

Die US-Notenbank als Blasebalg

Die allmächtige Wall Street hat von der US-Notenbank mal wieder bekommen, was sie gefordert hat. Die Federal Reserve (Fed) sorgt für weitere 600 Milliarden Dollar an frischer Liquidität. Die Notenbanker außerhalb der USA, vor allem die Chinas, sind angesichts der historisch einmaligen Geldschwemme weniger gelassen: Sie werten dies als neue Runde im Währungskrieg. Die Finanzmärkte dagegen applaudieren sogar. Investoren lieben billiges Spielgeld. Die Profikritiker der lockeren Geldpolitik in den USA sind sehr leise geworden. Weshalb eigentlich? Auf dem Höhepunkt der Finanzkrise 2008 galt es unter Experten nur als ausnahmsweise erlaubt, Billionen in die Märkte zu pumpen, um den weltweiten Bankenkollaps und eine drohende Depression zu verhindern. Aber wer unterschreibt diese Berechtigung jetzt noch, eineinhalb Jahre nach dem offiziellen Ende der Rezession?

Jene 600 Milliarden Dollar, die Fed-Chef Ben Bernanke über den Ankauf von Staatsanleihen zusätzlich in Umlauf bringt, entsprechen ziemlich genau dem Bruttoinlandsprodukt Indonesiens, immerhin der größten Volkswirtschaft in Südostasien. Der jüngste Schritt der Fed ist nur die Fortsetzung einer Serie gravierender Fehlentwicklungen in den USA. Anstatt sich endlich der überbordenden Schuldenproblematik zu stellen, die unangenehmen Wahrheiten zu akzeptieren und entsprechend schmerzliche Veränderungen im Land einzuleiten, bleibt Stimulus auf Pump die einzige Strategie der Herren Obama, Bernanke & Co.

Dabei ist die Wahrscheinlichkeit sehr hoch, dass die Fed-Milliarden vor allem die nächste Spekulationsblase anheizen, nicht aber den am Boden liegenden Arbeitsmarkt in der größten Volkswirtschaft der Welt. Die Volkswirte der Beratungsfirma Macroeconomic Advisors gehen davon aus, dass sich die Arbeitslosenquote in den USA selbst bei Anleiheaufkäufen im Volumen von 1,5 Billionen Dollar nur um magere 0,3 Prozent senken ließe. Mit anderen Worten: Dem Heer von mehr als 30 Millionen Jobsuchenden ist mit dicken Geldspritzen allein nicht sonderlich geholfen.

Weit stärker dehnt sich der Blasebalg der Fed in eine andere Richtung aus. Das viele billige Geld lädt Hedge-Fonds und andere Investoren ein, immer höhere Wetten in Aktien, Rohstoffen und durch Investitionen in Wachstumsmärkten wie China oder Brasilien einzugehen. Einige Anlageklassen und bestimmte Regionen sind bereits besoffen vor Glück. Neureiche Chinesen kaufen inzwischen mit Vorliebe die Fließbänder der Luxusautohersteller leer. Der Zentralbankchef von Hongkong, Norman Chan, hat dagegen sehr nüchtern umgehend nach der Fed-Entscheidung davor gewarnt, dass das Risiko einer Preisblase im heimischen Immobilienmarkt steige. Dabei gilt gestern wie heute: je größer die Blase, umso lauter der Knall. Ultraniedrige Zinsen ermutigen einfache Bürger genauso wie professionelle Investoren, das Risiko zu suchen und den Blick auf die Schulden außer Acht zu lassen. Die US-Geldpolitik hat diesen kolossalen Fehler unter dem früheren Notenbankchef Alan Greenspan schon einmal begangen. Die Gefahr ist akut, dass ihn sein Nachfolger Ben Bernanke gerade wiederholt.

Die Fed argumentiert, dass ihr keine andere Wahl bleibe. Angesichts der hohen Arbeitslosenquote in den USA, deflationärer Tendenzen und der Tatsache, dass sich Politiker lange der Verantwortung für nationale Probleme entzogen hätten, fühlten sich Bernanke & Co. weiter zum Handeln verpflichtet, sagt die Notenbank. Richtig daran ist, dass der größten Ökonomie der Welt gigantische Mühlsteine um den Hals hängen: Zu all den Löchern in den Staatshaushalten, galoppierenden Sozialkosten sowie billionenschweren Pensionszusagen droht nach Barack Obamas Zwischenwahl-Debakel noch ein Stillstand in der Politik.

In dieser gefährlichen Situation wagt Bernanke ein überaus riskantes Spiel, der Wall Street zuliebe. Dass es in der Regel nicht funktioniert, ein gravierendes Schuldenproblem mit noch höheren Schulden zu lösen, hat die Vergangenheit deutlich gezeigt. Der Schritt der Fed dürfte entsprechend wenig bewirken, aber viel Unruhe auslösen - insbesondere auf dem Feld der Währungen: Sollte die von den USA gewünschte Abwertung des Dollars in einen ungeordneten Kursrutsch münden, geht der internationale Währungskrieg erst richtig los.

Die USA und Europa haben viel verloren, aber mit Gelddrucken erlangen wir unseren Wohlstand nicht wieder zurück. Die bisher reichen Staaten müssen akzeptieren, dass sie ärmer werden. So wie sie Staaten in finanzieller Not darauf hinweisen, dass Unternehmen, die Geld verlieren, geschlossen werden sollten, müssen auch sie akzeptieren, dass alle Institutionen, die Verluste machen, geschlossen werden. Der unweigerliche Verlust an Wohlstand wird massive soziale Probleme verursachen. Egal, ob Arm oder Reich: Niemand wird seinen Lebensstandard aufrechterhalten können. In Bangkok mussten Millionäre auf dem Höhepunkt der Krise Spielzeug auf der Straße verkaufen. In Indonesien zogen Arbeiter, die ihren Job verloren hatten, plündernd durch die Straßen, töteten Ladenbesitzer und zündeten Geschäfte an. Die Einschnitte bei den jetzt verarmten Reichen werden nicht annähernd so drastisch ausfallen wie damals in Bangkok oder Jakarta. Aber es wird Leid geben. **Darauf sollte sich jeder von uns einstellen!**

Ein schönes Wochenende!

Heiko Kolodzik

Diplom Betriebswirt
Testamentsvollstrecker (EBS)

Wie Amerika sparen soll - aber nicht will

Obamas Sparkommission legt erste konkrete Vorschläge auf den Tisch. Sofort entbrennt heftigster Widerstand.

Es gibt Staaten, die tun sich schwer mit dem Sparen. Und es gibt die USA. Dort tut man sich gerade noch ein Stück schwerer. Kaum haben die Vorsitzenden einer von US-Präsident Barack Obama eingesetzten Kommission einen Sparkatalog vorgelegt, kommt schallende Kritik - und zwar aus beiden politischen Lagern.

So nannte die demokratische Sprecherin des Repräsentantenhauses, Nancy Pelosi, die vorgelegten Sparvorschläge bei der Sozialversicherung sowie bei der staatlichen Krankenversicherung Medicare "schlicht inakzeptabel". Auf Seiten der Republikaner regt sich massiver Widerstand gegen den Abbau zahlreicher Steuervergünstigungen, etwa bei Hypothekenzinsen selbst genutzter Immobilien. Die konservative Organisation "Americans for Tax Reform" nannte das Papier "einen Vorwand, um die Steuern amerikanischer Menschen zu erhöhen". Es enthalte Elemente, "die ich hasse wie der Teufel das Weihwasser", betonte aber auch Senator Richard Durbin, ein liberaler Demokrat aus Illinois.

So überparteilich die Kritik, so überparteilich auch das Gremium, das von dem Demokraten Erskine Bowles und dem Republikaner Alan Simpson geleitet wird. "Wir haben jeden Wal im Ozean harpuniert und auch einige kleine Fische", beschreibt Simpson das Vorgehen der Kommission. Die Harpunen freilich richten sich umgehend gegen die Sparkommissare selbst.

Weniger Rüstung, Rente erst mit 68 Der Entwurf der Kommission enthält Einsparungen, die das gigantische US-Defizit bis 2020 um 3,8 Billionen Dollar reduzieren - auf dem Papier, wohlgermerkt. So soll das Steueraufkommen in den nächsten zehn Jahren um 751 Mrd. Dollar steigen, inklusive einer um 15 Prozent erhöhten Benzinsteuern. Der Abbau von Steuervergünstigungen könnte etwa 100 Mrd. Dollar pro Jahr einsparen. Auch das Pentagon soll 100 Mrd. Dollar aus dem Militärhaushalt schneiden, über die Streichung weiterer Waffenprogramme und den Rückzug von Auslandstruppen. Derzeit hat das US-Militär 150 000 Soldaten allein in Europa und Asien stationiert. Die Zahl soll der Kommission zufolge um ein Drittel gestutzt werden. Auch an der Gesundheitsvorsorge im Militär wird gesägt: Allein dieser Posten des Pentagon ist in den vergangenen Jahren rasant auf 50 Mrd. Dollar pro Jahr gestiegen.

Loren Thompson, Analytikerin beim renommierten Lexington Institute, bezeichnet die Kürzungen als "schweren Schlag gegen die Verteidigungsindustrie". Entsprechend fielen die Warnungen aus der Branche aus: "Wir können nicht die Sicherheit künftiger Generationen aufs Spiel setzen", hieß die Reaktion eines Verbandes, der die Rüstungs-Riesen Lockheed Martin, Boeing und Northrop Grumman repräsentiert. Dabei muss künftig ganz Amerika mehr für weniger tun, nicht nur das Militär: Den Plänen zufolge soll das Renteneintrittsalter bis 2050 auf 68 Jahre steigen.



Die 16 Mitglieder des Obama-Gremiums müssen den Entwurf noch absegnen, bevor die Kommission im Dezember eine finale Version verabschiedet. Sie soll als Wegweiser dienen für Beratungen im Kongress. Experten erwarten zwar, dass Obama einige der vorgeschlagenen Kürzungen im Haushalt für 2012 berücksichtigen wird, um Führungsstärke zu demonstrieren. Nach der erdrutschartigen Niederlage der Demokraten bei den Kongresswahlen und dem Verlust der Mehrheit im Repräsentantenhaus ist aber fraglich, ob es rasch zu einer Einigung beim Schuldenabbau kommen kann. Es sei unklar, sagt Jim Cooper, ein Demokrat aus Tennessee, ob Amerika mit Blick auf sein Staatsdefizit jetzt bereit sei für "ein Gespräch unter Erwachsenen".

Eberle, Matthias

London beschneidet den Sozialstaat

Mit der radikalsten Reform seit 60 Jahren will die Koalition aus Tories und Liberalen den Briten die Option eines "Lebens auf Stütze" nehmen.

Die britische Regierung will den Sozialstaat radikal umbauen. Die Reform, die Sozialminister Iain Duncan Smith gestern vorstellte, soll vor allem die wachsende "Abhängigkeitskultur" stoppen. Fünf Millionen Briten, jeder fünfte Haushalt, leben vom Staat, davon 1,5 Millionen schon seit neun Jahren. Die Kosten sind in einer Dekade um 40 Prozent gestiegen. 70 Prozent der in den vergangenen zehn Jahren geschaffenen Jobs seien an Ausländer gegangen, kritisierte Duncan Smith - weil britische Arbeitslose nicht konkurrenzfähig oder arbeitswillig waren.

Aufräumen nach Studentenprotesten

Während der Sozialminister seine Pläne erläuterte, wurden vor dem Hauptquartier der Konservativen die Scherben zusammengekehrt, die die gewalttätigen Protesten gegen die Erhöhung der Studiengebühren am Mittwochabend hinterlassen hatten. Mehr als 50 000 Demonstranten hatten an dem bisher größten Protest gegen die Spar- und Reformpolitik der konservativ-liberalen Koalition teilgenommen. Doch weite Teile der Bevölkerung scheinen die Reformen zu unterstützen. Nach einer in der Zeitung "Sun" veröffentlichten Umfrage liegen die Tories in der Wählergunst mit 42 Prozent klar vor Labour mit 37 Prozent. Die größere Regierungspartei hat sich damit seit der Unterhauswahl im Mai um fünf Prozentpunkte verbessert.

Premier David Cameron wies am Rande des G20-Gipfels in Seoul Behauptungen zurück, der Reformschub zerstöre das "soziale Gewebe" Großbritanniens. Er verurteilte die Studentenkrawalle und versicherte, bei der geplanten Erhöhung der Studiengebühren von derzeit 3290 auf maximal 9000 Pfund im Jahr gebe es kein Zurück. Die Sozialstaatsreform sei "fair". Wer arbeiten könne, werde in Zukunft nicht mehr "die Option eines Lebens auf Stütze" haben.

"Arbeit muss sich immer lohnen", gab Duncan Smith als Motto aus. Die Regierung verbindet drakonische Maßnahmen gegen Arbeitslose, die einen Job verweigern, mit neuen Arbeitsanreizen. Während Sozialhilfeempfänger, die einen Job annahmen, bisher durch die Streichung von Zuschüssen bis zu 90 Prozent des verdienten Geldes gleich wieder verloren, garantiert das neue System, dass 35 Prozent vom Lohn bleiben. Die Kosten von mehr als zwei Mrd. Pfund im Jahr werden im Sozialsystem selbst eingespart - etwa durch Kürzungen beim Kindergeld. Neue Obergrenzen für das Wohngeld sollen verhindern, dass Menschen ohne Job dank der Transfers in Wohnungen leben, die sich nicht einmal Beschäftigte leisten können.

1,6 Millionen Briten, die derzeit umgerechnet 75 Euro Arbeitslosenhilfe pro Woche erhalten, können zu bestimmten unbezahlten Jobs verpflichtet werden. Ziel sei, "ihnen eine Vorstellung von Arbeit zu geben", sagte Duncan Smith. Wer dreimal nicht zu Vorstellungsgesprächen geht oder angebotene Jobs ablehnt, soll das Recht auf Arbeitslosenhilfe für drei Jahre verlieren.

Der Erzbischof von Canterbury, Rowan Williams, warf der Koalition vor, Menschen in einen "Teufelskreis der Verzweiflung zu stürzen. Labourpolitiker nannten die Reform im Unterhaus zwar unfair, im Prinzip besteht aber zwischen den Parteien Konsens über ihre Notwendigkeit.

Labour hatte ähnlich harsche Pläne

Der frühere Labour-Sozialminister James Purnell hatte einen ähnlichen Plan ausgearbeitet, der aber vom damaligen Premier Gordon Brown als zu radikal verworfen wurde. Purnell trat daraufhin zurück. Auch Ex-Investmentbanker David Freud, der sozialpolitischer Berater der Labourpartei war, arbeitet nun als Staatssekretär von Duncan Smith zusammen mit dem Unternehmerverband CBI an neuen "Work Programmes" für Jobsucher.

"Keine Regierung hat je so viel für Arbeitssuchende getan", behauptet Premier Cameron. Aber die Regierung hat zahlreiche Labour-Initiativen gestoppt und sogar die Etats der Arbeitsvermittlungen beschnitten.

Kritiker bezweifeln, dass überhaupt genug Arbeitsplätze da sind, um die Reform erfolgreich umzusetzen. Doch Duncan Smith hielt ihnen entgegen, dass in den zurückliegenden drei Monaten eine Million Jobs angeboten worden seien.

Thibaut, Matthias

Bankpleiten möglich machen

Der Schweizer Notenbank-Chef Philipp Hildebrand über die Anforderungen an das künftige globale Finanzsystem:

Die Finanzkrise hat eindrücklich gezeigt, dass das globale Finanzsystem auf eine solidere Basis gestellt werden muss. Und mit dem Reformpaket "Basel III", das Mitte September führende Notenbanker und Finanzaufseher verabschiedet haben, sind wir noch nicht am Ziel. Basel III erhöht zwar die globalen Mindestanforderungen an Kapital und Liquidität im Finanzsektor und stärkt somit die Widerstandskraft des Systems. Doch Prävention allein genügt nicht. Und ausgeklammert bleibt bisher die sogenannte Too-big-to-fail-Problematik: Eine Reihe von globalen Banken ist systemrelevant und kann daher im Falle eines Scheiterns vom Staat nicht fallen gelassen werden. In diesem Bereich müssen wir dringend Fortschritte erzielen.

Warum ist es so wichtig, diese Problematik zumindest zu entschärfen? Jeder, der überzeugt ist, dass Wohlstand am effizientesten in einer Marktwirtschaft erzielt werden kann, muss das Problem wie einen Dorn im Fleisch empfinden. Es gehört zu den Merkmalen einer Marktwirtschaft, dass sie ein Scheitern zulässt. Wenn wir tatsächlich für die Marktwirtschaft eintreten, sollten wir die Weichen so stellen, dass sich zukünftig sämtliche Finanzinstitute am Markt bewähren müssen. Die Marktdisziplin funktioniert bei systemrelevanten Instituten nicht richtig, solange mit staatlicher Hilfe gerechnet werden kann.

Befände sich morgen wieder ein systemrelevantes Finanzinstitut in Insolvenzgefahr, würden die Behörden mit großer Wahrscheinlichkeit erneut vor einer unmöglichen Wahl stehen: Entweder sie akzeptieren die für eine Volkswirtschaft dramatischen Folgen eines Ausfalls. Oder der Staat greift unterstützend ein, wobei Kosten und Risiken vom Steuerzahler getragen werden.

Diese Situation darf nicht länger toleriert werden. Für den Fall, dass große, systemrelevante Finanzinstitute in einer nächsten Krise unterzugehen drohen, muss das künftige Finanzsystem deren geordnete Abwicklung ermöglichen. Es muss insbesondere sicherstellen, dass die Weiterführung systemrelevanter Funktionen gewährleistet ist.

In der Schweiz mit ihren zwei Großbanken UBS und Credit Suisse ist das Too-big-to-fail-Problem sehr ausgeprägt. Vor diesem Hintergrund hat die Regierung eine Expertenkommission berufen, die konkrete Lösungsvorschläge ausgearbeitet hat. Die Kommission schlägt für die Schweiz ein Maßnahmenpaket vor, das auf Basel III aufbaut. Die Besonderheit dieses Pakets ist die Kombination von höheren, teils progressiven Eigenmittelanforderungen und der Anforderung, dass im Krisenfall die Weiterführung der systemrelevanten Funktionen gewährleistet sein muss. Im Bereich der Eigenmittel wird von den zwei Großbanken ein zusätzlicher Puffer verlangt. Dieser erhöht die Widerstandskraft. Darüber hinaus wird ein progressiver

Eigenmittelzuschlag in Abhängigkeit der Größe, der Marktposition sowie der Vernetzung festgelegt. Dieser progressive Charakter setzt den Banken Anreize, ihre Systemrelevanz selber zu reduzieren. Zudem schafft dieser Zuschlag den finanziellen Spielraum für die Umsetzung eines vorbereiteten Notfallplans.

Für den progressiven Eigenmittelzuschlag und einen Teil des Puffers können die Banken bedingte Wandelanleihen begeben: Bei einem Unterschreiten vordefinierter Eigenkapitalquoten werden diese Papiere automatisch in Eigenkapital gewandelt. Bei Wandlung des progressiven Zuschlags wird der Notfallplan ausgelöst, der die Weiterführung systemrelevanter Funktionen sicherstellt und die geordnete Abwicklung unterstützt.

Diese risikobasierten Eigenmittelanforderungen werden durch eine nicht am Risiko ausgerichtete maximale Verschuldungsquote ergänzt. Für das Erreichen all dieser Anforderungen werden den Banken lange Übergangsfristen gewährt. Um die Funktionsfähigkeit des Notfallplans sicherzustellen, müssen die Banken nachweisen, dass im Krisenfall die Weiterführung systemrelevanter Funktionen gewährleistet ist. Können sie diesen Nachweis nicht erbringen, soll die Aufsichtsbehörde die notwendigen organisatorischen Maßnahmen anordnen.

Das alles muss nun von der Politik umgesetzt werden. Zudem sollten die wichtigsten Finanzzentren einen international abgestimmten Prozess definieren, der im Krisenfall die Abwicklung grenzüberschreitender, systemrelevanter Finanzinstitute ermöglicht.

Mario Draghi, Präsident des Financial Stability Boards, hat unlängst darauf hingewiesen, dass die Anreize für diese Banken nur dann richtig gesetzt sind, wenn sie im Falle von Missmanagement tatsächlich untergehen können, ohne dabei großen volkswirtschaftlichen Schaden anzurichten. Erst dann werden wir am Ziel sein.

Hildebrand, Philipp
Der Autor ist Präsident der Schweizer Nationalbank.