

Der gepumpte Boom

Schrecken ohne nahes Ende

von Thorsten Polleit

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

Amerika macht's möglich: Der internationale Steuerwettbewerb ist eingeläutet. Um mit den gesenkten US-Unternehmenssteuern mithalten zu können, werden andere Länder ihrerseits die Steuern senken müssen. Man muss davon ausgehen, dass die Regierungen ihre Ausgaben nicht in dem Maße einschränken, wie dann die Steuereinnahmen zurückgehen. Man wird darauf hoffen, dass die Steuersenkungen die Wachstumskräfte beleben und dass in den Folgejahren die Steuerausfälle wettgemacht werden. Wie dem auch sei: Es ist recht wahrscheinlich, dass der „Verschuldungshebel“ der Weltwirtschaft weiter ansteigt.

Der Verschuldungszuwachs wirkt wie ein zusätzlicher Konjunkturschub. Die Kapitalmärkte haben bereits darauf reagiert: Die Langfristzinsen streben in die Höhe. Es ist ein Indiz, dass die Investoren davon ausgehen, dass die verbesserten Konjunkturaussichten für ein Ansteigen des „gleichgewichtigen Zinses“ sorgen, dass also die Phase der extrem niedrigen Zinsen zu Ende geht. Nun machen sich sogleich Sorgen breit, die Aktien- und Immobilienmärkte könnten vor einem heftigen „Crash“ stehen: Schließlich sprechen steigende Zinsen für niedrigere Aktien- und Häuserpreise.

Das große Risiko ist in der Tat, dass die Zentralbanken die Zinsen zu stark anheben und damit dem auf Pump finanzierten Wirtschaften den Boden entziehen. In der jüngeren Vergangenheit ist genau das geschehen. Beispielsweise war die Zinspolitik der US-Zentralbank (Fed) (mit-) verantwortlich für das Platzen des „New Economy“-Booms 2000/2001 und auch für den Kollaps des von ihr zuvor losgetretenen Kreditbooms 2008/2009. So gesehen gibt es eigentlich nur wenig Grund, darauf zu vertrauen, die Zentralbanken würden es künftig „besser“ machen. Und doch herrscht auf den Finanzmärkten eben diese Zuversicht vor. Was könnte die Erklärung sein?

Das geldpolitische Regime hat sich, spätestens seit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009, grundlegend verändert. Die Zentralbanken sind zu Gefangenen der Geister geworden, die sie gerufen haben. Das von ihnen angeführte ungedeckte Geldsystem, in dem Banken per Kredit neues Geld in Umlauf bringen und in dem der Zins künstlich niedrig gehalten wird, hat die weltweite Verschuldung auf ein Rekordhoch getrieben. Die Abhängigkeit der Kon-

junkturen und der Banken von niedrigen Zinsen und dem reibungsfreien Funktionieren des Kreditmarktes ist so hoch wie nie zuvor. Nun kontrollieren jedoch neuerdings die Zentralbanken in einem bisher nicht dagewesenen Ausmaß die Zinsmärkte.

Die Geldbehörden setzen nicht nur den Kurzfristzins. Sie haben mittlerweile auch die Langfristzinsen fest im Griff, indem sie Anleihen aufkaufen. Dadurch erhöhen die Zentralbanken die Nachfrage nach Schuldpapieren und treiben deren Renditen in die Tiefe. Es ist keineswegs übertrieben, zu sagen: Die Zinsmärkte sind de facto von den Zentralbanken kontrollierte Märkte. Als Monopolproduzenten des Geldes sind die Zentralbanken in der Lage, jeden gewünschten Zins am Markt durchzusetzen. Sie können einen ungewollten Zinsauftrieb verhindern, indem sie Schuldpapiere in unbegrenzter Menge aufkaufen.

Auf den Finanzmärkten wettet man darauf, dass die Zentralbanken im Fall der Fälle die Zinsen wieder auf oder unter die Nulllinie zwingen und Schulden im großen Stil monetisieren. Unter diesen Bedingungen kann es zwar zu zeitweisen Preisrücksetzern auf den Vermögenmärkten kommen, nicht aber zu einem endgültigen Ende der chronischen Güterpreis- beziehungsweise Vermögenspreis-inflation. Denn letztlich ist in einem Kreditgeldsystem eine Abkehr vom unheilvollen Verschuldungsaufbau nur schwer vorstellbar, ohne dadurch die Konjunkturen und das Bankensystem in die Knie zu zwingen – und unter dem herrschenden (wirtschafts-) politischen Zeitgeist ist das eben eine „No Go Area“-Geldpolitik.

Es ist ein „gepumpter Boom“, der sich aktuell vor unser aller Augen abspielt, der so manchen Investor nicht ganz ohne Grund in Verzückung versetzt: Es ist ein Boom, der eher später als früher in einen Bust umschlagen dürfte, weil die führenden Zentralbanken der Welt ihre Leitzinsen nur ganz peu à peu und auch nur in geringem Umfang anheben können. Und halten die Zentralbanken die Zinsen weiterhin künstlich niedrig – also unterhalb des „natürlichen Zinses“ –, feuern sie den gepumpten Boom weiter an. So gesehen ist zu befürchten, dass der gepumpte Boom ein Schrecken ohne Ende ist, der das Ende mit Schrecken weiter vertagt. ○