

Willkommen in „Extremistan“

Man wird das Gefühl nicht los, dass der (politische) Blick für das Wichtige versperrt bleibt, weil die Randgruppen (siehe Wahlkampf) in einem ideologisch vergifteten Klassenkampf zur Rebellion gegen jene „Eliten“ aufrufen, die vermeintlich nur noch eigene Partikular-Interessen verfolgen. Die (vernünftige?) schweigende Mehrheit verfolgt das populistische Treiben mit ungläubigem Staunen.

Die Folgen sind nicht zu übersehen. Beispiel: Unter weltführenden Ökonomen tobt ein ideologisch geprägter Streit darüber, ob die unorthodoxe Geldpolitik wirklich hilft (Börse/Konjunktur) – weshalb das Strafzins-Regime verschärft werden muss, bis es endlich Wirkung zeigt - oder ob eine Abwärtsspirale in Gang gesetzt wurde, die (längst auch zum Schaden der „Elite“) das Banken-System ruiniert, die (überschuldete?) Real-Wirtschaft torpediert, wellenartige Börsenschocks auslöst und Konjunktur sowie Weltwirtschaft deflationiert resp. destabilisiert (weil der geldpolitisch provozierte industrielle Kapazitäts-Überhang jetzt verschrottet werden muss).

Am Donnerstag ist „Showtime“ für Mario-Draghi und die EZB. Was „**bestenfalls**“ droht, ist das Szenario der säkularen Stagnation, in einem deformierten bzw. kaputten Finanzsystem, flankiert von einer impotenten Geldpolitik. Über jenes „**worst-case**“ Szenario, welches droht wenn der von „keynesianischer“ Zentralbank-Hand orchestrierte Währungs- und Zinskrieg schief geht, flüstert man lieber nur hinter vorgehaltener Hand. Soviel ist klar: Die Bundesbank (Jens Weidmann) hat aufgrund der natürlichen Rotation im EZB-Rat diesmal kein Stimmrecht. Deshalb spekuliert die „Elite“ am Finanzmarkt nun darauf, dass Draghi die deutsche Stimm-Abstinz zum Husarenritt nutzt (Alleingang). Am Finanzmarkt kursieren hochgesteckte Spekulationen, was bei der kleinsten Enttäuschung allerdings eine Crash-Börse á la Dezember provozieren könnten, zumal schon jetzt überall auf der Welt Blasen platzen. China, Brasilien, Russland und Saudi Arabien sind nur die prominentesten Beispiele einer monströsen „Endlos-Formation“, mit Epizentren wie der Energie-Blase (OPEC, Norwegen, Fracking USA, Russland), einer Kredit- und Schuldenblase der Schwellenländer inkl. China sowie im Sog dessen weltweite industrielle Überkapazität und Immobilien-Blasen in Kanada, England, Australien, Schweiz, Schweden, Norwegen, Dänemark.

Diese Ungleichgewichte sind gefährlich, weil aus den finanziellen Verflechtungen nicht absehbare Ansteckungsherde für eine Finanzmarktkrise werden, die das Bankensystem bis nach Europa infizieren (Perfekte Mutation einer monströs-globalen Deflationsschleuder).

Ein Stabilisator fehlt, weil der politische „Grid-Lock“ derzeit überall Hochsaison hat. Das Nullzins-Regime der Geldhüter hemmt den Reform-Eifer, schürt die politische Blockade-Haltung der Elite und provoziert Heerscharen von frustrierten Wählern in zersplitterten Parteienlandschaften.

Jüngstes Beispiel: In Amerika wird der Begriff der politischen Schlamm-Schlacht just neu definiert. Beängstigend am Erfolg von Donald Trump sind neben Lügen, Provokation und Panikmache, wie er die linken Parolen seiner Wahlversprechen (sozialistische Agenda mit erhöhten Staats- und Sozialausgaben, Protektionismus, Handelskrieg) bei prominenten rechts-radikalen Europäern abkuppert (Berlusconi / Calderoli Liga Nord in Italien, Le Pen/Frankreich, Geert Wilders/Holland, „Nationalisten“/Finnland, Danish Peoples Party, Schwedische Demokraten, Griechische Morgendämmerung, Nationalisten/Schweiz, Ungarns Victor Orban, den wilden Polen und Österreichern plus den Engländern, die den Brexit predigen).

Die EZB steckt derweil in der Sackgasse. Draghis Manöver-Spielraum beschränkt sich auf die Wahl zwischen Pest und Cholera. Die Geldpolitik muss handeln, um die Märkte nicht zu verprellen (sonst fallen die Kurse, mit schlimmen Folgen für die Realwirtschaft), was das Bankensystem beschädigt (höhere Strafzinsen verursachen Rückgang bei Gewinn und Einlagen). Es ist ein „fauler“

Kompromiss, irgendwo zwischen hässlicher Marktreaktion und politischer Retourkutsche (Geldpolitik hilft nur der Elite). Bei diesem Mangel an Optionen wundert es kaum, dass die Analysten von JPMorgan, HSBC und UBS eine Global-Rezession befürchten (sowie in deren Sog eine Deflation der Schuldenblase). Ray Dalio, Chef des mit \$145 Mrd Vermögen welt-größten HedgeFund „Bridgewater“ fürchtet 4 Probleme:

- **China:** probiert eine Herzverpflanzung. Das wird den „Patienten“ schwächen - wenn er überlebt.
- **Amerika:** Strafzinsen sind unvermeidbar, die jüngste Straffung der Fed war ein Fehler, weil die langfristigen Folgen des Schulden-Zyklus stur köpfig ignoriert werden.
- **Asien:** Die Staatsschulden müssen „monetisiert“ werden, der Abwurf von Hubschrauber-Geld ist unvermeidbar.
- **Europa:** Die EZB wird gezwungen, direkte Staatsfinanzierung zu betreiben, obwohl das gemäß Statuten nicht erlaubt ist.

Die folgende Textpassage stammt aus dem just veröffentlichten Quartalsbericht der BIZ in Basel.

Im letzten BIZ-Bericht war von der angespannten Ruhe an den Finanzmärkten die Rede. Das Spannungsverhältnis zwischen dieser vermeintlichen Ruhe und den grundlegenden wirtschaftlichen Schwachstellen musste sich irgendwann auflösen. Diese Auflösung hat im 1. Quartal 2016 eingesetzt. Der Jahresauftakt war geprägt von einer der größten Verkaufswellen, die je verzeichnet wurden (Phase I). In der 2. Phase Anfang Februar, die kürzer, aber vielleicht besorgniserregender war, stand die Solidität global tätiger Banken im Mittelpunkt. Heute werden Staatspapiere im Umfang \$6,5 Bio. zu negativen Renditen gehandelt, womit einmal mehr die Grenzen des Udenkbaren ausgelotet wurden. Will man den grundlegenden Faktoren für diese Entwicklung auf die Spur kommen, muss man eine nüchterne Analyse jenseits der allzu bekannten Themen vornehmen. Wer dies tut, wird schnell fündig. Vor dem Hintergrund eines langfristigen, durch die Krise verstärkten Rückgangs des Produktivitätswachstums sind die globalen Schuldenstände weiter gewachsen, während der politische Handlungsspielraum immer kleiner geworden ist – eine Kombination aus Faktoren, die man als „verhängnisvolles Trio“ bezeichnen könnte. Wir möchten kurz auf die steigenden Schulden und vor allem den kleiner werdenden Handlungsspielraum eingehen.

Schulden waren der Auslöser für die Finanzkrise und seit der Krise sind die Schulden im Verhältnis zum BIP weltweit weiter gestiegen. In den von der Krise am stärksten getroffenen fortgeschrittenen Volkswirtschaften kam es zu einem teilweisen Schuldenabbau im privaten Sektor, auch wenn die Verschuldung des öffentlichen Sektors stetig zunahm. Am besorgniserregendsten ist jedoch der starke Anstieg der privaten Verschuldung in anderen Ländern, insbesondere in einigen großen aufstrebenden Volkswirtschaften, die in der Zeit nach der Krise die wichtigsten Motoren des globalen Wachstums waren. So gesehen trägt ein Blick auf die Schuldenstände dazu bei, scheinbar zusammenhanglose Entwicklungen zu verstehen. Die Schuldenstände . . . liefern Hinweise über den besorgniserregenden Teufelskreis zwischen der Dollar-Aufwertung und der Verschärfung der Finanzierungsbedingungen für Unternehmen oder Länder, die hohe Schulden in US-Dollar aufgenommen haben. Neueste Forschungsarbeiten der BIZ belegen, dass Kreditbooms, wenn sie an Fahrt gewinnen, das Produktivitätswachstum unterhöheln, und zwar größtenteils durch die Allokation von Ressourcen in den falschen Sektoren. Die Auswirkungen dieser Fehlallokationen klingen nach und verstärken sich noch, falls es in der Folge zum Ausbruch einer Finanzkrise kommt. Mit einer niedrigeren Produktivität ist wiederum die Schuldenlast schwieriger zu tragen. Es könnte also durchaus sein, dass die aktuellen Entwicklungen uns nicht als isolierte Blitzschläge aus heiterem Himmel treffen, sondern dass sie Vorboten eines aufziehenden Sturms sind, der sich über eine lange Zeit

aufgebaut hat. Und dann sind wir mit einem kleiner werdenden Handlungsspielraum konfrontiert. Die jüngsten Turbulenzen haben eindrücklich gezeigt, dass den Zentralbanken nach der Krise viel zu lange zu viel aufgebürdet worden ist, gerade als der fiskalpolitische Spielraum geringer wurde und es an strukturellen Maßnahmen fehlte. Trotz der außergewöhnlich lockeren geldpolitischen Bedingungen ist das Wachstum in den wichtigsten Volkswirtschaften enttäuschend, und die Inflation verharrt hartnäckig auf niedrigem Niveau. Dies ist den Marktteilnehmern nicht entgangen und hat ihr Vertrauen in die Wirkungskraft der Zentralbanken – vielleicht zum ersten Mal – erschüttert.

Unser Fazit: Die Märkte haben erkannt, dass der Strafzins zwar nicht funktioniert, aus der traditionellen Politik aber auch keine Lösungen zu erwarten sind. Der Reform-Stillstand ist ein Ausdruck der insgesamt nicht mehr länger tragfähigen ideologischen Denk-Konzepte.