

# Im Sicherheitsnetz

## Die Gefangenschaft der Zentralbanken

von Thorsten Polleit

Der Ökonom, Jahrgang 1967, ist Chefvolkswirt der Degussa sowie Honorarprofessor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bayreuth. Seine Website: thorsten-polleit.com.

Weltweit haben die Konjunkturen Fahrt aufgenommen, Produktion und Beschäftigung steigen. Die Aktienkurse erklimmen ein Rekordhoch nach dem anderen. Auf den Kreditmärkten sind die Aufschläge für risikoreiche Papiere stark zusammengeschrumpft. Und das Verschuldungskarussell hat ebenfalls wieder Fahrt aufgenommen – trotz der immensen Altschuldenlasten: Lag die globale Verschuldung der Privaten (ohne Banken) und Staaten Ende 2007 bei 212 Prozent der weltweiten Wirtschaftsleistung, so betrug sie Ende 2016 mehr als 265 Prozent. Die Krise 2008/2009, verursacht durch hohe Schulden, wurde folglich durch eine Politik „bekämpft“, die die Schuldenlast noch weiter in die Höhe getrieben hat. Das konnte nur geschehen, weil die Zentralbanken die Zinsen auf extrem niedrige Niveaus heruntermanipuliert haben und die elektronische Notenpresse haben schneller laufen lassen.

Strauchelnde Staats- und Bankenschuldner hat das in den Augen der Finanzmärkte wieder solide(r) gemacht. Fällige Kredite lassen sich so wieder problemlos durch neue Kredite, die einen niedrigeren Zins tragen, ersetzen. Aber nicht nur die Dauerschuldner, auch die Neuverschuldung läuft wieder problemlos: Wirtschaften auf Pump ist attraktiver denn je. Die niedrigen Zinsen treiben zudem die Preise von Aktien, Häusern und Grundstücken in die Höhe – und diese „Vermögenspreisinflation“ nährt eine trügerische Illusion: Die Prosperität steige, und man gehe besseren Zeiten entgegen. Doch es ist nicht nur die Niedrigzinspolitik, die die Volkswirtschaften in die Irre leitet, es ist noch etwas anderes im Spiel.

Und zwar das „Sicherheitsnetz“, das die Zentralbanken unter die Finanzmärkte und Konjunkturen gespannt haben. Keiner der Zentralbankräte hat diese geldpolitische Maßnahme so unverhüllt ausgesprochen wie der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), Mario Draghi. Im Juli 2012 sagte er: „Die EZB ist bereit, wirklich alles zu tun, um den Euro zu schützen. Und glauben Sie mir, es wird reichen.“ Spätestens diese Worte sollten allen, die denken können und wollen, unmissverständlich klargemacht haben: Die Zentralbanken sind als Monopolbehörden der Geldproduktion die Allmachtzentralorgane, von deren Entscheidungen das Wohl oder Wehe der Volkswirtschaften abhängig ist.

Durch das von ihnen durch Kreditvergabe in Umlauf gebrachte ungedeckte Papiergeld haben die Zentralbanken ein Wirtschafts- und Gesellschaftssystem geformt, das nur aufrechterhalten werden kann, wenn immer mehr aus dem

Nichts geschaffenes Geld auf dem Kreditwege nachgeschossen wird. Bei Entzug droht der Kollaps. Die Anleger auf den Finanzmärkten haben längst begriffen, dass sich die Zentralbanken allerspätstens seit der Krise, nun aber unentrinnbar, im Schlepptau des Chaos befinden, das sie selbst angerichtet haben. Es wird erwartet, dass sie bei schwächelnder Wirtschaft und bei Problemen im Bankensystem in den „Rettenungsmodus“ zurückschalten, ihre Leitzinsen senken und die elektronische Notenpresse anwerfen, um Zahlungsausfälle zu verhindern.

Das Sicherheitsversprechen der Zentralbanken beeinflusst das Verhalten der Investoren maßgeblich – und steht in seiner verheerenden Wirkung der Politik der heruntermanipulierten Zinsen in keiner Weise nach. Es hat die Risikoprämien, gewissermaßen den Verlustpuffer, aus den Kredit- und Finanzmärkten vertrieben. Sparer und Investoren werden folglich nicht mehr adäquat entgolten für die Risiken, die sie eingehen. Schuldner werden dadurch geradezu angestiftet, sich finanziell zu übernehmen. Aber auch die Unternehmen geraten auf die schiefe Ebene: Ihre Kapitalkosten werden künstlich abgesenkt, und das verlockt sie zu Investitionen, die sich letztlich nicht rechnen.

Doch steuern die Zentralbanken nicht bereits um? Die US-amerikanische Zentralbank (Fed) hat die Zinsen seit Dezember 2015 bis heute von 0,00 bis 0,25 auf 1,00 bis 1,25 Prozent erhöht. Sie will, beginnend im Oktober 2017, ihre Bilanz schrumpfen. Auch die EZB fabuliert, ihre Anleihekäufe herunterzufahren und den Fuß vom Gaspedal nehmen zu wollen. Wenn die beiden bedeutendsten Zentralbanken der Welt umzusteuern gedenken, ist die Rückkehr zur „Zinsnormalität“ da nicht ausgemachte Sache? Zweifel sind anzumelden: Solange die Zentralbanken das Sicherheitsnetz nicht einholen, ist die Aussicht auf eine weniger unheilvolle, weil weniger verzerrende, weil weniger inflationäre, Geldpolitik eine Illusion.

Selbst Leitzinserhöhungen werden in ihrer Wirkung verpuffen, wenn die Marktakteure an der Erwartung festhalten können, dass die Zinsen bei neuerlichen Problemen rasch wieder abgesenkt werden. So sind die Volkswirtschaften gefangen im Sicherheitsnetz der Zentralbanken. Sich aus seinen Maschen zu befreien, ist überaus schwierig, vielleicht gar nicht mehr möglich und für viele auch nicht wünschenswert: Ohne das Sicherheitsnetz droht die Entzauberung der ungedeckten Papiergeld- und Schuldenpyramide, winkt der Absturz der westlichen Zwangsumverteilungs- und Wohlfahrtsstaaten, fällt eine mittlerweile erschreckend große Zahl staatsteuer Untertanen tief.

Wenn aber die Kräfte nicht ausreichen, das Sicherheitsnetz der Zentralbanken abzubauen, ist mit einer sich selbst verstärkenden Eskalation der Geldpolitikexzesse zu rechnen: Die Zentralbanken säen die Saat der Krise, und sie werden auf die Krisen, die sie verursachen, mit immer stärkeren, noch weitreichenderen Markteingriffen reagieren müssen, um den Kollaps abzuwehren. Weil die Macht der Zentralbanken gewaltig und noch längst nicht ausgeschöpft ist, ist ein baldiges Ende des Inflationsregimes mit extrem niedrigen Zinsen, steigenden Preisen und Entwertung des Geldes weit weniger wahrscheinlich als sein Fortführen.