

HENRIK MÜLLER

EUROVISION

WARUM EIN SCHEITERN
UNSERER WÄHRUNG IN DIE KATASTROPHE FÜHRT

campus

Inhalt

1. »Wir haben's versaut, in ganz großem Stil«	1
»Auf diesem Weg kommen wir nie ans Ziel«	4
Der moralische Offenbarungseid des Westens	8
Die Angst vor dem Chaos	13
Schluss, aus, Ende – ist das die beste Lösung für Europa? . .	15
2. »In unkartierten Gewässern« –	
Der Irrweg ins Schuldendesaster	20
» <i>Good frugal Germans</i> « – deutsche Sonderwege und amerikanische Desaster	24
Immer mehr Schulden – doch die Welt schaute weg	27
Wenn Blasen platzen	29
Getunte Unternehmen	33
Die große Krise als Budget-Killer	36
Warum Kapital knapp wird – oder: kein Geld mehr für Schulden	40
Die kritischen Jahre	42
Sind die Sparsamen am Ende die Dummen?	49
3. »Ohne Garantie durch einen Staat« –	
Das brüchige Fundament des Euro	51
Die Währungsunion – politisches Projekt ohne politische Unterstützung	53
Ungleichgewichte – die Mutter alle Euro-Sorgen	58
Wie Spanien infiziert wurde	62

Chinesische Verhältnisse – Deutschland süß-sauer?	63
Auch Deutschland drohen <i>bubbles</i>	66
Finanzpolitik in Europa – nicht so schlecht, wie man denkt	70
Zerstört die Euro-Krise die Demokratie?	73
4. »Eine nachhaltige Lösung« –	
Wie sich die Euro-Krise bewältigen ließe	79
Die Vereinigten Staaten von Euro-Land	82
Ein europäischer Tilgungsplan	88
Wie man ein paar Billionen Euro beiseiteschafft	91
Ein Geheimplan zur Rettung des Euro	95
Die Deutschen und der Euro – eine zwiespältige Beziehung	97
...dann stehen die Deutschen am Pranger	99
»Gefordert sind gerade die Deutschen«	103
5. »Alle Schleusen geöffnet« –	
Die Fehler der Notenbanken	108
Die übertriebene Angst vor der Deflation	113
»Aus der Geschichte lernen«	117
Kein ruhiger Job – die neuen Rollen der Notenbanken	122
»Die Essenz des Central Banking«	129
Das neue Gesicht der Inflation	133
6. »Im Trüben lässt sich's leichter fischen« –	
Die Rolle der Banker	140
Ein Urknall und seine Folgen	142
Wie man aus nichts Geld macht	146
Die Nutznießer der Banking-Booms	151
Zocken mit Vollkasko-Versicherung	153
Auf der Suche nach der optimalen Bank	157
Zurück in die Zukunft!	160

7. »Wir entwerten unsere Papierwahrungen« –	
Das globale Geldchaos	166
Überschuss-Liquidität, anders gesehen	171
Protektionismus – das Ende der Globalisierung?	175
Globale Ungleichgewichte – ein Problem, das nicht verschwindet	181
Die Welt nach dem Dollar	186
8. »Unser Modell auf dem Prüfstand« –	
Humankapitalismus und neue Geldordnung	195
Ein Phasenmodell der kapitalistischen Entwicklung	198
Europa als Modell	202
Mit voller Härte – die Geldordnung der Zukunft	206
Was wir nicht mehr brauchen: »eine Gesellschaft aus Egoisten«	208
Literatur	210
Register	220

»Wir haben's versaut, in ganz großem Stil«

Erstmals war mir William White im Sommer 1998 aufgefallen: Er sagte Unheil voraus, während der Rest der westlichen Welt feierte. Das klang interessant, einfach weil es sehr außergewöhnlich war, damals. Denn die Aussichten in jener Zeit schienen so freundlich und hoffnungsvoll wie seit einer Generation nicht mehr. Ein neues Jahrtausend stand bevor und es versprach unbegrenzte Möglichkeiten: Das Internet, die New Economy und die Globalisierung würden die alten Begrenzungen überwinden, ein neues Zeitalter brähe an, in dem die bisherigen Mechanismen der Ökonomie nicht gelten würden. In den USA verkündete Notenbank-Chef Alan Greenspan, Amerika genieße einen *virtuous cycle*, einen glücklichen Kreislauf aus billigem Kapital, immer mehr Investitionen, steigender Produktivität. Und in Europa schickten sich elf Staaten an, ihre historischen Gegensätze endgültig zu überwinden und eine gemeinsame Währung, den Euro, zu schaffen. Wohlstand, Frieden, Freiheit für alle – im Sommer 1998 leuchtete die Sonne hell über dem Westen.

Nur in Basel, da saß dieser William White bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), er beugte sich über seine Zahlenkolonnen und machte düstere Vorhersagen: Die USA verschuldeten sich immer mehr im Ausland, viele Aktien waren hoffnungslos überbewertet, die Zinsen waren zu niedrig, die Liquidität zu reichlich – das konnte auf die Dauer nicht gut gehen. Also warnte White vor schwerwiegenden Rückschlägen, einer plötzlichen Dollar-Abwertung zum Beispiel. Die Reaktion damals: Kopfschütteln. Und das war noch die freundlichere Variante. Hin-

ter den Kulissen entspann sich eine heftige Kontroverse zwischen ihm und Alan Greenspan und dessen Gefolgsleuten. White, Chefvolkswirt der BIZ und damit ein wichtiger Vordenker der globalen Notenbankergemeinde, war der Spielverderber, der Miesepeter, der nicht mitfeiern mochte, während überall sonst die Champagnerkorken knallten.

White, Jahrgang 1943, ist ein knorriger Kanadier – weißhaarig, hoch gebildet, klug, erfahren –, doch er hat nicht verlernt, geradeheraus zu formulieren, wie man das in seiner Heimat Ontario eben tut. Immer wieder habe ich Gespräche mit White geführt. Zum Beispiel Mitte der 2000er Jahre. Da war die Realität gerade dabei, seine Vorhersage von 1998 zu bestätigen. Der New-Economy-Boom war längst am Ende, aber weil die westlichen Regierungen und Notenbanken den Aufschwung künstlich immer weiter verlängert hatten, kündigte sich nun ein umso heftigeres Beben an. Im Sommer 2006 sagte mir White, er habe ja schon vieles erlebt in seinem langen Berufsleben – aber eine Situation wie diese? »So was habe ich noch nicht gesehen. Sehr, sehr sonderbar.« Nicht mehr nur die USA, viele Länder lebten nun dramatisch über ihre Verhältnisse. Amerika wies in jenem Jahr ein außenwirtschaftliches Defizit von mehr als 7 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) aus; als White seine erste Warnung ausgesprochen hatte, lag der Wert bei nur 2 Prozent – was zeigt, dass auch verrückte, ja gefährliche Entwicklungen sich sehr lange fortsetzen können, jedenfalls wenn es niemanden gibt, der gegensteuert. Im Sommer 2006 lag die Leistungsbilanz Portugals mit fast 10 Prozent im Minus, die Spaniens mit 9 Prozent, Griechenlands und Ungarns mit 8 Prozent, Islands gar mit 15 Prozent – all jene Länder, die wenige Jahre später als Erste in den Abgrund der Krise gerissen wurden, wiesen gigantische makroökonomische Ungleichgewichte auf. Aber damals wussten wir noch nicht so recht, was da auf uns zukam. Nur dass die Welt aus dem Ruder gelaufen war, das war offensichtlich für alle, die es sehen wollten. Und White hatte Hypothesen, beunruhigende Hypothesen darüber, wie es weitergehen könnte: Entweder würde es in Kürze einen »Kollaps« der Finanzmärkte

geben – mit kaum abschätzbaren Folgen für die Weltwirtschaft. Oder wir würden vor »einer langen Phase langsameren weltweiten Wachstums« stehen. Oder es gehe weiter wie gehabt, möglicherweise noch Jahre, dann käme irgendwann ein noch viel größerer Knall. Alles möglich. Nur so viel sei klar: Weiter wie bisher – das werde auf Dauer nicht gut gehen.

Wie gesagt, das Gespräch fand statt, ein Jahr bevor der US-Immobilienmarkt und der globale Geldmarkt zusammenbrachen, zwei Jahre bevor Lehman Brothers crashte und die Weltwirtschaft in die Große Rezession riss, vier Jahre bevor mit Griechenlands Zahlungsproblemen die Euro-Krise begann.

Ich schrieb einen langen Artikel über die globale Lage, der im *manager magazin* erschien.¹ White trat darin mit weiteren, bedeutenden Persönlichkeiten als einer der Kronzeugen auf. Darunter auch Jean-Paul Villain, damals Chefstrategie der Adia, des größten Staatsfonds der Welt aus Abu Dhabi, sowie der Währungsfachmann Barry Eichengreen aus Berkeley. Es war die ich-weiß-nicht-wieviele Story, die ich seit Ende 90er Jahre über die globalen Ungleichgewichte veröffentlicht hatte. Nebenbei bemerkt: Die häufig gehörte Ausrede, Wissenschaft und Medien hätten ja gar nicht erkannt oder sogar verschwiegen, was sich da für eine Problemlage zusammenbraute, ist schlicht falsch. Die Wahrheit ist: Kaum einer wollte es wissen. Der globale Aufschwung ging doch immer weiter, endlich profitierte auch Deutschland davon. Im Übrigen war die Geschichte mit den Ungleichgewichten längst nicht mehr neu, man wollte sie schlicht und einfach nicht mehr hören. Ging es nicht trotzdem immer weiter aufwärts? So blieben auch die Reaktionen auf meinen Artikel im Sommer 2006 spärlich.

Ich blieb mit William White in Kontakt, auch als er altersbedingt die BIZ verließ und nun unter anderem für die OECD arbeitete, die Organisation der etablierten Volkswirtschaften. Er war für mich weiterhin ein spannender Gesprächspartner. Nicht nur seiner jahrzehntelangen Erfahrung und seiner vielfältigen Bera-

1 Henrik Müller (2006b)

tungstätigkeit für Banken, Notenbanken und Regierungen wegen (unter anderem war er Mitglied der »Issing-Kommission«, die die Bundesregierung beim Thema Finanzmarktregulierung beriet), auch weil er Bücher las, die sonst niemand mehr anrührte: die »österreichische Schule«, Mises, Menger, Hajek. Das war eine Gedankenwelt, die aus der wilden Zeit der ersten Globalisierung im späten 19. und frühen 20. Jahrhundert stammte, einer Ära, die in vielerlei Hinsicht unserer eigenen Gegenwart ähnelt.

»Auf diesem Weg kommen wir nie ans Ziel«

Im Frühjahr 2011 begann ich mir ernste Sorgen zu machen. Die Krise der Jahre 2008/2009 war schon schlimm genug gewesen. Aber damals konnten die wichtigsten Staaten der Erde immerhin noch gegensteuern. Sie legten gigantische Konjunkturprogramme auf, retteten Banken, garantierten weiter die Funktionsfähigkeit des Systems. Nun aber sah es so aus, als sei der Westen definitiv pleite – als habe alles Retten und Sparen am Ende doch keinen Sinn. Zu hoch waren die Schulden: Ich hatte die Bruttoschulden, die der Internationale Währungsfonds (IWF) in seinem Finanzstabilitätsbericht veröffentlicht, aufaddiert und kam auf unvorstellbare Größenordnungen. Wenn man nicht nur die Verbindlichkeiten der Staaten betrachtet, sondern auch die Schulden der Privatbürger, der Unternehmen und der Banken einbezieht, dann stand Irland mit mehr als 1100 Prozent seines BIP in der Kreide, Großbritannien mit 850 Prozent, Japan mit 640 Prozent; das Euro-Gebiet zusammengekommen kam auf 440 Prozent, Frankreich lag etwas darüber, Portugal etwas darunter; das vermeintlich so solide Deutschland erreichte 320 Prozent; die USA kamen auf 376 Prozent. Es waren die zu Zahlen geronnenen Exzesse der Vergangenheit.² Seit den

² Natürlich sind dies Bruttozahlen, die erstens saldiert werden müssen und denen zweitens Vermögenswerte gegenüberstehen. Doch die Vermögenswerte drohten nach einer langen Phase der Asset-Preis-Inflation zusammenschrumpfen. Die Bruttozahlen vermitteln deshalb einen durchaus realistischen Eindruck davon, wie anfällig die Volkswirtschaften sind.

späten 80er Jahren hatten sich die Schuldenstände, je nach Land, verdoppelt bis verdreifacht.³

Rein rechnerisch müssten die Nationen des Westens zwischen drei und elf Jahren arbeiten, um ihre Schulden abzutragen, und in dieser Zeit dürften sie weder essen noch sich kleiden noch wohnen. Geht man aber realistischerweise von einer gesamtwirtschaftlichen Sparquote von 20 Prozent aus, müsste Irland mehr als 50 Jahre an seinen Schulden abzahlen, Großbritannien mehr als 40 Jahre, Euro-Land mehr als 20 Jahre. Ehrlich gesagt reichte meine Fantasie nicht dafür aus, mir vorzustellen, dass sich an Wachstum gewöhnte Gesellschaften über so lange Zeiträume hinweg zu eiserner Sparsamkeit verpflichten könnten.

Allein die Höhe der Verbindlichkeiten ist schon erschreckend genug. Schaut man sich aber die Tragweite dieses Problems an, wird jedem bewusst, dass es kein historisches Vorbild für die heutige Konstellation gibt. Früher konnten starke Nationen schwache Länder, die in Zahlungsschwierigkeiten gekommen waren, auffangen. Nun aber sind praktisch alle Volkswirtschaften mehr oder weniger stark betroffen. Wer kann da eigentlich noch wen retten? Stehen wir alle unmittelbar vor dem Offenbarungseid? Und was würde danach kommen?

Wieder vereinbarte ich ein Gespräch mit William White. Es wurde eine lange Konversation – über die Lage der Weltwirtschaft, über die Reaktionen der Regierungen und Notenbanken, über die Zukunft des Euro und die Perspektiven für den Dollar. Was würden die Chinesen als Nächstes tun? Wie tief würden die Immobilienpreise noch sinken? Wie viele Banken und welche Staaten würden noch pleitegehen? Wann würde die Inflation einsetzen? War der Westen reif für den Ausverkauf – materiell, ideologisch, moralisch? Große, ganz große Fragen. Und am Ende dieses Gesprächs sagte White einen schlichten, starken Satz:

»Well, Henrik, we screwed up big time.« Wir haben's versaut, in ganz großem Stil.

3 McKinsey Global Institute (2010a)

»Okay, Bill«, fragte ich ihn, »aber wie geht es denn nun weiter? Was können wir tun, um noch ein Desaster zu verhindern?«

White antwortete mit einem kurzen, trockenen Lachen – und erzählte einen Witz: »Das erinnert mich an diesen alten irischen Joke. Da ist dieser Mann, der hat sich auf dem Land verfahren. Er fragt einen Bauern, wo es denn nach Dublin geht. Der Bauer guckt ihn an, überlegt kurz und sagt dann: ›Wenn ich Sie wäre, würde ich nicht von hier aus starten.‹ *If I were you, I wouldn't start from here.* Und das ist die optimistische Version der Pointe.«

»Und wie geht die pessimistische?«

»*You can't get to Dublin from here.*«

Es gibt keinen Ausweg, jedenfalls keinen leichten. Das war die Botschaft der irischen Bauern-Parabel. So geht es Irland. So geht es Europa. So geht es dem Westen insgesamt.