

Der Fluch des billigen Geldes

Von Philip Plickert

Die Finanz- und Bankenkrise nimmt kein Ende. Seit einem Jahr stürzt das Gebirge aus faulen Krediten ein. Die sogenannten „strukturierten Papiere“, die mit fragwürdigen Hypotheken „gesichert“ sind, zerbröseln nach und nach. Viele sind derzeit am Markt praktisch unverkäuflich. Der Versuch einiger Finanzalchemisten, Schrott in Gold zu verwandeln, ist fehlgeschlagen. Auf 2,2 Billionen Dollar schätzt der Internationale Währungsfonds die effektiven Verluste aus dem Finanzdesaster. Noch mehr, rund 3 Billionen Dollar, sagt der amerikanische Krisenprophet Nouriel Roubini. Bislang haben die Banken nur geschätzt 800 Milliarden abgeschrieben, es steht also noch sehr viel aus. „Das internationale Finanzsystem ähnelt hier und da leider den Straßen von Neapel zu Zeiten des Müll-Notstandes“, warnt Deutschlands oberster Bankenaufseher Jochen Sanio. Um die Abfallberge zu beseitigen, schickte die italienische Regierung damals sogar die Armee.

Heute befinden wir uns in einem globalen wirtschaftspolitischen Notstand. Ungläubig staunend hat das Publikum zugesehen, wie über die Banken gigantische staatliche Rettungsschirme gespannt wurden. In den Vereinigten Staaten summieren sich die Hilfen und Hilfszusagen von Finanzministerium, der Notenbank Federal Reserve (Fed) und der Einlagensicherungsgesellschaft FDIC auf rund 7,7 Billionen Dollar, hat die Agentur Bloomberg errechnet. Hinzu kommen rund 800 Milliarden Dollar, die die Fed zur Belebung des Marktes für Konsumentendarlehen einsetzen will. Jüngst hat Finanzminister Timothy Geithner noch einen neuen gigantischen Rettungsplan über 1,5 Billionen Dollar zur Rettung des Finanzsystems angekündigt. Zusammen ist das mehr als die Hälfte des gesamten amerikanischen Bruttoinlandsprodukts (BIP). In Deutschland belaufen sich die Bürgschaften und Kapitalhilfen auf 480 Milliarden Euro. Für die Einlagen der Sparer hat die Kanzlerin eine Garantieerklärung abgegeben.

Die Regierungen beteuern, sie hätten einen Kollaps des Finanzsystems verhindert. Dennoch ist der Interbankenmarkt weiter schwer gestört, weil sich die Institute gegenseitig so stark misstrauen. Die Banker wissen warum. In den kommenden Monaten wird es noch mehr Hiobsbotschaften aus der Finanzbranche geben, weil die Häuserpreise in Amerika und anderswo weiter fallen, so dass noch mehr verbrieft Hypotheken ausfallen. Zudem führt auch die Rezession dazu, dass höhere Abschreibungen notwendig werden. „Nach einigen Schätzungen übersteigen die Verluste inzwischen das gesamte Eigenkapital aller Banken. Das heißt, es gibt eine generelle Insolvenz des Finanzsystems“, sagt der Finanzhistoriker Niall Ferguson. Eine „generelle Insolvenz“ hieße im Klartext: Bankrott des gesamten Bankensystem.

Was passiert, wenn ein substantieller Teil der Bürgschaften und Garantien tatsächlich gezogen würde? Die Staatsverschuldung stiege wie ein Tsunami. Viele Länder – vor allem kleinere mit einem relativ zum BIP sehr großen Finanzsektor – gerieten an den Rand eines Staatsbankrotts. Der „Fall Island“ könnte sich mitten in Europa wiederholen, zumindest aber ist nicht ausgeschlossen, dass bald neue Notfälle beim Internationalen Währungsfonds landen, wenn Staaten mit der Rettung ihres hypertrophen Bankensektors überfordert sind. Wo immer der Staat eingreift, sind es letztlich die Steuerzahler, die für die Risiken in den Bankbilanzen einstehen müssen. Der zynische Spruch „Gewinne werden privatisiert, Verluste sozialisiert“ bewahrheitet sich. Vollends wäre dies der Fall, wenn den Banken erlaubt würde, ihren Giftmüll in eine staatliche „Bad Bank“ abzuladen.

Seit der Verschärfung der Bankenkrise in vergangenen Herbst hat diese auch auf die Realwirtschaft übergegriffen, die ohnehin einen konjunkturellen Abschwung begonnen hatte. Wir stecken in einer scharfen globalen Rezession, wie wir sie seit dem Zweiten Weltkrieg nicht erlebt haben. Nicht nur die angeschlagenen Banken, immer mehr Industriezweige, allen

voran die Autobranche, schreien nach Staatshilfe. Es droht ein weltweiter Subventionswettbewerb. Zudem sind protektionistische Tendenzen erkennbar. All das erinnert fatal an die frühen dreißiger Jahre des vergangenen Jahrhunderts.

Um einer wirtschaftlichen Abwärtsspirale entgegenzuwirken, haben die Regierungen überall auf der Welt milliardenschwere Konjunkturpakete geschnürt. Die Theorien des britischen Ökonomen John Maynard Keynes sind wieder en vogue, der forderte, der Staat müsse die Nachfragerlücke mit kreditfinanzierten Ausgaben (deficit spending) füllen. In Amerika stützt Präsident Barack Obama die Wirtschaft mit einem Programm aus Steuersenkungen und Infrastrukturprojekten im kaum fassbaren Volumen von mehr als 800 Milliarden Dollar. Dieser Impuls soll die Wirtschaft aus der Rezession schieben.

Allerdings ist die Wirkung des Pakets umstritten. Um die gewaltigen Ausgaben zu finanzieren, verschuldet sich die öffentliche Hand. Der amerikanische Staat wird dieses Jahr vermutlich ein Defizit von 1,5 Billionen Dollar ausweisen, das sind mehr als 11 Prozent der Wirtschaftsleistung. Ferguson warnt: „Billionen-Dollar-Defizite über einige Jahre werden den Schuldenberg auf eine Höhe wachsen lassen, die man seit dem Zweiten Weltkrieg nicht mehr gesehen hat. Wir erleben momentan die finanziellen Symptome eines Weltkrieges – ohne den Krieg.“

Es mutet paradox an: Um die Folgen einer Überschuldungskrise zu mildern, wird eine neue Schuldenwelle angeschoben. Amerika will weiter auf Pump leben. Die Fed kämpft einen verzweifelten Kampf, um die Kreditversorgung anzuregen und der befürchteten Deflationsspirale entgegenzuwirken. Dazu hat sie die Leitzinsen auf null Prozent gesenkt. Zudem kauft sie massenweise Anleihen sowie fragwürdige Wertpapiere auf, ihre Bilanzsumme hat sich in kurzer Zeit auf mehr als 2 Billionen Dollar verdoppelt. Der Fed-Vorsitzende Ben Bernanke macht seinem Spitznamen „Helikopter-Ben“ alle Ehre: Bildlich gesprochen steht er in einem Hubschrauber und wirft tonnenweise Geld auf die Wirtschaft und besonders die Banken. Dennoch wirkt das Stimulans bislang nicht wie erhofft. Zudem erinnert es fatal an die Vorgeschichte der Finanzkrise. „Ironischerweise sind wir heute da, wo wir sind, zum Teil deshalb, weil die Fed vor sechs Jahren so entsetzliche Angst vor Deflation hatte“, schreibt der britische Wirtschaftsjournalist Martin Wolf.

Die Ursachen der Finanz- und Wirtschaftskrise sind immer noch vielfach unverstanden. Es stimmt, dass viele Bankhäuser und Anleger in blinder Gier nach hohen Renditen handelten; die Risiken bestimmter Wertpapiere wurden leichtfertig ausgeblendet. Das mag man Marktversagen nennen, zumindest zeigt es, dass Herdenverhalten an den Finanzmärkten zu gefährlichen Übertreibungen führen kann. Doch dahinter stand, wie inzwischen die meisten Ökonomen anerkennen, eine verfehlte Politik des „billigen Geldes“, deren sich die Fed unter ihrem Vorsitzenden Alan Greenspan schuldig gemacht hat. Immer wenn ein wirtschaftlicher Abschwung drohte – nach dem Börsenkrach 1987, in der Asien-Krise 1997/1998, nach dem Ende der New-Economy-Euphorie und nach den Terroranschlägen vom September 2001 – reagierte Greenspan mit kräftigen Leitzinssenkungen. Verbilligte Kredite sollten Investitionen und Konsum anregen, um die Konjunktur zu stützen. Tatsächlich haben sie eine gewaltige Blase aufgepumpt, deren Platzen nun die Welt erschüttert.

Die Hauptschuld am Weltfinanzbrand tragen also die Notenbanken, die nun aber als Feuerwehr auftreten. Die von 2002 bis 2004 real, also inflationsbereinigt, negativen Leitzinsen haben es amerikanischen Geschäftsbanken ermöglicht, ihre Kreditvolumina stark ausweiten. Die Vergabestandards wurden gelockert, die Risikoprämien sanken. Für Investitionen wurden immer größere „Kredithebel“, also mehr Fremdkapital eingesetzt. Seit der Jahrtausendwende schwoll die Geldmenge in den Vereinigten Staaten um gut 60 Prozent an, hinzu kamen die Kapitalimporte vor allem aus Asien. Der gewaltige Geldstrom floss vor allem in die Märkte für Vermögenswerte – besonders in den Immobilienmarkt – und löste dort einen beispiellosen Boom aus. Auch in einigen europäischen Staaten, etwa in Spanien

oder Irland, gab es ähnliche Entwicklungen. Inzwischen hat Greenspan zugegeben, die Entwicklung der Blase verkannt zu haben.

Das Drama, das wir gegenwärtig beobachten, ist nichts anderes als der „Fluch des billigen Geldes“. Ein politisch falsch gesetztes Zinsniveau war die Hauptursache für die beispiellose Fehlinvestition. Hinzu kam eine naive Sozialpolitik: Der von der Clinton-Regierung verschärfte „Community Reinvestment Act“ hatte das erklärte Ziel, die Banken zu einer großzügigen Hypotheken-Kreditvergabe auch für sozial Schwache und ethnische Minderheiten zu bringen. Dahinter stand politisch korrektes Antidiskriminierungsdenken. Auch die ärmere Bevölkerung sollte ein Eigenheim finanziert bekommen – daher die massenhaften „Subprime“-Kredite selbst für mittellose Schuldner. Die großen Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac, beide auf staatliche Initiative gegründet, hatten die Aufgabe, das gigantische Häuserprogramm zu unterstützen. Sie genossen eine implizite Staatsgarantie. Das hat zum allzu sorglosen Geschäftsgebaren (im Jargon der Ökonomen: „moral hazard“) beigetragen.

Hinter dem beklagten Marktversagen liegt also in Wahrheit ein Politik- und Staatsversagen; der Markt reagierte auf falsch gesetzte Anreize durch die Politik des billigen Geldes sowie die sozial- und konjunkturpolitische Lenkung. Nicht die „neoliberale Ideologie“ des Marktes, sondern Interventionen und Verzerrungen – sowohl auf makro- als auch auf mikroökonomischer Ebene – haben den Weg ins Desaster gebahnt. Zu den ordnungspolitischen Todsünden zählt, dass die Disziplin des Marktes im Bankenwesen durch den „moral hazard“ zum Teil ausgehebelt wurde, da im Fall des Scheiterns auf staatliche Hilfe vertraut werden konnte. Es ist daher verfehlt, ein Versagen des Marktes zu behaupten, wo er durch staatliche Fehlanreize gelenkt war.

Künftig müssen die zentralen Prinzipien der Marktwirtschaft gestärkt werden. Dazu zählt die Frage der Haftung. „Wer den Nutzen hat, muss auch den Schaden tragen“, schrieb Walter Eucken, einer der Vordenker der neo- oder ordoliberalen Schule vor gut sechzig Jahren. „Investitionen werden umso sorgfältiger gemacht, je mehr der Verantwortliche für diese Investitionen haftet. Die Haftung wirkt insofern also prophylaktisch gegen eine Verschleuderung von Kapital und zwingt dazu, die Märkte sorgfältig abzutasten.“ Die wirksamste Regulierung ist, die Banken zu zwingen, mit mehr haftendem Eigenkapital und geringeren Schuldenhebeln zu arbeiten. Zudem müssen die internen Anreizsysteme der Banken, die Boni-Programme, so umgestaltet werden, dass sie nicht mehr zu allzu kurzfristigem und riskantem Handeln verleiten. Falsch wäre es, wenn der Staat im Zuge der Bankenrettung versuchte, „Zombi-Banken“ zu erhalten, wie es Ferguson formuliert. Die geordnete Abwicklung von bankrotten Instituten ist im Sinne der Steuerzahler die einzig vertretbare Lösung.

Makroökonomisch steht die Welt an einem gefährlichen Punkt. Zwar gilt es, den konjunkturellen Absturz durch gezielte staatliche Impulse abzumildern. Doch darf die keynesianische Stimulierung nicht übertrieben werden. So bitter die Rezession auch ist, sie bringt auch eine notwendige Bereinigung von Übertreibungen und Überkapazitäten. Die Krise ist damit auch Katharsis. In einigen Branchen, etwa im Automobilbau, stehen wir vor schmerzhaften, aber unvermeidlichen Anpassungen der Produktionsstrukturen. Dagegen mit Subventionen anzukämpfen bedeutet eine sinnlose Geldverschwendung zulasten der Steuerzahler.

Die Überschuldung der Staaten darf nicht so groß werden, dass nach den Banken auch die öffentlichen Haushalte kollabieren. Politiker neigen zu kurzfristigem Denken, denn sie wollen Wahlen gewinnen und bedienen dazu Interessengruppen. Daher die hektischen „Stützungsmaßnahmen“, finanziert mit Kredit. Im Interesse kommender Generationen sind aber die langfristigen Folgen gegen die kurzfristige Effekte abzuwägen. Keynes pflegte solche Bedenken mit dem berühmten „langfristig sind wir alle tot“ wegzuwischen. Wenn wir aber nicht aufpassen, tritt dieser Fall, finanziell gesehen, schneller als gedacht ein.