

Die normative Kraft des Faktischen

Nüchterne Analysen führen nicht immer zu politisch korrekten Ergebnissen. So verhält es sich auch mit der Analyse der jüngsten politischen Forderungen der legislativen Protagonisten und „stabilitätsorientierten“ Notenbanker diesseits und jenseits des Atlantiks.

Forderungen von Barack Obama, Wolfgang Schäuble und Axel Weber (Bundesbank-Präsident) erschrecken die Märkte und sind anachronistisch. Was früher nachhaltig war, ist für die kredit- und vermögenspreisabhängige Schuldenwelt von heute gefährlich.

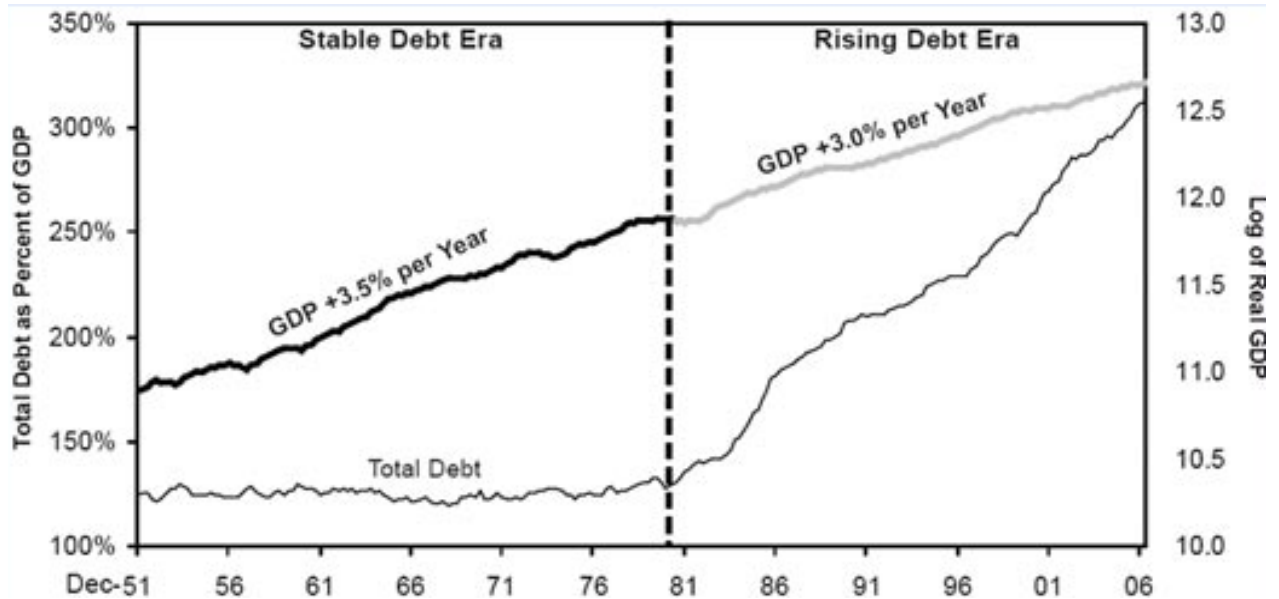
Barack Obama sucht nach dem Verlust der Mehrheit im Senat sein politisches Heil in populistischen Entscheidungen, zu Lasten der amerikanischen Großbanken. Es ist richtig, dass diese, in Anbetracht ihrer Bilanzschieflagen, der volkswirtschaftlichen Aufgabe Wachstums und Innovationen zu finanzieren, nicht mehr nachkommen. Stattdessen versuchen sie, sich mit Gratisliquidität durch Finanzspekulation zu sanieren. Das kann man moralisch verwerflich finden, zumal die Banken sich öffentlich gerieren, als ob alles wieder Paletti wäre und sie letztendlich auch nur unschuldige Opfer der Krise waren, nur um gigantische Bonuszahlungen zu rechtfertigen. Doch in Wahrheit spielen die Big Player des Bankensystems genau nach Plan.

Bereits im Januar 2009 sagte Ben Shalom Bernanke (US Notenbankchef), dass eine breite Erholung der Vermögenspreise der Schlüssel zur Stabilisierung des globalen Finanzsystems und der Realwirtschaft sei. Aber wo wären denn die Vermögenspreise heute, wenn nicht die Banken und deren angeschlossene Hedgefonds das Gratisgeld von Herrn Bernanke und seinen internationalen Kollegen in den letzten 10 Monaten so eifrig in die Finanzmärkte gepumpt hätten und damit den Brand unterm Dach des globalen Schuldenturms gelöscht hätten? Sie wären im untersten Kellergeschoss und mit ihnen die Realwirtschaft. Das ändert zwar nichts an den morschen Fundamenten dieses Turms aber es hat den sofortigen Kollaps effektiv abgewendet. Natürlich müssen die Banken oder der Staat wieder mehr Kredite vergeben, um das kranke System zu stützen und Zeit zu gewinnen, den Übergang in ein neues System einigermaßen geordnet vorzubereiten.

Die Neuauflage des „Glass Steagall Act“ aus den USA der dreißiger Jahre mit dem Aufbrechen der Banken in Geschäfts- und Investmenthäuser, der Einschränkung von Spekulation, dem Verbot von Hedgefonds-Beteiligungen und der drastischen Verkleinerung würde ein Ende der Kapitalmarktsause bedeuten. An sich eine richtige Idee, leider kommt sie 20 Jahre zu spät. Entweder der Staat übernimmt nun auch noch das Aufpumpen der Vermögenspreise mit Liquidität oder die Märkte kollabieren erneut und mit ihnen das „Konjunkturaufschwüngen“.

Es bleibt zu hoffen, dass den forschenden Drohungen nur halbherzige oder umgehbare Taten folgen. Diese Inkonsequenz würde zumindest zu der bisherigen, von Sachzwängen geprägten Amtszeit Barak Obamas passen.

Der folgende Chart verdeutlicht das Dilemma, nicht nur Amerikas. Die Abhängigkeit des Wirtschaftswachstums vom Kreditwachstum ist atemberaubend. Dieses Kreditwachstum ist wiederum abhängig von beleihbaren Vermögenswerten. Noch Anfang der achtziger Jahre benötigte man für 1US\$ Wachstum nur 50 Cent Kreditwachstum. Im Jahr 2006 waren es 5,47 US\$ Kreditwachstum für die gleiche volkswirtschaftliche Wertschöpfung, ein nicht nachhaltiger und sehr fragiler Zustand:

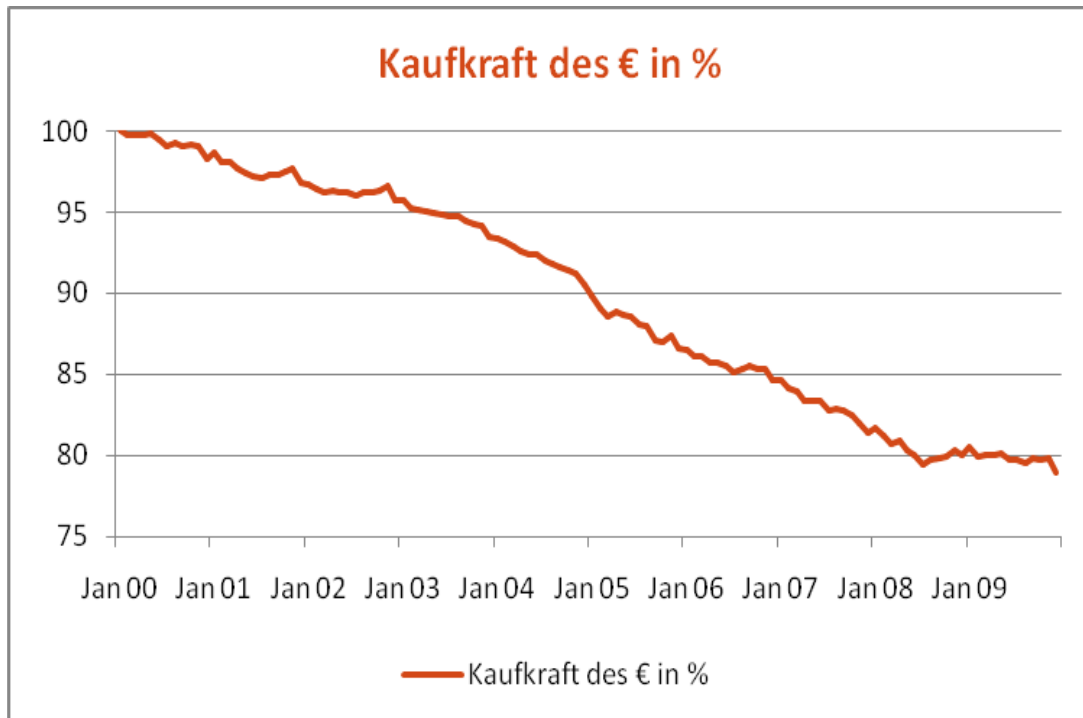


Quelle: US-Census, wirtschaftquerschuss.blogspot.com

Die Wertschöpfung in Deutschland ist zwar nicht in diesem Maße auf Neuverschuldung aufgebaut, sehr wohl aber auf den Export in eben jene angelsächsische und südeuropäischen Staaten mit dem Wirtschaftsmodell der Credit-Driven-Economy. Daher ist es kurzfristig, wenn Bundesfinanzminister Schäuble und Bundesbankpräsident Axel Weber starke Anstrengungen zur Haushaltssanierung hierzulande und anderswo fordern, zu Lasten der Ausgaben und mittels Erhöhung der Einnahmen (Heinrich Brüning lässt grüßen). Damit wäre dann neben dem Export auch noch die Binnenkonjunktur am Ende und zwar in ganz Europa.

Da das Kind (Währungs- und Systemstabilität) ohnehin schon in den Schuldenbrunnen gefallen ist, muss jetzt pragmatisch die finale Bereinigung der kommenden staatlichen und bereits in vielen Teilen existierenden privaten Überschuldung vorbereitet werden. Dazu muss Zeit gewonnen und nicht der vorzeitige Kollaps herbeigespart werden. Die Lösung der Reflationierung ist in diesem Zusammenhang eindeutig dem Bankrott vorzuziehen. Der Notenbanker Ben Bernanke hat das schon begriffen. Dass seine Wiederwahl nun zur Disposition steht und Gegenstand politischer Ränkespiele ist, zeigt, wie wenig die politisch agierenden in den USA den Ernst der Lage begriffen haben.

Herrn Weber möchten wir daran erinnern, dass auch der Euro keine nachhaltig stabile Währung ist und die Verteidigung seiner „Stabilität“ wie ein Scheingefecht anmutet. Seit seiner Einführung als Buchgeld 1999 hat er bereits über 20% an Kaufkraft verloren. Stabil sieht anders aus:



Quelle: Statistisches Bundesamt (Verbraucherpreise Deutschland)

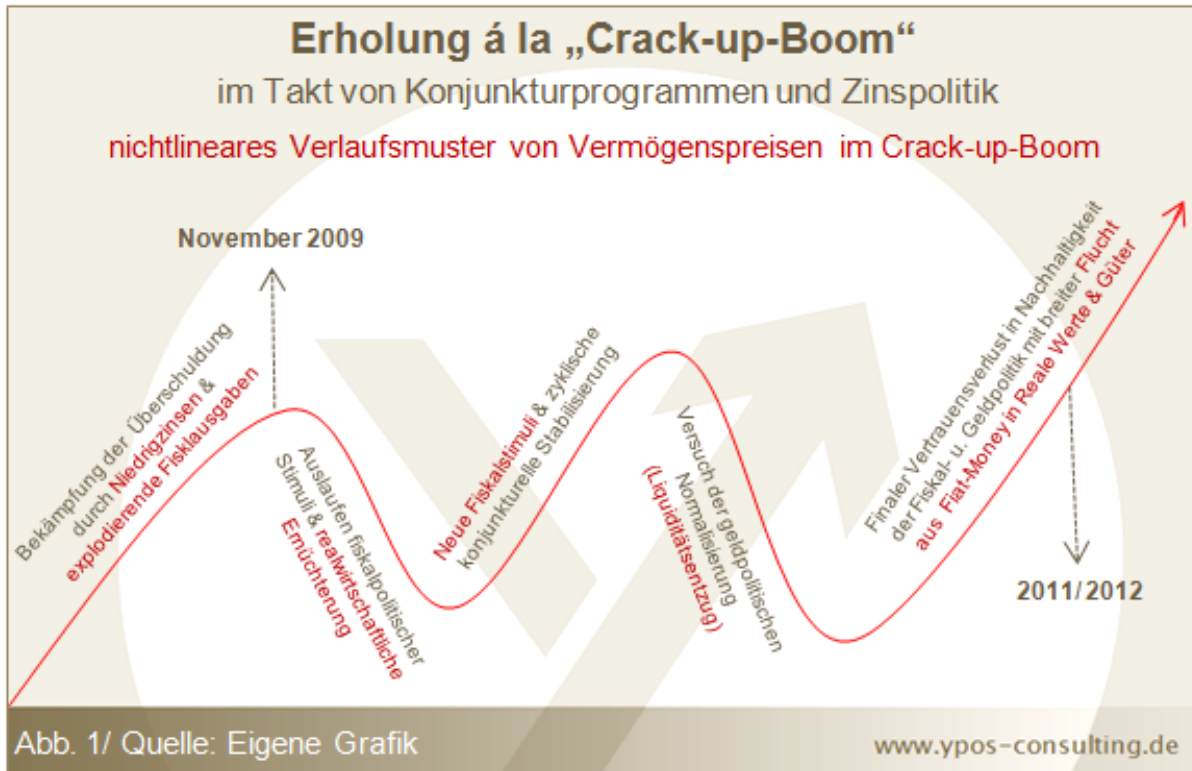
Am Ende des Tages werden die momentan wohlklingenden und nach Normalität heischenden Gesänge der Politsirenen den Zwängen der Realität zum Opfer fallen.

Wenn eines in den letzten 2 Krisenjahren offensichtlich wurde, dann, dass die normative Kraft des Faktischen atemberaubende Politikwechsel und noch vor wenigen Jahren undenkbare „Unkonventionalität“ erzwang, sowohl in der Fiskal- als auch der Geldpolitik.

Es bleibt also zu hoffen, dass die Politik im Zuge sich wieder verschlechternder Rahmenbedingungen erneut zu unkonventionellen Stimuli greift, koste es was es wolle. Das System ist ohnehin unrettbar am Ende und der Abwertungswettlauf bei den FIAT-Währungen hat schon längst begonnen.

Doch es wird etwas dauern, bis die Bürokraten die Hoffnung auf Normalisierung fahren lassen und sich erneut den Zwängen der Realität stellen. Darauf muss man sich als Anleger einstellen.

Bereits in der Novemberausgabe unseres monatlichen Finanzmarktreports haben wir folgende Grafik gezeigt, die den politischen Einfluss auf die Entwicklung der Vermögenspreise am Ende dieses sechzigjährigen Schuldenzyklus darstellt:



Die erläuternde Lektüre zu diesem Chart finden Sie [hier](#) auf Seite 3 der Novemberausgabe von „Finanzmärkte aktuell“.