

Anatomie einer Liquiditätsblase

Kurzer Überblick über die wichtigsten Charakteristika der gegenwärtigen globalen Finanzmarktexzesse

von Tomasz Konicz

Der jüngste Krisenschub scheint auch die hartnäckigsten Gesundheitsbeter der kapitalistischen Marktwirtschaft, die „Wirtschaftsexperten“ in Deutschlands Pressestuben, ratlos und desorientiert zurückzulassen. Der Kapitalismus „enttäuscht seine Jünger“, gestand der ehemalige Kapitalismusanhänger und Chefredakteur des Manager Magazins, Henrik Müller, in seiner [Kolumne](#).

Die kapitalistische „Geldumwälzpumpe“ habe sich „im Leerlauf überhitzt“, klagte der „Wirtschaftsexperte“, der vor rund einem Jahr den Kapitalismus noch [auf dem Wege der Genesung](#) sah. Man habe es mit einer „grundlegenden Vertrauenskrise zu tun“, so Müller, da die Wirtschaft „immer weniger in neue Anlagen und Produkte“ investierte, während zugleich die stattlichen Gewinne der Unternehmen dazu genutzt würden, „um gigantische Summen an die Aktionäre auszuschütten – in Form von Dividenden und durch den Rückkauf eigener Aktien“.

Der Weltwirtschaft gehen die „Konjunkturlokomotiven“ aus

Auch Wolfgang Münchau, ehemaliger Chefredakteur der dahingeschiedenen Financial Times Deutschland, musste in seiner SPON-Kolumne [konstatieren](#), dass „etwas grundfalsch im globalen Kapitalismus“ laufe. Die krisenbedingten lokalen „Einschläge“ folgten immer schneller aufeinander, so Münchau,

der den jüngsten Krisenschub in China als „das Ende der dritten Großblase unserer globalen Finanzkrise“ bezeichnete.

Zuvor wurde das Weltfinanzsystem durch die Immobilien- und Kreditkrise in den USA, sowie die Folgen der Eurokrise erschüttert. Deswegen setzten sich zunehmend stagnative Tendenzen durch, da kaum noch eine Region in der Lage sei, nennenswerte konjunkturelle Impulse auf globaler Ebene zu generieren:

Da alle großen Wirtschaftsregionen der Welt – USA, Euroraum, Russland, China, Japan und Südostasien – ihre Mega-Krisen in den letzten zwei Jahrzehnten hatten, gibt es auch keinen Unversehrten mehr, der die Rolle einer weltwirtschaftlichen Lokomotive übernehmen könnte. Das Wachstum der Weltwirtschaft verlangsamt sich somit stetig.

Immerhin scheint dieser „Wirtschaftsexperte“ schon mal zu ahnen, dass die genannten lokalen Finanzkrisen nur Momente eines globalen Krisenprozesses darstellen. Denn selbstverständlich handelte es sich bei den „Mega-Krisen“ der vergangenen zwei Dekaden, die nahezu alle wichtigen Wirtschaftsräume heimgesucht haben, letztendlich um Schuldenkrisen, die zumeist mit wilden Spekulationsexzessen, mit einer finanzmarktgetriebenen Blasenbildung, einhergingen.

Die Rolle einer „weltwirtschaftlichen Lokomotive“ konnten somit in den vergangenen zwei Dekaden nur diejenigen Wirtschaftsräume einnehmen, die solche Blasenbildung samt Verschuldungsexzessen ausbildeten oder von ihr – vermittelt Handelsüberschüssen – profitierten. Da sich alle größeren Wirtschaftsräume über die Maßen verschuldeten, sind nun der Weltwirtschaft nun die „Konjunkturlokomotiven“ ausgegangen.

Die Abfolge der Spekulationsblasen

Im Endeffekt kann die Wirtschaftsgeschichte der vergangenen zwei Dekaden als eine Abfolge einander ablösender, an Umfang und Dynamik gewinnender Spekulationsblasen begriffen werden.

Den lokalen Krisen am Ende des 20. Jahrhunderts – der [Asienkrise 1997](#) und dem Finanzkrach in [Russland 1998](#) – folgte die große Spekulationsblase mit Hightechaktien in den USA und Europa, die sogenannte [Dotcom-Blase](#), die im März 2000 platzte.

Die Niedrigzinspolitik der US-Notenbank, mit der die negativen wirtschaftlichen Folgen dieser kollabierenden Spekulationsdynamik an den Aktienmärkten [abgefedert wurden](#), schuf beste Voraussetzungen für das Aufkommen der nächsten, noch größeren Blasenbildung: Der 2007/2008 platzenden Immobilienblasen, die große Teile Europas und der USA wirtschaftlich verheerten.

Ähnliches gilt auch für die jüngsten Verwerfungen an den Finanzmärkten, die China, viele Schwellenländer, wie auch die Märkte in den westlichen Zentren erfassten. Diese scheinbar disparaten und „lokalen“ Krisen lassen sich sehr wohl auf einen globalen Nenner, auf einen gemeinsamen Begriff bringen: auf den der Liquiditätsblase.

Letztendlich stellen auch die jüngsten Verwerfungen die systemische Konsequenz all der Maßnahmen dar, mit denen die kapitalistische Krisenpolitik den Fallout der Finanz- und Weltwirtschaftskrise von 2007/2008 einzudämmen versuchte. Als die Immobilienblasen in den USA und Europa zu platzen begannen, die Weltwirtschaft in den Sturzflug überging und die Finanzmärkte nach der Pleite von Lehman Brothers in Schockstarre übergingen, tat die Politik das – systemimmanent – einzig Richtige.

Die Regierungen der meisten kapitalistischen Kernländer legten massive Konjunkturprogramme auf, die 2009 laut dem [Kieler Institut](#) 4,7 Prozent der globalen Wirtschaftsleistung umfassten, und die Notenbanken gingen zu einer historisch einmaligen expansiven Geldpolitik über, bei der Nullzinspolitik mit massiver Gelddruckerei („Quantitative Lockerung“) gekoppelt wurde.

Finanzblasentransfer in die Schwellenländer

Verfangen in dieser globalen Liquiditätsblase, gleicht das spätkapitalistische Weltsystem einem monetären Junkie, der regelrecht abhängig ist von immer neuen Geldspritzen der Notenbanken, mit denen die Blasenbildung in der Finanzsphäre befeuert wird ([Süchtig nach regelmäßigen Liquiditätsspritzen](#)). Dieser „hohle“ Charakter der gegenwärtigen Liquiditätsblase, die letztendlich durch bloße Gelddruckerei befeuert wird, lässt auch in den Wirtschaftsredaktionen die Ahnung aufkommen, das System habe sich „im Leerlauf überhitzt“.

Und diese Strategie war tatsächlich kurzfristig „erfolgreich“, da sie die Kernschmelze des Weltfinanzsystems und den 2009 drohenden Absturz der Weltwirtschaft in die Depression verhindern konnte. Doch geschah dies um den Preis einer abermaligen Blasenbildung, die gerade durch die konjunktur- und geldpolitischen Maßnahmen der Politik befördert wurde. Die massiven Konjunkturprogramme – insbesondere in China – und die beständigen Liquiditätsspritzen für das schwindsüchtige Weltfinanzsystem – insbesondere in den USA – ließen eine neue Spekulationsdynamik entstehen, deren Triebmotor gerade die in die Märkte gepumpte Liquidität darstellt.

Die Funktionseleiten des Kapitals konnten das unkontrollierbare Spekulationsfeuer an den Finanzmärkten nur mit Benzin löschen – indem sie abermals einen regelrechten Finanzblasentransfer ermöglichten, bei dem die drohenden desaströsen Folgen einer geplatzten Spekulationsblase durch eine erneute Blasenbildung abgefedert werden.

Im Gefolge der Nullzinspolitik in den Zentren ging dieses anlagesuchende Kapital dorthin, wo die Renditeerwartungen höher waren: in die Schwellenländer, die nach 2008 einen kurzen schuldenfinanzierten Boom erlebten, eine sogenannte Defizitkonjunktur ([An der Schwelle zum neuen Krisenschub](#)). Angesichts der drohenden Zinswende der Fed und der Erschöpfung dieser Defizitkonjunkturen in den überschuldeten

Schwellenländern fließt das Kapital wieder zurück in die Zentren. Bis zu einer Billion US-Dollar sollen aus den Schwellenländern während des letzten Jahres abgezogen worden sein, was zu den Währungsturbulenzen und Finanzkrisen in der Semiperipherie führte.

Die ersten Einbrüche an den Märkten in den Zentren des Weltsystems lassen die Einsicht aufkommen, dass der Westen sich von diesen Verwerfungen in der Peripherie nicht wird abschotten können, da die gegenwärtige Liquiditätsblase tatsächlich globale Dimensionen angenommen hat. Dabei spiegelt gerade China mit seiner heißgelaufenen Aktienspekulation diesen globalen Krisenverlauf wider – der enorme Aufschwung an den Aktienmärkten etwa in Deutschland und den USA ist angesichts der real wirtschaftlichen Entwicklung genauso absurd wie derjenige in der „Volksrepublik“.

Die expansive Geldpolitik der Notenbanken – früher der US-amerikanischen Fed, nun der Europäischen Zentralbank – führte bis jetzt nur deswegen zu keiner Inflation, weil sie die besagte Liquiditätsblase aufblies, die eine Inflation der vom Spekulationsfieber erfassten Wertpapierpreise und Eigentumstitel auslöste: in Peking, in New York, in Frankfurt am Main.

Das spätkapitalistische Weltsystem wird somit tatsächlich von einer an Intensität gewinnenden Finanzblasenökonomie angetrieben, bei der es gerade diese spekulationsbefeuernten Boomphasen sind, die zu den zentralen Konjunkturtreibern aufstiegen – während die Kosten der Stabilisierung des Weltwirtschaftssystems bei dem unausweichlichen Platzen dieser in immer abartigere Dimensionen anschwellenden Blasen beständig anwachsen.

Der gegenwärtigen Liquiditätsblase ging ja die besagte transatlantische Immobilienbase voraus, die wiederum der großen Dot-Com-Blase zu Beginn des 21. Jahrhunderts (Nasdaq-Boom, T-Aktie und Neuer Markt) folgte. Die „herrschenden“

Funktionseliten agieren als Getriebene dieser historisch einmaligen Finanzialisierung (und Verschuldung) des Kapitalismus, indem sie diesen Krisenprozess zu prolongieren und dessen verheerende sozioökonomischen Folgen auf andere Gruppen oder Regionen abzuwälzen versuchen (Peripherie, sozial Schwache, Arbeitslose, etc.).

Doch angesichts der extremen Maßnahmen, die beim Platzen der Immobilienblasen in der EU und den USA ergriffen werden mussten (Nullzinspolitik und exzessive Gelddruckerei), scheinen der Politik nun keine relevanten Optionen mehr zur Verfügung zu stehen, um den abermaligen Zusammenbruch der gegenwärtigen Liquiditätsblase abzufedern und vermittels seines Finanzblasentransfers in eine abermalige Spekulationsdynamik zu überführen. Eine abermalige schuldengetriebene Stabilisierung des an einer Hyperproduktivität erstickenden Spätkapitalismus ([Die Krise kurz erklärt](#)) scheint kaum noch machbar.

Mit Leitzinserhöhung zurück zur Normalität?

Und gerade diese Ohnmacht der Geldpolitik ist es, die die Diskussion über eine Leitzinserhöhung in den USA [maßgeblich antreibt](#). Die Fed will die Leitzinsen vor allem aus einem Grund erhöhen: Um sie beim nächsten Krisenschub wieder senken zu können. Dieses Bemühen, wieder einen geldpolitischen Manövrierraum zu gewinnen, stellt den wichtigsten Faktor bei den angepeilten „Zinswege“ der US-Geldpolitik dar.

Damit hoffen die Notenbanker auf eine „Rückkehr zur Normalität“, auf eine [„Normalisierung“ der Geldpolitik](#), wie es Paul Krugman formulierte, da die derzeitige langjährige Nullzinspolitik, die charakteristisch für diese Liquiditätsblase ist, eine historisch einmalige Phase darstellt in der Geschichte des Kapitalismus.

Dabei spitzen sich die Widersprüche der kapitalistischen Krisenpolitik – die ihren Balanceakt kaum noch

aufrechterhalten kann – nun ins Unerträgliche zu. Angesichts überschäumender Blasenbildung in der Finanzsphäre wäre eine Abkehr von der expansiven Niedrigzinspolitik notwendig, doch zugleich drohen schwere wirtschaftliche Verwerfungen, sollte die Zinswende tatsächlich eingeleitet werden, wie zuletzt selbst der IWF [warnte](#).

Die Politik der kapitalistischen Funktionseleiten, vor den eskalierenden inneren Widersprüchen einer an ihrer fortgesetzten Produktivitätsentfaltung kollabierenden globalen Wirtschaftsmechanik in immer neue Finanzmarktexzesse zu fliehen, scheint an ihre Grenzen zu stoßen.

Alle wichtigen wirtschaftlichen Weltregionen hatten schon ihre „Mega-Krisen“ (Münchau). Wer soll, wer muss sich noch weiter verschulden, um das Weltsystem mittels kreditgenerierter Nachfrage noch ein paar Jährchen am Laufen zu halten? Der systemische Verschuldungs- und Krisenprozess, der dem an eskalierenden inneren Widersprüchen zugrunde gehenden Kapitalismus eine Art zombiehaftes Scheinleben ermöglicht, wird nun in Form zunehmender währungspolitischer Auseinandersetzungen, der viel diskutierten „Währungskriege“, exekutiert, die ebenfalls ein zentrales Moment der gegenwärtigen Liquiditätsblase bilden, das bei den früheren Finanzmarktspekulationen in dieser Intensität nicht gegeben war.

Währungskriege und Abwertung

Die chinesische Währungsabwertung, die als Reaktion auf das Börsenbeben in der „Volksrepublik“ [durchgeführt wurde](#) löste ja nicht zufällig gerade in der Bundesrepublik geradezu empörte Reaktionen aus: Von einer „gefährlichen Panik“ und blank liegenden Nerven der chinesischen Führung war da die [Rede](#), von einem chinesischen „Währungskrieg mit dem Westen“ (Spiegel Online) und von dem Versuch, „die eigene Exportwirtschaft auf Kosten anderer Länder zu stärken“ (FAZ).

Bei einer Währungsabwertung werden die in der betreffenden Volkswirtschaft produzierten Waren gegenüber anderen Währungsräumen günstiger, was letztendlich auf die Förderung von Handelsüberschüssen hinausläuft, die zu Handelsdefiziten – und somit Verschuldung und Deindustrialisierung – in den Zielländern dieser Exportoffensiven führt. Deswegen wird diese aggressive Wirtschaftsstrategie seit den Zeiten der Großen Weltwirtschaftskrise in den 30er Jahren des 20. Jahrhunderts mit dem Begriff „Beggars thy neighbor“ (ruiniere deinen Nachbarn) belegt.

Genau diesen Weg beschritt das „Deutsche Europa“ ([Handelsüberschüsse als europäischer Krisenausweg?](#)). Mittels der Doppelstrategie von europaweiter Austerität und – forciert durch die expansive EZB-Politik – einseitiger Exportförderung wurden die europäischen Leistungsbilanzüberschüsse, die vor Krisenausbruch kaum gegeben waren, in absurde Höhen getrieben.

Allein 2014 verzeichnete die Eurozone einen Leistungsbilanzüberschuss von knapp 200 Milliarden Euro – wobei ein Großteil dieses Überschusses auf die BRD entfällt, die 2014 einen Leistungsbilanzüberschuss von rund 7,5 Prozent des BIP erreichte. Während das knallharte deutsche Sparregime die Lohnstückkosten in der Eurozone drücken („Konkurrenzfähigkeit“) und die Haushaltssanierung der „Schuldenstaaten“ befördern sollte, zielten die rasch zunehmenden Handelsüberschüsse letztendlich auf den Export der europäischen Schuldenberge.

China will somit das aggressive deutsche „Geschäftsmodell“ (wieder) übernehmen. Diese neomerkantilistische Strategie schien aber nur deswegen gangbar, weil sie von China nicht mehr verfolgt wurde. Die Volksrepublik erzielte vor Ausbruch der Weltwirtschaftskrise 2008/09 gigantische Handelsüberschüsse von bis zu zehn Prozent des BIP mit den sich immer weiter verschuldenden Europäern und Amerikanern, die aber nach Krisenausbruch rasch abnahmen und inzwischen bei moderaten zwei Prozent des BIP liegen.

Der Grund: China initiierte mittels umfassender Konjunkturmaßnahmen eine Verschuldungsdynamik, die den gigantischen Investitionsboom, die Immobilienblasen und letztendlich die derzeit vom Kollaps bedrohte Aktienblase hervorbrachte. Da diese chinesische Verschuldungsdynamik an ihre Grenzen stößt, will Peking nun wieder zum massiven Schuldenexport übergehen, womit die Volksrepublik sich auf Kollisionskurs mit dem „Deutschen Europa“ befindet.

Der globale währungspolitische Entwertungswettlauf, der eigentlich schon seit Krisenausbruch schleichend vonstatten ging ([Der Schwächste gewinnt](#)), droht somit sich zu beschleunigen und eine unkontrollierbare Eigendynamik zu entwickeln. Hoffnungslos verschuldete Wirtschaftsräume sind durch diese Verzweiflungstaten bemüht, ihre Schuldenberge mittels dieser Beggar-thy-Neighbor-Politik zu exportieren. Und es ist kein Zufall, dass diese in der Weltwirtschaftskrise der 1930er praktizierte Exportstrategie nun wieder um sich greift, da angesichts der gegenwärtigen schweren Systemkrise „erfolgreiche“ kapitalistische Wirtschaftspolitik nur auf Kosten anderer Wirtschaftsräume, mittels Waren- und Schuldenexport, realisiert werden kann.

Der große Entwertungsschub

Viele Währungsräume (mit Ausnahme des Dollarraums, der die Vorteile seiner Stellung als Weltleitwährung voll ausspielt) wollen nun durch Währungsabwertungen und expansive Geldpolitik „billiger“ werden, was letztendlich die globale Liquiditätsblase weiter anfacht.

Und es ist genau diese globale Spekulationsdynamik, die ein weiteres Merkmal der gegenwärtigen Krisenphase hervorbringt: die niedrige Inflation, die anscheinend der expansiven Geldpolitik der Notenbanken zuwiderläuft – und Keynesianer wie Paul Krugman dazu verleitet, [gegen eine Erhöhung der Zinsen zu argumentieren](#).

Dabei löste die Gelddruckerei der Notenbanken bereits einen enormen Inflationsschub aus – eine gigantische Inflation der Wertpapierpreise in der Finanzsphäre, die im Endeffekt eine jede Spekulationsblase konstituiert. Die Liquidität, mit der die Geldpolitik den kriselnden Spätkapitalismus seit 2008 überschwemmt, floss ja in die Finanzmärkte, und nicht in die unter einer systemischen, krisenbedingten Investitionsschwäche leidende Realwirtschaft (was ein Henrik Müller irrigerweise zu einer „Vertrauenskrise“ umdeutet).

Erst wenn die derzeitige Liquiditätsblase – die etwa in China mit [Milliardenbeträgen](#) gestützt wird – den Weg aller Blasen geht und platzt, wird der große Entwertungsschub einsetzen.

aus: [Telepolis](#) 10.9.2015