

Gesund wäre ein Abbau der Schulden

Das Gegenteil findet statt und könnte noch größere Probleme bringen

Von Andreas Müller

Wie kann man Prognosen wagen, obwohl kein Ende der für die Wirtschaftsgeschichte einmaligen Probleme in Sicht ist? 2009 dürfte erneut ein sehr schwieriges und volatiles Börsenjahr werden mit starken Aufwärts- und Abwärtsbewegungen an den Aktienmärkten. Vergleiche mit der Vergangenheit sind diesmal eigentlich unmöglich, da es in diesem Jahr ein Tauziehen zwischen den extremen deflationären Kräften (höchste Verschuldung der Wirtschaftsgeschichte) einerseits und den stärksten Ankurbelungsmaßnahmen, die es je gab, andererseits (Nullzins-Politik, bereits über 8000 Milliarden US-Dollar Garantien und Wirtschaftshilfen in den USA zugesagt) geben wird. Im Zuge dieses Tauziehens dürfte es bei Hoffnung auf Konjunkturerholung erhebliche Kursverbesserungen im Hinblick auf den höchsten US-Liquiditätsberg der Geschichte (fast 9000 Milliarden US-Dollar in Bargeld, Bankguthaben und Geldmarktfonds) geben.

Was sich in der gesamten Nachkriegszeit an deflationärem Potential in den USA aufgebaut hat, lässt sich nicht durch einige Obama-Schnellschüsse wegzubern, sondern dessen Abbau wird ein Prozess sein, der viele Jahre dauert und die gesamte Weltwirtschaft beeinträchtigt, da der Haupt-Nachfragemotor der vergangenen Jahrzehnte der zunehmend überschuldete US-Konsument ist, der ein Viertel bis ein Fünftel der Weltwirtschaftsleistung ausmacht. Die US-Verschuldung macht deutlich und lässt erkennen, dass es viele Jahre dauern wird, bis der Schuldenabbau seinem Ende zugehen wird. Die Bankkredite haben ständig, seit 1994, im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt zu stark zugenommen, was zu einer extremen Gefährdung der Bankbilanzen einerseits und andererseits der Konjunktur (wenn diese Kredite nicht zurückgezahlt werden können) führt.

Es ist zwar theoretisch denkbar, dass die US-Ankurbelungsmaßnahmen zu neuen Verschuldungshöhepunkten bei den US-Konsumenten und einem Wiederanstieg der Inflation führen werden (dahin gehen die Bemühungen der US-Notenbank, die ja eigentlich ein Inflationsbekämpfungsinstitut sein sollte). Man fragt sich aber, ob diese Konjunkturmedizin, die eigentlich der Verursacher der heutigen Krise ist, den Patienten tatsächlich heilen kann. Zu billiges und reichlich verfügbares Geld war die eigentliche Ursache der heutigen Krise.

Selbst wenn die Inszenierung einer neuen Schuldenwelle gelingen sollte, so wären die Probleme bald danach noch viel größer als bisher bzw. die deflationären Gefahren noch gravierender. Gelänge es wirklich, Konjunktur, Verschuldung und Inflation wieder anzukurbeln, so würde sich dies mit Sicherheit in deutlich höheren Zinsen äußern, die dann einen Mega-Crash auslösen würden. Der Vorteil der heutigen Situation ist, dass die Notenbanken diesmal noch schneller als in der Vergangenheit die Zinsen senkten. Es ist fraglich, ob die Nullzins-Politik die Konjunktur in absehbarer Zeit wieder in Gang bringen wird. Tatsache ist aber, dass ein wieder stark steigendes Zinsniveau im Zuge von besserer Konjunktur und höherer Inflation das endgültige Aus für die

Weltwirtschaft bedeuten würde. Das Gesündeste wäre eine längere Periode schwacher Wirtschaftsaktivität mit einem langsamen Abbau der Schulden. Wie ein Mensch nicht nur einatmen, sondern auch einmal ausatmen muss, benötigt auch die Konjunktur einen Abbau der gefährlichen Verschuldungsexzesse. Lässt man dies nicht zu, so schafft man dadurch auf Dauer noch größere Probleme.

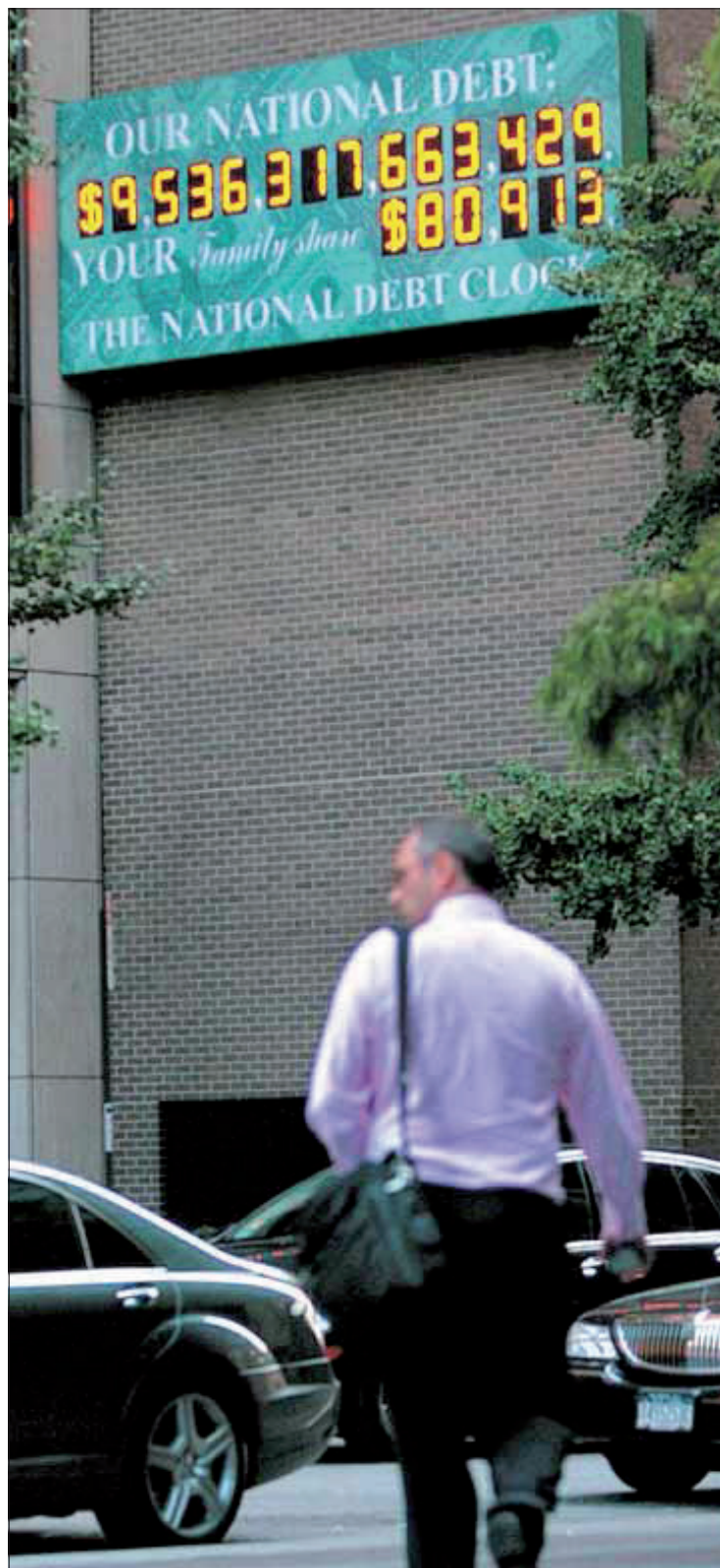
Obama plant staatliche Ausgaben zur Konjunkturankebelung (Keynes ist der neue Wirtschaftsgott) von rund acht Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Obama wird häufig mit Roosevelt und seinem Konjunktur-Ankurbelungsprogramm „New Deal“ verglichen. Nachdem Roosevelt im März 1933 gewählt wurde, bewirkte er 1934 ein staatliches Konjunkturstimulierungsprogramm in Höhe von rund sechs Prozent staatlicher Neuverschuldung. Dies brachte zwar eine vorübergehende Erholung bei Konjunktur und Börse, im Grunde tendierten aber Wirtschaft und Börse per Saldo bis 1942 auf tiefem Niveau seitwärts.

Der Arbeitsmarkt ist zwar ein nachlaufender Indikator, wenn er aber in einem so starken Abwärtstrend ist wie heute, dürfte er ebenfalls stark börsenbeeinflussende Wirkung haben. Nach den jüngsten Zahlen muss in den USA in diesem Jahr mit rund acht Millionen neue Arbeitslosen gerechnet werden. Schon heute liegt die US-Arbeitslosenrate so hoch wie kurz nach dem Zweiten Weltkrieg, als die US-Soldaten wieder nach Hause kamen. Wie vor einem solchen Hintergrund ein neuer Verschuldungs- und Konsum-Boom entstehen soll, wissen nur die Optimisten.

Der Autor ist Vorstandsvorsitzender der Performance IMC Vermögensverwaltung AG, Mannheim

Schulden sind die Ursache der Krise

Konsum-Boom nicht in Sicht



Das Foto der US-Schuldenuhr in New York wurde im September aufgenommen und ist längst überholt. Nur zwei Wochen später musste das Dollar-Zeichen durch eine 1 ersetzt werden, mittlerweile nähert sich die Uhr der 11-Billionen-Marke. Foto: dpa