

# Minus-Kapitalismus

**Analyse** Dass es kaum noch Zinsen gibt, ist längst zum Normalfall geworden. Denn die Weltwirtschaft ist abhängig von der Droge des billigen Geldes. *Von Armin Mahler*

Die Älteren werden sich erinnern: Es gab Zeiten, da waren Bundesanleihen die Lieblingspapiere der deutschen Anleger, der kleinen privaten wie der großen institutionellen. Sie brachten gute Erträge bei größtmöglicher Sicherheit. Wer sie kaufte, konnte nichts falsch machen. Und jetzt das: Am Dienstag sank die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen unter die Nullprozentmarke, insgesamt werfen nun 85 Prozent aller deutschen Anleihen negative Renditen ab. Wer also dem deutschen Staat sein Geld leiht, muss dafür bezahlen.

Das klingt paradox, und doch sind Minuszinsen inzwischen fast schon normal. So normal, dass selbst das historische Ereignis vom Dienstag nur kurze Zeit für Aufregung sorgte. Danach gingen alle wieder zur Tagesordnung über. Statt sich zu fragen: Wie konnte es so weit kommen? Und vor allem: Wohin soll das noch führen?

Den letzten entscheidenden Schub verlieh den zehnjährigen Bundesanleihen der drohende Brexit. Aus Angst um ihr Geld verkaufen die Anleger Aktien und fliehen in sogenannte sichere Häfen. Und nichts erscheint in Zeiten wie diesen sicherer als Anleihen des deutschen Staates. Die steigende Nachfrage treibt deren Kurs und drückt – im Gegenzug – die Rendite. Die eigentlichen Ursachen aber liegen tiefer: Verantwortlich sind die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) und ihres Präsidenten Mario Draghi sowie, noch eine Stufe tiefer, die Verwerfungen der Weltwirtschaft.

In den vergangenen Jahren hat die EZB den Leitzins immer weiter gesenkt, bis auf null. Sie verlangt Strafzinsen für Banken, die bei ihr Geld deponieren, und kauft jeden Monat für 80 Milliarden Euro Staatsanleihen und Unternehmensanleihen auf. Das alles dient dem Ziel, das Wachstum der Wirtschaft anzukurbeln und die Inflationsrate nach oben zu treiben. Die liegt nämlich ebenfalls nahe null und damit weit entfernt von jenen zwei Prozent, die sich die EZB als Zielmarke gesetzt hat, um die Gefahr einer Deflation zu bannen.

Die EZB hat diese Politik des billigen Geldes nicht erfunden, im Gegenteil, sie folgt dem Vorbild der amerikanischen und japanischen Notenbanken. Bislang hat diese Politik allerdings wenig Erfolge vorzuweisen, stattdessen mussten die Notenbanken die Dosis ständig steigern. Die EZB zeigt sich dabei besonders eifrig, die permanente Ausweitung ihrer Programme wirkt fast verzweifelt. Was wird sie tun, wenn der Markt an Papieren, die sie aufkaufen kann, weitgehend leergefegt ist und der gewünschte Effekt immer noch nicht eingetreten ist? Wird sie dann doch noch, wie intern schon diskutiert, Geld direkt an die Bürger verteilen, um diese zum Konsum zu bewegen?

Die Nebenwirkungen sind schon jetzt beträchtlich: Sparrer fühlen sich enteignet, sie wissen nicht mehr, wie sie fürs Alter vorsorgen sollen. Vor allem aber: Die Weltwirtschaft ist längst abhängig geworden vom billigen Geld. Ein Entzug dieser Droge würde schmerzhaft werden, die Vermögenswerte würden ein-, ganze Volkswirtschaften könnten zusammenbrechen.

Viele Akteure an den Finanzmärkten glauben deshalb, dass der Point of no Return längst überschritten sei. Sie fühlen sich bestätigt, weil die amerikanische Notenbank Fed zwar immer wieder eine Rückkehr zu höheren Zinsen ankündigt, aber im letzten Moment davor zurückschreckt, zuletzt am Mittwoch auch mit Blick auf den drohenden Brexit.

Das freut die Börsianer, sie setzen auf weiter steigende Kurse, weil die niedrigen Zinsen die Anleger in Aktien drängen. Aber es ängstigt sie auch, weil sie wissen, dass diese Blase irgendwann platzen muss. So wie die amerikanische Immobilienblase platzte und die globale Finanzkrise auslöste. Seither sind die Schulden auf der Welt sogar noch weiter gestiegen, um 57 Billionen auf 200 Billionen Dollar.

Die Anhänger des billigen Geldes hoffen, dass die Wirtschaft doch noch in Schwung kommt und die Schulden auf lange Sicht durch Inflation entwertet werden. Was aber, wenn die Wachstumsschwäche chronisch ist, wie viele glauben? Larry Summers etwa, Finanzminister unter Präsident Bill Clinton, hat für dieses Phänomen den Begriff „säkulare Stagnation“ geprägt.

Die Unternehmen investieren nicht, obwohl es Kapital im Überfluss gibt, stattdessen horten sie Geld oder kaufen eigene Aktien zurück, was wiederum die Kurse treibt.

Die alten Mechanismen greifen nicht mehr, aus vielerlei Gründen. Die wachsende Ungleichheit zwischen Reich und Arm bremst das Wachstum, ebenso die Ausrichtung der Unternehmen auf den Shareholder-Value, die Interessen der Aktienbesitzer: Mit Finanzgeschäften lässt sich immer noch schneller Geld verdienen als mit Investitionen in der realen Wirtschaft. Und die meisten Staaten fallen als Investoren ebenfalls aus, weil sie streng genommen schon jetzt überschuldet sind.

Einen einfachen Ausweg gibt es nicht. Ohne Schuldenabbau und grundlegende Reformen wird die Wirtschaft nicht genesen, Investitionen müssen erleichtert, Spekulationsgeschäfte und Steuerflucht erschwert werden, Arbeit darf nicht stärker besteuert werden als Kapital. Die Politik des billigen Geldes jedenfalls löst die Probleme nicht, sie verschärft sie nur. Und sie verleitet die Regierungen dazu, die Verantwortung auf die Notenbanken abzuwälzen, statt selbst nach Lösungen zu suchen. ■

