

## Wie gefährlich ist die Fed?

19.06.2009

**Mit einer „Nullzinspolitik“ und nahezu unbegrenzter Liquidität will die amerikanische Notenbank der Finanzkrise entgegenzutreten. Damit wird bereits die nächste Krise aus der Taufe gehoben, sagen Kritiker.**



### Bilanzsummen der Notenbanken (Zum Vergrößern Klicken)

Entwicklung der Bilanzsummen der Notenbanken von Japan, Euro Raum, USA.

#### Fantastischer Boom

„Die überschüssigen Kredite, die die Fed in die Wirtschaft pumpte, fanden ihren Weg an den Aktienmarkt und lösten einen fantastischen Boom aus. Zu spät versuchten die Notenbanker, die überschüssige Liquidität abzugeben, und waren schließlich erfolgreich in ihren Bemühungen, den Boom zu beenden. Aber es war zu spät.“ Diese Kritik der Politik des Federal Reserve System, kurz Fed, geht es nicht um die Internet-Blase zur Jahrtausendwende oder den jüngsten Börsencrash. Die Sätze stammen aus dem Jahr 1966, und sie beziehen sich auf den Beginn der Weltwirtschaftskrise 1929. Der Autor der zeitlosen Zeilen: Alan Greenspan.

Der Notenbanker fand damit vor mehr als 40 Jahren sehr deutliche Worte für die negativen Konsequenzen, die sich ergeben, wenn billiges Geld zu lange in die Aktienmärkte fließt. Umso erstaunlicher ist es, dass er selbst von 1987 bis Januar 2006 an der Spitze der Fed Probleme durch häufige und drastische Zinssenkungen löste und damit für „überschüssige Liquidität“ sorgte. Diese befeuerte dann die Aktienmärkte und löste mehr als einmal einen „fantastischen Boom“ aus. Wer gedacht hatte, Greenspans Geldregen sei nicht mehr zu toppen, der irrte. Sein Nachfolger, Ben Bernanke, hatte schon vor Amtsantritt den Spitznamen „Hubschrauber-Ben“. Er geht auf ein Zitat zurück, dass die Notenbank im Zweifel Geld mit dem Hubschrauber abwerfen könnte um die Konjunktur zu stützen. Aber Ben Bernanke übertrifft sogar die wildesten Erwartungen der Kapitalmarktexperten. Inzwischen heißt er bei den Experten wegen seiner rabiaten Vorgehensweise Rambo-Ben.

Ende März beschloss Bernanke über eine Billion US-Dollar zusätzlich in den Markt zu pumpen. Für 300 Milliarden kauft die FED dabei Staatsanleihen auf. Zur Erinnerung: Die Aufgabe der Notenbank ist es, Staatsanleihen zu begeben, nicht sie zurückzukaufen. Für 850 Milliarden erwirbt die Zentralbank zudem weitere Schrottanleihen.

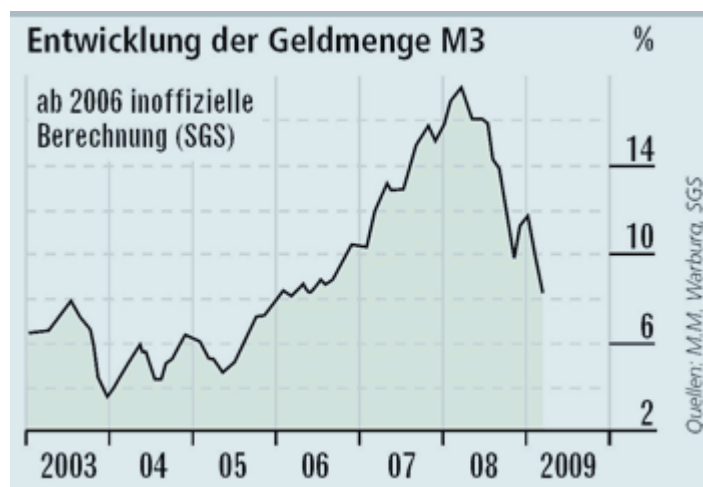
Daran ist grundsätzlich nichts Kritikwürdiges, findet Professor Peter Bofinger, Mitglied im Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: „Wir können froh sein, dass die Fed sich so verhält, wie sie sich verhält.“ Die Zinspolitik der Amerikaner in den vergangenen Jahren sei „ein Gegengewicht zu dem, was in Europa und Japan stattfand. In diesen Volkswirtschaften hat man weit unter seinen Verhältnissen gelebt und viel zu wenig von dem, was

man durch Exporte verdient hat, wieder in der Welt ausgegeben.“ Bofingers Ansicht spiegelt die Meinung wieder, die seit Jahrzehnten die politische Linke vertritt. Die Notenbank soll die Zinsen unten halten, damit sich der Staat niedrig verzinst verschulden und Ausgabenprogramme finanzieren kann.

### Magier der Märkte

Alan Greenspan wurde während seiner Amtszeit als „Magier der Märkte“ tituliert. Heerscharen von Analysten hingen an seinen Lippen. Jeder Laut der – „Greenspeak“ getauften – Nuschelsätze wurde gedeutet und ausgelegt. Sogar der Umfang seiner Aktentasche sollte vorab Auskunft über die Einschätzung des „Maestro“ zur Wirtschaftslage geben. So wie die Börseneuphorie dem Kurs-Katzenjammer gewichen ist, so änderte sich auch die Beurteilung von Greenspans Geldpolitik: Heute wird der „Magier der Märkte“ gern als „Meister der Blasen“ bezeichnet. Peter Bofinger hält es zwar für „zutreffend“, dass die Fed „die Blasen mitgeschaffen hat“. Doch das sei „kein Grund, mit dem Finger auf die USA zu deuten“. Schließlich sei die amerikanische Geldpolitik grundsätzlich expansiver und risikofreudiger gewesen als etwa die der Bundesbank, weil man dort aus der großen Depression der 30er-Jahre gelernt habe.

Doch welche Aufgabe hat eine Zentralbank eigentlich, und welche Stellung nimmt sie ein? Einig sind sich Ökonomen jeder Couleur darin, dass es in erster Linie darum zu gehen hat, die Geldversorgung der Wirtschaft zu steuern und dabei Geldwertstabilität zu erreichen. Manche Staaten weisen ihrer Zentralbank allerdings noch weitere Aufgaben zu. So hat zum Beispiel die amerikanische Notenbank auch den Auftrag, für ein hohes Beschäftigungsniveau und ein angemessenes Wachstum der Wirtschaft zu sorgen.



### Entwicklung der Geldmenge M3 in den USA (Zum Vergrößern Klicken)

Entwicklung der Geldmenge M3 in den USA.

### Deutsche Gütertrennung

In Deutschland betonte man dagegen seit der Währungsreform 1948 stets das hohe Ziel der Geldwertstabilität und achtete daher auf die Unabhängigkeit der Bundesbank. Die bitteren Erfahrungen mit der Entwertung der Reichsmark und der Hyperinflation 1923 waren der Grund für diese Politik. Der Bankier Max M. Warburg, ein Bruder von Paul Moritz Warburg, der wesentliche Grundlagen für die Gründung der amerikanischen Notenbank schuf, hatte bereits 1920 eine weitgehende Unabhängigkeit der Zentralbank von der Politik gefordert: „Der Verkehr zwischen Notenbank und Finanzminister darf nie so intim werden, dass er zur Gütergemeinschaft ausartet; denn dann ist er, der Finanzminister, auf Abwegen, und sie, die Reichsbank, verloren.“

Die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank (EZB) ist mit das Erbe dieser Warnung von Warburg. Durchgesetzt hat sie der deutsche Finanzminister Theo Waigel vor Gründung der EZB. Wie wichtig und gefährdet dieses Erbe ist, sieht man an den – bislang erfolglosen – Bemühungen des französischen Präsidenten Nicolas Sarkozy, Einfluss auf die EZB-Entscheidungen zu nehmen. Die

Unabhängigkeit zeigt sich auch an der zunehmenden Stärke des Euro seit seiner Einführung vor zehn Jahren.

Auch die amerikanische Notenbank wäre eigentlich zu einer unabhängigen Politik fähig. Das bewies Greenspans hochgelobter Vorgänger Paul Volcker in den Jahren 1979 bis 1987. Dieser machte keine kurzfristige Konjunkturpolitik für den neuen Präsidenten Ronald Reagan und überwand die bedrohliche Stagflation, die 1981 zu einer Inflation von 13,5 Prozent geführt hatte. Volcker begrenzte das Geldmengenwachstum und konnte so die Geldentwertung bis 1983 auf 3,2 Prozent drücken. Die damit einhergehende Rezession nahm der Notenbank-Präsident dabei bewusst in Kauf.

#### Amerikanische Gütergemeinschaft

Greenspan veränderte die Bedingungen, unter denen das Federal Reserve System arbeitete. So traf er sich praktisch wöchentlich mit Vertretern des Finanzministeriums. Aus der von Bankier Warburg einst geforderten Gütertrennung war über Nacht eine Gütergemeinschaft geworden. Für Kritiker wie Folker Hellmeyer ist „die aktuelle Krise an den Finanzmärkten genau diesem Dilemma geschuldet“. In seinem Buch „Endlich Klartext“ geht Hellmeyer, hauptberuflich Chefanalyst der Bremer Landesbank, mit der seiner Meinung nach verfehlten Politik Greenspans und seines Nachfolgers Ben Bernanke hart ins Gericht: „Eine Gleichschaltung der Interessen zwischen Zentralbank und Finanzministerium steht im diametralen Widerspruch zu den Erfordernissen freier Märkte und freier Gesellschaften.“ Seine Begründung: „Das Risiko nachhaltiger Fehlallokationen nimmt im Rahmen von Gleichschaltungen massiv zu.“

#### Vollkasko-Mentalität

Die Bildung von Blasen an den Finanzmärkten scheint zuzunehmen. Als Hauptursache dafür machen die Fed-Kritiker Zinssenkungen, die Ausweitung der Geldmenge und eine Vollkasko-Mentalität der Finanzakteure aus. Gab es Probleme, wie beim drohenden Zusammenbruch des Hedge-Fonds LTCM 1998, handelte die Fed nach der Verona-Feldbusch-Devise: Hier werden Sie geholfen! Die Sicherheit, keine Konsequenzen aus Fehlspekulationen ziehen zu müssen, wenn man nur groß genug war („Too big to fail“), führte dazu, dass man am Finanzmarkt immer höhere Risiken einging. Nur so waren auch steigende Renditen, wie sie vor allem Hedge-Fonds und Private-Equity-Firmen forderten, zu erreichen.

2004 unterlief der US-Notenbank selbst nach Meinung von Fed-Verteidiger Peter Bofinger ein entscheidender Fauxpas: „2004 hat sich die Fed völlig falsch verhalten, weil sie die Zinsen zu weit gesenkt und nicht schnell genug wieder angehoben hat. Die Zinsen hätten drei Prozentpunkte höher sein müssen, da alle Prognosen für die US-Wirtschaft positiv waren. In einer so gesunden Phase Notfallzinsen von einem Prozent zu haben, widerspricht jeglicher Lehrbuchtheorie und war ein klarer Fehler von Alan Greenspan.“ Die Folgen sind bekannt: Die US-Bürger freuten sich über weiter steigende Häuserpreise, nahmen billige Kredite für weiteren Konsum auf – und bekamen sie auch dann, wenn sie keinerlei Sicherheiten hatten. Am Ende steht eine weltweite Rezession und die größte Finanzkrise seit dem Zweiten Weltkrieg. Am schlimmsten: Die Banken trauen einander nicht und leihen sich kein Geld mehr.

Was tut die Fed? Was sie immer tat: Sie senkt die Zinsen und flutet die Märkte mit Geld. Zusätzlich kauft sie verstärkt Ramschpapiere auf und will sogar Unternehmen und Haushalten direkt Kredit geben. Wer weiß, welches Programm dem jüngsten Eine-Billion-Dollar-Deal folgt. Tatsächlich bleibt ihr diesmal kaum etwas anderes übrig, wenn nicht das gesamte Finanzsystem kippen soll. Die Folgen für die Volkswirtschaften weltweit wären nicht kalkulierbar. Ob es dem Federal Reserve System auch diesmal gelingen wird, die Märkte zu drehen und auch die Realwirtschaft wieder mit Geld zu versorgen, wagen selbst die größten Optimisten nicht vorherzusagen. Sollte es gelingen, müssen danach nicht nur Bilanz- und Eigenkapitalvorschriften verschärft werden. Auch die Fed muss ihre Politik neu ausrichten. Ansonsten ist die nächste Blase vorprogrammiert.

## INSM-Dossiers zum Thema

---

- INSM-Dossier Steuern
  - INSM-Dossier-Inflation
  - INSM-Dossier Konjunkturprogramm
  - INSM-Dossier Finanzkrise
- 

## Interaktiver Schuldenatlas

---



Die Schulden der öffentlichen Haushalte - Bund, Länder, Kommunen - des Jahres 2008 auf einen Blick als interaktives Grafiktool. Mit langfristigem Vergleich zu 1998. weiter lesen Interaktiver Schuldenatlas

---

## Das Spiel zum Schuldenrekord **Das Spiel zur Rekordverschuldung**

---



"Verballer die Staatsknete" ist das Kultspiel im Wahlkampf 2009. Die INSM ruft die Politik damit auf, keine Geschenke auf Kosten der Steuerzahler zu machen. weiter lesen Das Spiel zur Rekordverschuldung

---

## Verwandte INSM-Themen

---

- INSM-Hintergrund: Was ist eigentlich Ordnungspolitik?
  - Wie der Staat sich das Geld bei den Bürgern holt
- 

## INSM-Lexikon

---

- Defizit
  - Einkommenssteuer
  - Maastricht-Kriterien
  - Mehrwertsteuer
  - Nachhaltigkeit
  - Staatsschulden
  - Staatsverschuldung
  - Steuern
-