy in der die alten Gesetze der Ökonomie außer Kraft gesetzt sein sollten. Damals wie heute wurde auf eine Krise mit einer Öffnung der Geldschleusen reagiert. Damals wie heute wurde damit eine Blase von der nächsten Blasenbildung abgelöst.

Die expansive Geldpolitik der US-Notenbank und das mit Schulden finanzierte Konjunkturprogramm der amerikanischen Regierung sind nichts weniger als ein bail out. Sie sind eine Enthftung der Verantwortlichen. Sie entlasten Kreditgeber und -nehmer von den Risiken, die sie freiwillig, ohne Zwang und mit Hoffnungen auf gute Renditen eingegangen sind. **Ein staatliches**

bail out ist eine risikofreie Einladung an Spekulanten, neue Luftschlösser aufzubauen. Denn sie dürfen aus den Erfahrungen des Platzens früherer Blasen von New Economy bis zur Subprimekrise davon ausgehen, dass der Staat bei großen Finanzmarktkrisen auch künftig den privaten Verursachern rettend zur Seite springen wird. Mehr noch: bei kleinen Kurseinbrüchen und geringen gesamtwirtschaftlichen Folgekosten ist unsicher, ob sich Regierungen und Notenbanken in die Pflicht nehmen lassen. Erst wenn Spekulanten den Status des „Too big to fail“ erreicht haben, bleibt den Regierungen im gesamtwirtschaftlichen Interesse in der Tat wenig anderes übrig, als zu retten, was noch zu retten ist. Aus diesem asymmetrischen Verhalten entstehen für die Spieler an den Finanzmärkten natürlich erst recht verführerische Anreize, übergroße Risiken einzugehen.

Die Folgen einer expansiven Geld- und Fiskalpolitik zur Stützung der Finanzmärkte sind höhere Staatsausgaben oder höhere Inflationsraten. Beides trifft unbeteiligte Dritte, nämlich die Steuerzahler oder die Gesellschaft insgesamt. Entweder werden für die Finanzspritzen Steuergelder verschwendet, oder als Folge der übermäßigen Liquiditätsversorgung steigen die Lebenshaltungskosten. Dadurch verlieren Renten und Spareinlagen an Wert. Staatliche Hilfen zahlen immer alle, insbesondere gerade auch die „kleinen Leute“, die zuvor gar nicht von Kursgewinnen an der Börse profitieren konnten. Das ist schreiend ungerecht. Eine derartige Politik, die Gewinne privatisiert, aber Verluste sozialisiert, kann kein Vorbild für Europa sein.

Sich selbst überlassene Kurskorrekturen nach oben wie nach unten lenken die unverzichtbare unsichtbare Hand eines marktwirtschaftlichen, kapitalistischen Systems. **Wer an der Börse Gewinne mitnimmt, muss auch für die Verluste gerade stehen. Gewinn und Verlust gehören in der Marktwirtschaft genau so untrennbar zusammen wie Verantwortung und Haftung. Alles andere verleitet zu mangelndem Risikobewusstsein, Verantwortungslosigkeit und damit zu Spekulation und zur nächsten Krise.** Genau so jedoch erfolgt das geld- und fiskalpolitische Management der Finanzkrise in den USA – gottlob noch nicht in Europa und nicht in der Schweiz. Die expansive Geldpolitik der US-Notenbank und das mit Schulden finanzierte Konjunkturprogramm der amerikanischen Regierung säen die Saat für die nächste Blase aus. Wie andere Spekulationsblasen werden auch diese platzen. Die Frage ist nur noch wann.

Die erste neue Blase folgt unmittelbar aus den Zinssenkungen in den USA. Mit einer Differenz der Leitzinsen für Dollar und Euro von mittlerweile 1,75% beginnen die Anleger ihre Portfolios umzuschichten. Sie verkaufen Dollar und kaufen Euro oder auch Schweizer Franken und andere besser rentierende Währungen. Der enorme Wertzerfall des Dollars in den letzten Monaten ist die Folge. Das wiederum führt zu einer sich selbstverstärkenden Eigendynamik. Immer mehr Devisenmarktakteure beginnen an der weltwirtschaftlichen Dominanz der USA und am Dollar als Leit- und Reservewährung erheblich zu zweifeln. Entsprechend verkaufen auch sie ihre Dollaranla-

gen. Am Ende wird der Dollarkurs weit über alle durch realwirtschaftliche Faktoren begründbare Auffanglinien hinaus schießen.

Die gleichen sich eigendynamischen Blasenbildungen finden sich in den letzten Wochen bei Edelmetallen, bei Energieträgern und bei Rohstoffen. Der Goldpreis ist in Dollar je Feinunze in den letzten drei Monaten um ein Viertel gestiegen. In den letzten fünf Jahren hat er sich verdreifacht. Der Ölpreis eilt von Rekord zu Rekord. Öl der Sorte Brent kostet mittlerweile mehr als 100 Dollar pro Barrel. Der Weizenpreis hat sich in den letzten zehn Monaten verdoppelt. Viele andere Belege für viele andere Edelmetalle und Rohstoffe deuten auf neu entstandene Spekulationsblasen hin. Da braucht es in diesen hektischen Börsentagen nur einen sanften Stimmungswandel, um dramatische Kurskorrekturen nach unten auszulösen. **Alles in allem gleichen somit die Lage auf den Finanzmärkten und die bisher angebotenen Lösungen einer Hydra. Kaum ist eine Blase geplatzt, entstehen andernorts andere, neue Überhitzungen und über reale Entwicklungen weit hinausschießende Preissteigerungen. Deshalb sollten kluge Anleger nicht der Herde, sondern der Vernunft folgen.**

Dieser Beitrag ist erschienen in »Finanz und Wirtschaft«, Nr. 23 vom 22. März 2008.