



Max Otte

# Die Krise hält sich nicht an Regeln

99 Antworten auf die wichtigsten  
Fragen nach dem Corona-Crash

FBV

**SPIEGEL  
Bestseller**

Max Otte

**Die Krise hält sich nicht an Regeln**

Max Otte

# **Die Krise hält sich nicht an Regeln**

99 Antworten auf die wichtigsten Fragen nach dem Corona-Crash

**Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie. Detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

**Für Fragen und Anregungen**

[info@finanzbuchverlag.de](mailto:info@finanzbuchverlag.de)

**4. Auflage 2021**

© 2021 by FinanzBuch Verlag, ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH,  
Türkenstraße 89  
80799 München  
Tel.: 089 651285-0  
Fax: 089 652096

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Die im Buch veröffentlichten Ratschläge wurden von Verfasser und Verlag sorgfältig erarbeitet und geprüft. Eine Garantie kann dennoch nicht übernommen werden. Ebenso ist die Haftung des Verfassers beziehungsweise des Verlages und seiner Beauftragten für Personen-, Sach- und Vermögensschäden ausgeschlossen.

Umschlaggestaltung: FHCM® Designagentur, Berlin

Titelfoto: © Marcus Kaufhold

Lektorat: Dr. Annalisa Viviani, München

Satz: LVD GmbH, Berlin

Druck: GGP Media GmbH, Pößneck

ISBN Print 978-3-95972-460-9

ISBN E-Book (PDF) 978-3-96092-871-3

ISBN E-Book (EPUB, Mobi) 978-3-96092-872-0

Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter

**[www.finanzbuchverlag.de](http://www.finanzbuchverlag.de)**

Beachten Sie auch unsere weiteren Verlage unter [www.m-vg.de](http://www.m-vg.de)

# Inhalt

Vorwort

Weltwirtschaftskrise 2.0 – Wo wir heute stehen

Der Corona-Crash

Von Volkswirten und Politökonomien

Inflation, Deflation und die Regulierung der Kapitalmärkte

Globalisierung und der Aufstieg Chinas

Und Europa?

Der Abstieg der Mittelschicht und das Gespenst des  
Populismus

Eliten, Parteien, Politiker, Lobbyisten und Manager – Sind die  
Eliten in Deutschland unfähig, die wirtschaftlich richtigen  
Entscheidungen zu treffen?

Der Informationscrash

Wie Sie der Krise trotzen können

Über Anlagestrategien in Zeiten von Corona

Anmerkungen

Steckbrief Max Otte

# Vorwort

Eigentlich hätte auf die Finanzkrise von 2008 eine Weltwirtschaftskrise folgen müssen. Und dann hätte es irgendwann einen großen Neustart, einen »big reset« geben müssen. Das ist nicht passiert. Mit aller Kraft und mit Maßnahmen, die zuvor undenkbar waren, haben die Regierungen und Notenbanken eine Depression verhindert.

Dafür taumelt die Welt von einer ökonomischen oder politischen Krise in die nächste: Euro-Krise, Arabischer Frühling, der Syrien-Konflikt, die Ukraine-Krise, Donald Trump, die AfD, der Brexit, die Rassenunruhen in Ferguson unter Obama, die Aufstände in Hongkong, die Aufstände der Gelbwesten in Frankreich mit etlichen Toten, das Niederdrücken der Unabhängigkeitsbewegung in Katalonien, Fridays for Future, Extinction Rebellion, die außenpolitischen Abenteuer der Türkei unter Erdoğan und in jüngerer Zeit Black Lives Matter und die Massenproteste in Weißrussland. Mit Corona bzw. COVID-19 ist endgültig der Ausnahmezustand eingetreten.

Vor zehn Jahren erschien die erste Auflage von *Die Krise hält sich nicht an Regeln*. Im Gespräch mit einem erfahrenen Finanzjournalisten habe ich erörtert, dass es vielleicht doch Hintergründe und Muster gibt, mit denen sich die Krise erklären lässt. Und die gibt es tatsächlich, wenn Sie zur Ökonomie die politische Ökonomie und die Geopolitik hinzunehmen.

Heute ist der Titel aktueller denn je. Weniger denn je scheint es Regeln zu geben. Die Verwirrung hat weiter

zugenommen. Der knappe Ausgang der Präsidentschaftswahl in den USA sorgt für zusätzliche Unruhe. Ende 2019 veröffentlichte ich *Weltsystemcrash* mit geballter Sachinformation und beleuchtete mehrere Entwicklungen, die nicht nachhaltig sind: den relativen Abstieg der USA und den Aufstieg Chinas, den Abstieg der Mittelschicht und den Aufstieg einer neuen Klasse der Superreichen, die globale Verschuldung und das abnehmende Produktivitätswachstum. Dies musste, so meine Analyse, zu einer Systemkrise führen sowie zum Ende der alten und zur Geburt einer neuen Weltordnung. Dabei würden auch Fake News und Überwachungsstaat in Repression zunehmen.

Mit Corona bzw. COVID-19 ist diese Systemkrise nur wenige Monate nach dem Erscheinen von *Weltsystemcrash* eingetreten. Hätte ich etwas genauer hingeschaut, hätte ich schon 2019 entdecken können, dass ein Virus der Auslöser sein könnte. Denn es gab etliche Anzeichen dafür.

In dieser völlig überarbeiteten Ausgabe von *Die Krise hält sich nicht an Regeln* greife ich die Analysen aus *Weltsystemcrash* in komprimierter und verständlicher Form auf und ordne die Corona-Pandemie in ihren globalen gesellschaftlichen und politischen Zusammenhang ein. Am Ende des Buches gebe ich ausführliche Hinweise, was Sie tun können, um der Krise zu trotzen.

Ich wünsche Ihnen von Herzen, dass Sie die nächsten Jahre gesund an Körper, Geist und Seele überstehen!

Eifeldorf, im November 2020

Max Otte



# Weltwirtschaftskrise 2.0 – Wo wir heute stehen

## Frage 1

*Als Ihr Buch Der Crash kommt 2006 erschien, war es erst einmal kein Bestseller. Erst mit der Krise wurde das Buch zu einem überwältigenden Erfolg. Sie waren zehn Jahre lang in den großen Talkshows präsent, gaben Hunderte von Interviews und wurden im Bundestag angehört. Was überwog damals bei Ihnen – die Befriedigung, recht gehabt zu haben, oder die Enttäuschung darüber, dass niemand die Warnsignale ernst genommen hatte?*

Ich sah die ungesunden Entwicklungen in der Weltwirtschaft spätestens im Jahr 2005 klar und deutlich. Das und nichts anderes veranlasste mich, dieses Buch zu schreiben. Wobei ich nicht mit einer besonders großen Aufmerksamkeit gerechnet hatte, geschweige denn gehört zu werden. Ich war mir einfach sehr sicher, dass die Krise kommen würde, und wollte ein Signal setzen.<sup>1</sup>

Und dass die Dinge weitgehend so eingetreten sind, wie ich sie 2006 beschrieben habe, hat mich nicht triumphieren lassen. Gefreut habe ich mich aber, dass das Buch fast eine halbe Million Käufer fand.

## Frage 2

*Von der »Kassandra aus Worms« (changex. de) stiegen Sie zu »Deutschlands Krisenerklärer« (Handelsblatt), »einem der renommiertesten Ökonomen Deutschlands« (Die Zeit) und »Deutschlands wohl bekanntestem Crash-Guru aller Zeiten« (Daniel Stelter) auf.<sup>2</sup> In letzter Zeit hört man weniger von Ihnen. Was ist passiert?*

Meine Kapitalismus- und Demokratiekritik kam seinerzeit gut an. Am 14. April 2015 sagte ich bei »Pelzig hält sich«, dass die Demokratie zu über 90 Prozent beschädigt sei.<sup>3</sup> Das war sicher etwas provokativ und überzogen, aber ich war damals schon überzeugt, dass bei unserer Demokratie mehr *nicht* bzw. falsch funktioniert, als richtig läuft. Das Publikum war leicht geschockt, aber man war bereit, darüber nachzudenken.

Mittlerweile ist Kritik am politischen und ökonomischen System nur noch in homöopathischen Dosen erlaubt. Und so werde ich von den Medien, die mich lange Jahre häufig als Finanzexperten eingeladen haben, mehr oder weniger ignoriert. Eine der wenigen Ausnahmen waren zwei Interviews bei *Phoenix* am 21. Januar 2020 zum Weltwirtschaftsforum.<sup>4</sup>

Gleichzeitig hat sich die Weltlage dramatisch verschlechtert. Als ich das Buch *Die Krise hält sich nicht an Regeln* im Jahr 2010 veröffentlichte, war die erste Phase der Finanzkrise vorbei. Dafür kochte die fälschlicherweise so genannte Euro-Krise hoch, in der Angela Merkel, Jean-Claude Juncker und Mario Draghi Griechenland, den Euro und Europa retten wollten. In meiner 2011 erschienenen Streitschrift *Stoppt das Euro-Desaster* habe ich diese drei populistischen Falschaussagen analysiert. Wir haben weder den Euro noch Griechenland gerettet, sondern nur die

Gläubiger Griechenlands. Und das auf Kosten der griechischen Bürger.

Seit der Finanzkrise und Euro-Krise hatten wir: den Arabischen Frühling, den Syrien-Konflikt, der mittlerweile länger als der Zweite Weltkrieg dauert, die Ukraine-Krise, Donald Trump, den Brexit, die Aufstände in Hongkong, die Rassenunruhen in Ferguson unter Obama, die AfD, die Aufstände der Gelbwesten in Frankreich mit etlichen Toten, das Niederdrücken der Unabhängigkeitsbewegung in Katalonien, Fridays for Future, Extinction Rebellion, die außenpolitischen Abenteuer der Türkei unter Erdoğan mit einer Lage im östlichen Mittelmeer, die gerade gefährlich eskaliert, und in jüngster Zeit Black Lives Matter und die Massenproteste in Weißrussland. Mit Corona bzw. COVID-19 ist endgültig der Ausnahmezustand eingetreten.

Das ist kein Zufall. Irgendwie hängen alle diese Krisen zusammen. Es geht längst nicht mehr nur um die Ökonomie. Die Welt durchläuft eine tief greifende Systemkrise. Deswegen habe ich im Herbst 2019, dreizehn Jahre nach *Der Crash kommt*, ein neues Krisenbuch, *Weltsystemcrash – Krisen, Unruhen und die Geburt einer neuen Weltordnung*, veröffentlicht.<sup>5</sup> Ich wollte die tieferen Ursachen dieser globalen Krise ausloten und erklären.

*Warum haben Sie dreizehn Jahre mit diesem Buch gewartet? Krisen gab es auch vorher mehr als genug!*

Ich möchte nicht ausschließlich als das wahrgenommen werden, als das mich die Mainstream-Medien seit 2006 überwiegend sahen: ein Crashprophet. Ich bin politischer Ökonom, Publizist, Unternehmer und seit einigen Jahren auch politischer Aktivist. Ich lehrte an der Boston University, an der Hochschule Worms, der Universität Erfurt und der

Karl-Franzens-Universität Graz. Die Zeit habe ich genutzt, um grundlegende politische und ökonomische Aufsätze zu schreiben, zum Beispiel zum deutschen Bankensystem sowie zu den Volks- und Raiffeisenbanken, zum Brexit und zu vielen anderen Themen. Die wichtigsten davon habe ich 2018 in einem Buch noch einmal zusammengefasst.<sup>6</sup>

Zudem habe ich eine kleine Unternehmensgruppe aufgebaut. Im Jahr 2006 unterhielt ich einen Börsenverlag und hatte ein paar Privatkunden. Seitdem habe ich zwei weitere Unternehmen gegründet, die unter anderem sieben nachhaltige Investmentfonds nach dem Prinzip des wertorientierten Investierens (Value Investing) betreiben, und mich an einem Vermögensverwalter beteiligt. Ende 2018 zog ich aus meinen wachsenden Aktivitäten die Konsequenzen und schied aus meinem Beamtenverhältnis auf Lebenszeit an der Hochschule Worms freiwillig und vom Dank des Ministers begleitet aus.

Statt alle zwei oder drei Jahre ein Krisenbuch zu schreiben, engagiere ich mich heute lieber wissenschaftlich, politisch und gesellschaftlich. So habe ich auch Preise gestiftet, zum Beispiel den *Oswald Spengler Prize*, der 2018 erstmalig an den französischen Schriftsteller Michel Houellebecq ging. Dem archäologischen Forschungszentrum und Museum für menschliche Verhaltensevolution Monrepos half ich, den *Human Origins Award* aus der Taufe zu heben. Der erste Preisträger war der Biologe Richard Dawkins.

*Ihr 2019 veröffentlichtes Buch Weltsystemcrash fand in den Leitmedien kaum Beachtung. Wenn es besprochen wurde, dann überwiegend negativ. Dennoch hielt sich der Titel zwölf Wochen in den Top 20 der Spiegel-Bestsellerliste, einige davon sogar in den Top 10. Wie erklären Sie sich das?*

Das Buch wurde nicht nur ignoriert, es wurde sogar aktiv diffamiert. Buchrezensent Denis Scheck sprach im *Ersten* von einem »Buch, das Ekel in ihm auslöst«. <sup>7</sup> Abgesehen davon, dass dies ein öffentlich-rechtlicher Sender ist, der auch von mir mitfinanziert wird und zur Neutralität verpflichtet ist, ist das ein starkes Stück. Es zeigt mir aber auch ganz klar, dass Scheck das Buch nicht gelesen hat. Er bezieht sich ausschließlich auf die eine oder zwei Seiten, in denen ich die Migration bei meiner Einschätzung mit betrachte, und glaubt, ein »unappetitliches Süppchen« entdeckt zu haben. Meine Themen sind das Finanzsystem, der Aufstieg Chinas, das Phänomen Donald Trump, der Abstieg der Mittelschicht, die Fake News und ihre tieferen Hintergründe und Ursachen. Das Buch hat 68 Druckseiten Anhang mit Anmerkungen, Quellennachweise und Stichwortregister. Sowohl der Historiker Michael Gehler von der Universität Hildesheim als auch der Ökonom Helge Peukert von der Universität Siegen haben mir bescheinigt, dass dieses Buch von einer tieferen und fundierteren Qualität ist als *Der Crash kommt* und keinesfalls »populistisch«. Offensichtlich haben aber doch viele Bürgerinnen und Bürger den Wunsch nach tiefer gehender Information und Aufklärung, denn *Weltsystemcrash* war 2019 das bestverkaufte Buch des Verlages, obwohl es erst im Oktober erschien.

*Was erwartet uns in Ihrem neuen Buch?*

In meinem neuen Buch *Die Krise hält sich nicht an Regeln* gehe ich auf die wichtigsten Themen aus *Weltsystemcrash* ein, wobei ich mich bemüht habe, meine Kernthemen leichter lesbar darzustellen. Erweitert habe ich meine Darstellungen um Fragen zum Zustand unseres politischen

Systems, zum Markt und zur Moral. Zudem gehe ich auf die aktuellen Entwicklungen ein. Wie passen Corona und COVID-19 ins Bild? Wie geht es weiter?

### **Frage 3**

*Da Sie nun mal Ihren Ruf als Crashprophet weghaben: Welche Entwicklungen haben Sie denn 2006 in *Der Crash kommt nicht geahnt oder falsch eingeschätzt*? Und da wir gleich dabei sind - hätten Sie auch Corona vorhersehen müssen?*

Den Ausbruch der internationalen Finanzkrise 2008 hatte ich in *Der Crash kommt* ziemlich punktgenau vorhergesagt. Auch meine Ursachenanalyse war zutreffend. Klar gesehen habe ich auch den relativen Abstieg der USA und den Aufstieg Chinas.

Zwei Dinge habe ich allerdings nicht vorhergesehen. Zum einen habe ich geglaubt, dass diese Krise überwiegend auf die USA beschränkt bleibt, weil sie wie einst die Weltwirtschaftskrise nach 1929 von den USA ausging und dort ihre Ursachen hatte. Ich sah nicht, dass das europäische Bankensystem marode war, selbst das deutsche Finanzsystem, das traditionell anders funktioniert als der Finanzkapitalismus angelsächsischer Prägung. Es war mir auch nicht klar, dass Europa unter anderem durch die Fehlkonstruktion des Euro in Geiselhaft genommen würde.

Zum anderen war es für mich 2006 unvorstellbar, dass und wie massiv Staaten und Notenbanken in den Markt eingreifen würden, um das System am Leben zu halten. Ich hatte damals ja nicht nur eine Finanzkrise, sondern auch eine neue Weltwirtschaftskrise samt Verarmung breiter

Bevölkerungsschichten prognostiziert. Stattdessen kam es zu einer anscheinend schnellen Erholung der Weltwirtschaft, und trotz Euro-Krise und vieler politischer Krisen lief sie scheinbar unbeirrt weiter. Sogar den Corona-Lockdown des Frühjahrs 2020 schienen wir im weiteren Verlauf des Jahres dank massiver Hilfsmaßnahmen der Staaten bis hin zu direkten Beihilfen und Helikoptergeld einigermaßen zu verkraften. Das dicke Ende dürfte aber noch kommen, da schon jetzt der globale Wirtschaftseinbruch ein Ausmaß von mindestens dem Doppelten bis Dreifachen des Einbruchs nach der Finanzkrise haben wird.

Die von mir als Planwirtschaft und staatliche Gängelung eingestufte Geldpolitik hat ein Ausmaß angenommen, das ich Ende 2016 in meinem damals regelmäßig stattfindenden großen Jahresendgespräch mit der *Wirtschaftswoche* mit der »DDR im Endstadium« verglichen habe.<sup>8</sup> Mit Mühe und Not hält man ein System aufrecht, das marode ist. Finanz- und Realwirtschaft haben sich weiter entkoppelt.

Jetzt allerdings steht der Zusammenbruch vor der Tür – oder der Übergang zu einer neuen Weltordnung. Denn Wirtschaft und Politik hängen eng zusammen. Die Systemfrage wird gestellt werden. Wie wir sie beantworten werden, kann ich Ihnen heute nicht sagen. In *COVID-19: Der große Umbruch* prognostizieren Klaus Schwab, Chef des Weltwirtschaftsforums in Davos, und Thierry Malleret, dass die Staaten sich in Zukunft wesentlich mehr einmischen werden und dass der Neoliberalismus und auch der Globalismus auf dem Rückzug sind.<sup>9</sup>

#### **Frage 4**

*Wie haben Sie die Finanzkrise persönlich wahrgenommen?*

In der heißen Phase der Finanzkrise entdeckten die Leitmedien mich als Ökonomen und Krisenerklärer. Vor 2008 war ich gelegentlich schon im Fernsehen aufgetreten, aber eher als Aktienexperte. Dass *Die Zeit* ein langes Erklärstück mit mir machte, *Der Spiegel* ein Streitgespräch mit Klaus Zimmermann veröffentlichte und ich zu Frank Plasberg, Anne Will und anderen eingeladen wurde, empfand ich damals als Ritterschlag.<sup>10</sup> Heute bewerte ich solche Einladungen anders.

Insgesamt waren es arbeitsreiche Monate, geprägt von meiner Lehrtätigkeit an der Hochschule Worms und meiner Tätigkeit als Fondsmanager. Ich hatte ja erst im Frühjahr 2008 meinen ersten Fonds aufgelegt. Der ging in der Krise zunächst um 35 Prozent nach unten. Wer dabeigeblichen ist, hat vom Tief bis heute mehr als 300 Prozent dazugewonnen. Aber damals habe ich natürlich schon gerudert.

In Erinnerung ist mir ein öffentlicher Vortrag in meiner Hochschule Worms geblieben. Der Raum war gerappelt voll, selbst auf den Gängen saßen die Menschen. Sie wollten von mir wissen, wie es weitergeht, ob ihr Geld sicher ist, wie sie es anlegen sollten. Da habe ich zum ersten Mal den »Guru-Status« so richtig gespürt. Ich habe das immer als eine große Verantwortung empfunden, denn in Zeiten der Verunsicherung sind viele Menschen versucht, jemandem hinterherzulaufen, der ihnen sagen soll, wo es langgeht. Ich hoffe, dass ich mit dieser Verantwortung bisher gut umgegangen bin.

Auf wackeligen Füßen stand das internationale Finanzsystem, wurde mir anhand eines persönlichen Erlebnisses klar. Ich erwartete noch einen Scheck über 5000 Dollar von der Columbia University, einer der angesehensten und ältesten Hochschulen der Vereinigten



Staaten. Dieser Scheck steckte mehrere Monate im System fest, weil die Banken einander misstrauten. So prekär war die Lage damals. Wären die Notenbanken nicht mit massiven Liquiditätsspritzen reingegangen, wäre das System kollabiert. Leider haben wir damit vor allem die spekulativen Finanzmarktakteure und die Vermögenden gerettet. Die Zeit seitdem haben wir nicht genutzt, um ein solideres System aufzubauen.

*Gibt es eigentlich ein Muster für Wirtschaftskrisen?*

Ja, das ist wie mit Krankheitsbildern. Der frühere IWF-Chefökonom Kenneth Rogoff und die Wirtschaftsprofessorin Carmen Reinhart haben die Krisen der vergangenen acht Jahrhunderte untersucht. Und was sie da in ihrer empirischen Studie ans Tageslicht gefördert haben, ist beeindruckend. Ihre wichtigste Erkenntnis ist: Gerade bei Finanzkrisen dieses Ausmaßes folgen irgendwann zwangsläufig Staatsschuldenkrisen.

Das allgemeinere Muster ist eigentlich das des amerikanischen Wirtschaftshistorikers Charles Kindleberger (1910–2003). Nach ihm folgen Krisen einem ganz einfachen Ablaufschema. Zu Beginn steht eine wirtschaftliche Verschiebung, die auf realen technischen oder historischen Veränderungen gegründet ist, wie zum Beispiel das Aufkommen der Eisenbahnen, der Bau von Automobilen, das Ende eines Krieges, die Globalisierung. Das alles verheißt große Investitionschancen. Also wird investiert, das Feuer wird kräftig angefacht, die Wirtschaft läuft, diese Sektoren brummen. Weil immer mehr Anleger darauf aufmerksam werden, dass hier Gewinne erzielt werden können, wird weiter investiert. Es kommt zum Boom, der dann irgendwann in einer Euphorie mündet. Genau das konnten

wir etwa Ende der 1990er-Jahre beobachten. Die Notenbanken haben damals durch ihre lockere Geldpolitik den Boom weiter angeheizt und mit höheren Schulden, mehr Krediten, leichteren Krediten eine Überhitzung ausgelöst. Doch irgendwann sagt jemand: »Moment mal, da kann doch was nicht stimmen.« Und dann kippen die ersten Deals, die ersten Akteure gehen in die Insolvenz. Panik macht sich breit. Es kommt zum Ausverkauf, und anschließend stabilisiert sich alles auf einem sehr niedrigen Niveau.

Kindlebergers Phasenmodell lässt sich meistens ganz gut anwenden. Wie die Folgen für die Realwirtschaft aussehen, hängt natürlich davon ab, wie groß die entsprechende Spekulationsblase im Vergleich zur Wirtschaftsleistung eines Landes ist. Die Dotcom-Blase um die Jahrtausendwende betraf nur einen Sektor, während die Immobilien- und Kreditblase schon mehrere Sektoren betroffen haben. Zusammen hatten sie ein viel größeres Volumen als die Technologieblase, deshalb waren die Auswirkungen auf die Realwirtschaft auch fünf- bis zehnmal größer.

*Und nun stehen wir nach Ihrer Meinung im »Weltsystemcrash«. Dirk Müller spricht von der »größten Wirtschaftskrise aller Zeiten«, Marc Friedrich und Matthias Weik sehen »den größten Crash aller Zeiten« - nicht nur ökonomisch, sondern auch gesellschaftlich und politisch - vor sich. Was macht die aktuelle Lage - Corona - Ihrer Meinung nach so gefährlich?*

Wir haben 2008/09 ein hochproblematisches Banken- und Finanzsystem gerettet, indem wir die Finanzkrise mit viel neu geschaffenem Geld erstickt haben. Die Schulden der Staaten sind 2008/09 explodiert und konnten bis zum

aktuellen Corona-Crash nicht nennenswert zurückgeführt werden. Nun steigen sie noch einmal rasant. All dies wird begleitet von zunehmender staatlicher Überwachung und Zwangsmaßnahmen. Die Notenbanken werden immer mehr zu zentralistischen Wirtschaftsregierungen.

In der Finanzkrise und bei der Euro-Krise haben wir die großen Gläubiger – also die Vermögenden, die großen Konzerne und auch die Staaten – auf Kosten der Allgemeinheit gerettet. Die Negativzinsen haben dazu geführt, dass Vermögende billig Schulden aufnehmen und dafür Sachwerte erwerben konnten, zum Beispiel Immobilien, Land, Aktien, Sammelobjekte und Private Equity.

Die Löhne und Gehälter stagnieren aber seit der Finanzkrise. Für viele Normalverdiener ist das Wohnen in Ballungsgebieten mittlerweile unerschwinglich geworden. Hinzu kommen eine Ausdünnung und Verschlechterung der öffentlichen Güter und Leistungen – sei es Infrastruktur, Schulen oder Krankenhäuser. Der Mittelschicht geht es objektiv schlechter als vor der Finanzkrise. Das schafft Unzufriedenheit.

Durch Corona ist die Verschuldungssituation noch einmal gestiegen. Auch hat Corona die Ungleichheit noch einmal drastisch verschärft. Die Maßnahmen, unsere Wirtschaft zu retten, haben mittlerweile eine Dimension angenommen, die nicht nachhaltig erscheint. Viele Menschen sehen die Einschränkungen der Freiheit in Zusammenhang mit Corona als unangemessen an und gehen auf die Straße. Die Gesellschaften polarisieren sich in Deutschland, Frankreich, den USA und anderswo. Gleichzeitig ist die internationale Ordnung aus den Fugen geraten.

Die Welt ist nun tatsächlich nicht nur mitten in einer großen Wirtschaftskrise, sondern auch in einer gesellschaftlichen und politischen Systemkrise.

Seit meinem Studium der politischen Ökonomie an der Princeton University bin ich Anhänger der Theorie der »hegemonialen Stabilität« meines Professors Robert Gilpin. Auf diese werde ich später noch eingehen. Wir befinden uns tatsächlich im Übergang zu einer neuen Weltordnung, da das alte, amerikanisch dominierte System durch den Aufstieg Chinas und andere Entwicklungen an seine Grenzen stößt. Das fing eigentlich 1970 schon an, als Richard Nixon die Goldbindung des Dollars aufgab. Erstaunlicherweise hat sich diese Dominanz noch weitere 50 Jahre gehalten.

Zeiten einer Systemtransformation sind Zeiten großer Verwirrung. Die Menschen wissen nicht mehr, was sie glauben sollen, weil die Bezugsgrößen, die für Stabilität gesorgt haben, wegbrechen. Veränderung schafft Unsicherheit. Viele Menschen klammern sich dann an einfache Theorien, um etwas Sicherheit zu haben, und die Politik tastet herum, weil alles neu und unbekannt ist.

*Können Sie noch kurz auf die Ursachen der ersten Finanzkrise eingehen, bevor wir uns darüber unterhalten, was seitdem passiert ist?*

Die Ursachen der Krise reichen bis ins Jahr 1982 zurück. Hintergrund ist die Globalisierung, oder genauer: die zweite Welle der Globalisierung im ausgehenden 20. Jahrhundert. Die erste begann in den 30er-Jahren des 19. Jahrhunderts und endete mit dem Ausbruch des Ersten Weltkriegs 1914.

Diese zweite Globalisierungswelle hat einen Niveauverschiebungseffekt ausgelöst. Obwohl die Produktion von Gütern weltweit massiv anstieg, sind die

Löhne in den Industrienationen – besonders aufgrund der wachsenden Konkurrenz aus der Dritten Welt – niedrig geblieben. Dadurch haben sich die bestehenden Ungleichgewichte in der Vermögensverteilung verstärkt. Während sich auf der einen Seite die Armut verschärft hat, hat sich auf der anderen Seite massiv Kapital angesammelt, das nach Rendite Ausschau hält. Als Folge wurden die Finanzmärkte aufgebläht. Die weltweite Verschuldung stieg an, und das befeuerte das Aufkommen ungesunder Strukturen. Da können wir heute natürlich nicht sagen: Die Krise ist vorbei. Ganz im Gegenteil.

*Was wurde nach der Finanzkrise versäumt?*

Der Totalabsturz 2008 wurde zwar durch die massiven Liquiditätsspritzen, Eigenkapitalhilfen und Konjunkturprogramme verhindert. Aber das war eine sehr starke Medizin mit erheblichen Nebenwirkungen. Im Laufe eines Vierteljahrhunderts hatten sich die ungesunden Strukturen entwickelt, an denen wir bis heute leiden.

Wir ließen zum Beispiel das Bankensystem einfach weiterlaufen. Viele internationale kapitalmarktorientierte Banken waren 2008 praktisch insolvent. Das haben wir versteckt, indem wir die Bilanzierungsregeln aufgeweicht haben. Wir haben diesen Banken gesagt: Macht weiter wie bisher, damit ihr schnell wieder Geld verdient und auf ein positives Eigenkapitalkonto kommt. So haben wir ausgerechnet jene Strukturen beibehalten, die uns in die Krise gesteuert haben.

## **Frage 5**

*Bereits vor der Finanzkrise hatten sich die meisten Akteure auf dem Kapitalmarkt nicht gerade mit Ruhm bekleckert. Aber wer waren eigentlich die Hauptschuldigen?*

Das gesamte System hat versagt. Ich möchte betonen, dass ich an dieser Stelle bereits 2010 schrieb: »Die Krise ist tatsächlich das Symptom eines Systemversagens.« Wenn Sie heute nämlich von »Systemversagen« – sei es des Wirtschaftssystems oder des politischen Systems – sprechen, werden Sie manchmal schief angeschaut. Systemkritik ist gerade nicht sehr erwünscht.

Eine wichtige Ursache war die expansive Geldpolitik der Notenbanken seit Ende der 80er-Jahre, also seit Beginn der Ära des amerikanischen Notenbankchefs Alan Greenspan. Wenn ich viel Geld drucke und günstige Kredite bereitstelle, dann belohne ich die Kreditaufnahme zu spekulativen Zwecken und bestrafe das Sparen. Ich schaffe folglich Wachstum mit immer unsolider finanzierten und deshalb riskanteren Wirtschaftsstrukturen. Hinzu kommt, dass die Spielregeln zunehmend so ausgestaltet wurden, dass sie die spekulativen Geschäfte und die Finanzbranche begünstigen und die Geschäfte in der Güterwirtschaft, insbesondere im Mittelstand, benachteiligen. Ein Hedgefonds kommt heute leichter an billiges Geld als ein Mittelständler, der irgendetwas produziert.

Die lockere Geld- und Kreditpolitik war vor 2008 ein großes Problem, und sie ist es immer noch. Daran sind die Notenbanker und die Politiker, die es zugelassen haben, schuld. Die expansive Geldpolitik ließ die ersten Funken sprühen. Dann kamen die Brandbeschleuniger Kreditbündelungen und Verbriefungen hinzu.

Dahinter stand der Gedanke: Wenn ich Kredite bündele, als Wertpapier zusammenfasse und weiterverkaufe, wenn

diese Papiere also nicht mehr in meiner Bilanz stehen, dann bin ich dafür auch nicht mehr verantwortlich. Diese organisierte Verantwortungslosigkeit wurde mehr als 15 Jahre lang als Erfolgsmodell gefeiert.

Schuld hatte natürlich auch die Wall Street, die immer größeren Hunger nach verbrieften Produkten entwickelte und bei den Hypothekenbanken in den USA Nachschub in Form von neuen Krediten verlangte. Die Nachfrage nach Rohmaterial für verbrieftete Produkte, die man dann wieder an die Hypo Real Estate oder die IKB weiterverkaufen konnte, war gigantisch. Und die Hypothekenbanken lieferten natürlich. Zwischen 2002 und 2006 haben diese dubiosen Produkte 40 bis 60 Prozent der Gewinne der Wall Street produziert.

*Woher kamen all diese Kredite?*

Die regionalen Hypothekenbanken in den USA waren äußerst kreativ. Es gab die sogenannten No Documentation Credit Loans, die Kredite ohne Dokumentationspflicht. Der Volksmund nennt sie auch Liar Loans, also Lügnerkredite. Warum? Ganz einfach: Man ging zur Bank, sagte, man verdiene 150 000 US-Dollar im Jahr und wolle einen Kredit über 500 000 Dollar aufnehmen. Man könne aber im Moment keine Dokumente vorlegen. Dann »prüfte« ein zweiter Banker die Plausibilität der Angaben, und das reichte aus, um Millionen solcher Kredite zu genehmigen.

*Noch mal zu den Notenbanken: Hätten sie sich dieser Entwicklung verweigern können? Hätten sie gegensteuern müssen?*

Die Notenbanken tragen zum einen institutionelle Verantwortung für die Währungsstabilität. Daneben haben

sie aber auch die faktische Macht, eine von der Politik gewollte Entwicklung zu stützen oder zu konterkarieren.

In der Vergangenheit lag die Verantwortung klar bei der US-Notenbank, die spätestens seit 1987 unter ihrem damaligen Chef Alan Greenspan die Zinsen massiv senkte und immer wieder massiv Liquidität bereitstellte. Alle folgenden Fed-Chefs – Ben Bernanke, Janet Yellen und zuletzt Jerome Powell – spielten das Spiel weiter. Unter Ben Bernanke begann die US-Notenbank in der Finanzkrise sogar mit dem direkten Ankauf von Staats- und Unternehmensanleihen (Quantitative Easing). Die Notenbank maß sich also die Aufgaben einer Geschäftsbank an. Von 2009 bis 2016 lagen die US-Notenbankzinsen nahe null. Die Europäische Zentralbank (EZB) folgte nach dem Ausbruch der sogenannten Euro-Krise 2010. Ihr Präsident Mario Draghi kündigte 2012 in einer Rede an, dass die EZB alles unternehmen würde, was notwendig sei, um den Euro zu retten. Diese »Whatever-it-takes«-Rede ist in die Annalen eingegangen. Die EZB übernahm dann für einige Jahre die Führung bei der expansiven Geldpolitik.

Seit Ausbruch der COVID-19-Pandemie ist die Fed sogar dazu übergegangen, ausgewählten Unternehmen direkt Kredite zu geben, also den Bankensektor zu umgehen und selber als Geschäftsbank tätig zu werden.<sup>11</sup> Waren schon die diversen Anleihekaufprogramme ordnungspolitische Sünden, so ist mit der direkten Kreditvergabe durch die Fed tatsächlich ein Systemwechsel in greifbare Nähe gerückt.

Es finden sich auch schon Ökonomen, die das schönreden und von einer »Modernen Geldtheorie« (Modern Monetary Theory, MMT) sprechen. Meiner Meinung nach werden wir für die ordnungspolitischen Sünden bezahlen müssen. Wir können zwar mit brachialen Maßnahmen den



wichtigsten Preis der Volkswirtschaft, den Zins, manipulieren, aber die Nebenwirkungen sind massiv. In ihrem Buch *Die Nullzinsfalle* legen Ronald Stöferle, Rahim Taghizadegan und Gregor Hochreiter dar, wie Nullzinsen auf Dauer die Wirtschaft zombifizieren und die Gesellschaft spalten.<sup>12</sup>

»Das einzige Problem, das unsere Wirtschaft hat, ist die Fed. Sie haben kein Gefühl für den Markt, sie verstehen nicht die notwendigen Handelskriege oder die Dollarstärke und noch nicht einmal Regierungsschließungen (Shutdowns) der Demokraten wegen der Grenzkontrollen. Die Fed ist wie ein kräftiger Golfer, der nicht trifft, weil er kein Gefühl hat – er kann nicht putten.«

*US-Präsident Donald Trump, 24. 12. 2018*

## **Verlorene Unschuld: Die Unabhängigkeit der Notenbanken**

Die Deutsche Bundesbank bekam bei ihrer Gründung im Jahr 1957 eine wichtige Verpflichtung mit auf den Weg: Alleiniges Ziel ist die Sicherung des Geldwerts, so das Bundesbankgesetz. Sie sollte die Benutzer des Geldes vor Geldentwertung schützen, was besonders für die Inhaber von Sparguthaben eine Aufgabe von eminenter Wichtigkeit ist. Sparguthaben dienen den Bürgern als Vorsorge für Notfälle und als Einkommensquelle für die Zeit nach der Berufstätigkeit. Schon eine Inflationsrate von 2 bis 3 Prozent kann ein Geldvermögen über einen Zeitraum von 25 Jahren stark entwerten.

Der Gesetzgeber wollte mit der Verpflichtung auf dieses Ziel sicherstellen, dass die Zentralbank nicht für Zwecke der Wirtschaftspolitik missbraucht wird. Damit hatte man schlechte Erfahrungen gemacht: Die Reichsbank war in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts mehrfach für die Finanzierung der Staatsausgaben eingesetzt worden – die Regierung ließ die Banknoten drucken, die sie für ihre Ausgaben brauchte, was zu massiver Geldentwertung führte.

Bislang war die Deutsche Bundesbank vor dem Zugriff der Politik geschützt. Kein Politiker oder Wirtschaftsminister konnte ihr Weisungen erteilen. Sie war auch immer vor dem Zugriff des Parlaments geschützt und konnte gerade deshalb ihr Ziel der Aufrechterhaltung des Geldwertes so gut erreichen.

Nun ist die Deutsche Bundesbank quasi ein Organ der Europäischen Zentralbank. Aber die EZB, die in den ersten Jahren wie eine deutsche Zentralbank autonom und unabhängig von politischer Einwirkung handelte, hat ihre Jungfräulichkeit verloren. Seit sie im Zuge der Griechenland-Krise von der Politik gezwungen wurde, wertlose Staatsanleihen finanzschwacher EU-Länder aufzukaufen, ist sie Diener der Wirtschaftspolitiker geworden. 2012 kündigte EZB-Chef Mario Draghi in einer Rede an, dass die Notenbank alles tun werde, um den Euro zu retten. Diese »Whatever it takes«-Rede ist viel zitiert worden. Die Europäische Zentralbank übernahm damit eine Zeit lang die Führung bei der expansiven Geldpolitik. Seit 2012, also bereits vor Corona, mischt auch die amerikanische Federal Reserve wieder mit.

Bei der Bankenregulierung wurden bereits einfache, stabile Regeln wie ausreichendes Eigenkapital durch bürokratische Monster ersetzt. Damit werden systematisch Großbanken und Großkonzerne gleichzeitig gefördert und gegängelt.

In Europa greift die neue EZB-Präsidentin Christine Lagarde das nächste Tabu an. Die Europäische Zentralbank soll sich nicht nur um Absicherung des Wirtschaftswachstums und Geldwertstabilität kümmern, sondern auch bei der Rettung des Weltklimas mitmachen. Dies könnte direkte massive Auswirkungen haben. Bislang bemüht sich die EZB, bei ihren Anleihekäufen möglichst branchenneutral vorzugehen. In Zukunft könnte sie vielleicht dazu übergehen, umweltfreundliche Unternehmen zu bevorzugen.<sup>13</sup> Nur, wer

definiert, was »umweltfreundlich« ist? Eine zentrale Bürokratie. Die EZB wird damit noch mächtiger.

Und warum bei den Umweltzielen aufhören? Ebenso könnte die EZB Unternehmen bevorzugen, die »gleichen Lohn für gleiche Arbeit« versprechen. Oder den »Wohnraum für alle« fordern. »Bildung für alle.« Oder, oder. Die EZB könnte sich zur demokratisch nicht kontrollierbaren allmächtigen Wirtschaftsregierung der Euro-Zone aufschwingen.

Das Ziel des langfristig stabilen Geldwertes ist mit all diesen Maßnahmen weit in den Hintergrund gerückt. Das sind schlechte Nachrichten vor allem für arbeitende und produktive Bürger sowie Rentner: Sparkonten und Lebensversicherungen werden schleichend entwertet. Superreiche und Empfänger von Sozialleistungen hingegen stört die Geldentwertung weniger.

## Frage 6

*Warum sind Negativzinsen so schädlich? Gut, Sparer werden schleichend um ihr Ersparnis gebracht. Aber welche negativen Auswirkungen soll es sonst geben?*

Niedrige Zinsen sind verantwortlich dafür, dass auch unproduktive Investitionen getätigt werden und Kapital falsch investiert wird. Auch wackelige Unternehmen oder Geschäftsmodelle, die auf der Kippe stehen, können sich relativ günstig refinanzieren und so länger überleben, als es in einem gesunden Wirtschaftsprozess der Fall wäre. In diesen Unternehmen gehen dann viele Mitarbeiter unproduktiven Jobs nach. Unproduktive Jobs sind aber auf Dauer frustrierend. Stöferle und seine Mitautoren nennen solche Jobs »Bullshitjobs«.

Bei niedrigen Zinsen haben wir zudem weniger Anreiz zu sparen. Wir tendieren dazu, unser Geld lieber sofort auszugeben. Das Ausgabeverhalten wird kurzfristiger. Sparen - und damit auch die gesamtwirtschaftliche Kapitalakkumulation - wird weniger wichtig. Auch der sogenannte Affektkonsum steigt: »Lass es dir gut gehen,

solange es noch geht, solange deine Euro noch Freuden kaufen können.«<sup>14</sup> Die Aufmerksamkeitsspannen sinken. Unternehmen wie Amazon, Facebook und Google sind darauf spezialisiert, mit ihren Inhalten kurzfristige Aufmerksamkeit zu erzeugen und diese für einen Kaufimpuls zu nutzen. Rationales, abwägendes Konsumverhalten wird so weiter zurückgedrängt. Auf Dauer kann das für die Wirtschaft nicht gut sein.

## **Frage 7**

*Das sind plausible Argumente. Können die negativen Auswirkungen der Niedrigzinsen auch gemessen werden?*

Ja, das können sie. Nach der Finanzkrise haben die Industrienationen nicht zu produktivem Wachstum zurückgefunden.<sup>15</sup> Das Wachstum der Arbeitsproduktivität ging in Deutschland von 4,5 Prozent auf mittlerweile unter 2 Prozent zurück, das Wachstum der Gesamtproduktivität hat sich von zwei auf 1 Prozent halbiert. Nach der Finanzkrise lag es sogar eine Zeit lang bei 0 Prozent.

Nur durch Produktivitätswachstum können wir auf Dauer die steigenden Ansprüche befriedigen, um zum Beispiel das demografische Problem bei der Alterssicherung zu lösen. Nur wenn die Arbeitsproduktivität steigt, können weniger Erwerbstätige mehr Rentner versorgen.

Die Politik nach der Finanzkrise war in keinerlei Weise geeignet, das Produktivitätswachstum wieder zu erhöhen. Im Gegenteil, die getroffenen Maßnahmen waren geradezu dazu geeignet, das Produktivitätswachstum zu drücken. Corona gibt den Schulden noch einmal einen Schub.