

**03.12.2017 - Börsenrekorde ohne Euphorie**

## **Die Konjunktorentwicklung seit der Weltwirtschaftskrise**

*von Ingo Schmidt*

Börsenrekorde, schwarze Nullen, steigende Beschäftigung ? die Konjunkturaussichten scheinen glänzend. Und doch zieht sich Unsicherheit durch die Meldungen. Und das aus gutem Grund.

Wirtschaftsforscher sagen für die kommenden Jahre ein Wachstum um etwa 2 Prozent voraus. Das gilt heute als Erfolg, früher hätten solche Werte als Vorboten eines nahenden Abschwungs gegolten. Aber heute ist ja nicht einmal sicher, ob es die aus der Geschichte bekannten Konjunkturzyklen überhaupt noch gibt. Die Weltwirtschaftskrise liegt bereits acht Jahre zurück, danach kam es zu einem kurzen Zwischenhoch. In den Jahren 2013 und 2014 stagnierte die deutsche Wirtschaft, um danach auf ein Wachstum «um 2 Prozent» einzuschwenken.

Was am meisten irritiert: Allen Erfolgsmeldungen zum Trotz ist die Geldpolitik so locker, als befände sich die Wirtschaft in einer Rezession. Die Zinsen liegen noch immer um Null, der Kauf von Staatspapieren pumpt weiter große Mengen Geld in die Wirtschaft. Wer die EZB vor der Weltwirtschaftskrise mit solchen Maßnahmen in Verbindung gebracht hätte, wäre von linken und rechten Ökonomen gleichermaßen der Realitätsverleugnung beschuldigt worden. Heute fragen sie sich, wie die Geldpolitik noch einer künftigen Krise gegensteuern kann, wenn sie ihr Pulver bereits im Aufschwung verschossen hat.

## **Zurück in die 70er?**

Die Verunsicherung der Wirtschaftsexperten überträgt sich auch auf das Wahlvolk. Es spürt, dass die Wirtschaftsexperten nicht so recht wissen, was sie tun. Aber es weiß, dass Börsenrekorde Hartz-IV-Beziehern und Niedriglohnbeschäftigten nicht helfen, mit dem Geld auszukommen. Noch lindern diese Rekorde den Leistungsdruck oder die Angst vor dem Verlust eines ordentlich bezahlten Arbeitsplatzes. Doch das Wahlvolk fühlt sich schlecht vertreten und kündigt lange bestehende Parteibindungen auf, spült neue Parteien in die Parlamente. Regierungsmehrheiten auszuhandeln wird immer

schwieriger.

Mit Null- oder gar Negativzinsen und politischer Unsicherheit ist, allerdings in völlig verwandelter Form, eine Situation wiedergekehrt, die zu überwinden sich die wirtschaftlichen und politischen Eliten in den 70er Jahren zum Ziel gesetzt hatten. Damals war es die Inflation, die positive Nominalzinsen real unter Null drückten und Zweifel an der Wertbeständigkeit kleiner Sparbücher und großer Finanzvermögen nährten.

Hinter der Inflation witterten die Strategen des Kapitals eine aus dem Ruder gelaufene Demokratie, die es Gewerkschaften und anderen organisierten Interessen erlaubten, ihre maßlosen Ansprüche zulasten des Profits durchzusetzen. Durch Preiserhöhungen konnten Unternehmen ihre Profitmargen kurzfristig aufrechterhalten, untergruben damit aber die zukünftige Kaufkraft von Einkommen und Vermögen.

Jahrzehnte der Neuorganisation von Arbeitsabläufen, Privatisierungen und Kürzungen von Sozialleistungen haben, in Angela Merkels Worten, eine marktkonforme Demokratie geschaffen, in der soziale Bewegungen die Kraft zu wirtschaftsgefährdenden Umtrieben fehlt. Wirtschaftliche und politische Unsicherheit produzieren die Reichen und ihre politischen Stellvertreter jetzt selber. Während der weltweiten Rezession 2008/2009 hieß es, nun werde alles anders. Doch der Absturz war kaum überwunden, als ? diesmal mit den Mitteln niedriger Zinsen und massiver Anleihekäufe ? eine kombinierte Finanzmarkt-Zentralbank-Blase aufgeblasen und die Furcht vor einer neuen Finanzkrise geweckt wurde. Dabei werden die Wachstumseffekte solcher Blasen nach jeder Krise geringer. Kein Wunder, dass selbst Börsianer sich über ihre Rekordnotierungen nicht so recht freuen können.

## **Flucht in den Export**

Die Angst vor einer Profitklemme, die durch steigende Löhne verursacht wird, ist mit dem Niedergang sozialer Bewegungen geschwunden, auch wenn öffentlich anderes behauptet wird. In den vergangenen Jahrzehnten sind die Reallöhne soweit hinter der Entwicklung der Arbeitsproduktivität zurückgeblieben, dass selbst die leichten Reallohnsteigerungen nach der letzten Krise keinen Druck auf die Profitrate ausgeübt haben.

Was statistisch als Steigerung des realen Durchschnittslohns errechnet wird, verteilt sich sehr unterschiedlich auf verschiedene Beschäftigtengruppen. Bei manchen kommt davon gar nichts an. Andere können sich zwar über steigende Einkommen freuen, damit vergrößert sich aber auch ihr Abstand zu den Niedriglöhnern und die Angst, aus dem Kreis besser bezahlter Arbeiter herauszufallen.

Angesichts zunehmender Ungleichheit zwischen verschiedenen Beschäftigtengruppen ist eine gemeinsame Klassenfront gegen das Kapital schwer vorstellbar. Sorgen bereiten den Kapitalisten denn auch weniger die Arbeitskosten als der Absatz. In Deutschland operierende Kapitalisten übersetzen Absatz mit Export bzw. Exportüberschüssen. Mag die konjunkturelle Erholung nach der Krise noch so schwach sein, die deutschen Exportüberschüsse jagen von einem Rekord zum nächsten, trotz Eurokrise und protektionistischer Rhetorik im Weißen Haus.

Mit diesen Überschüssen steigt die Auslandsverschuldung in den Defizitländern. Damit haben sich internationale Ungleichgewichte, die Ben Bernanke, der damalige Präsident der US-Notenbank, für den Ausbruch der Weltwirtschaftskrise 2008/2009 verantwortlich gemacht hat, wiederhergestellt. Mit dem Unterschied, dass heute nicht China, sondern Deutschland für den Großteil dieser Ungleichgewichte verantwortlich zeichnet.

Die Überschüsse eines Landes sind die Defizite eines anderen, sie vergrößern die weltweit verfügbare Nachfrage nicht. Die Löhne hinken fast überall auf der Welt hinter der Produktivitätsentwicklung zurück. Dadurch entsteht eine Nachfrangelücke. Diese Lücke wird weder durch private Investitionen noch Staatsausgaben geschlossen.

Seit den frühen 90er Jahren wurden in einigen Ländern des Südens massiv Produktionskapazitäten geschaffen, angesichts derer sich Unternehmen gegenwärtig, zumal in den reichen Ländern des Nordens, mit Investitionen zurückhalten. Obwohl die Schwarze Null in anderen Ländern nicht gerade zur Staatsräson avancierte, zeigt sich nicht nur die deutsche Regierung knauserig. Wachstumsimpulse gehen von den Staatsausgaben jedenfalls nicht aus.

Was bleibt, ist die Hoffnung auf Banken und Finanzmärkte. Kredite und Wertpapierkäufe tragen immer dazu bei, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage über die laufenden Lohn- und Gewinneinkommen hinaus zu treiben. Sie sind der eigentliche Motor der Kapitalakkumulation. Problematisch wird es allerdings, wenn der Anteil der Löhne am

gesamten Volkseinkommen sinkt und die laufenden Gewinne den Finanzierungsbedarf geplanter Investitionen übersteigen. Dann setzen sich jene Spekulationsspiralen in Gang, bei denen die Kursgewinne von gestern die Kurssteigerungen von morgen auslösen.

## Die Inflation verlagert sich auf die Finanzmärkte

Gegenteiligen Ankündigungen zum Trotz ist die politische Kontrolle der Finanzmärkte heute ebenso lax wie vor der Krise. Nachdem massive politische Interventionen Finanzkrach und Konjunkturreinbruch eingedämmt haben, bedurfte es ? ebenso wie vor der Krise ? massiver Steuerungen der Börsennotierungen, um wenigstens eine hinterherhinkende Akkumulationsbewegung in Gang zu setzen. Sofern es zu Regulierungen gekommen ist ? in den USA deutlich mehr als in der EU ?, betreffen diese den Bankenbereich.

Nachdem sich riesige, von den Banken als Fremdkapital ausgewiesene Vermögen in Luft aufgelöst haben, sind sie trotz massiver Staatsbeihilfen auf riesigen Schuldenbergen sitzen geblieben. Zum Aufblasen der Börsenkurse fehlte ihnen nach der Krise die Kraft. An die Stelle privater Banken trat nun die Zentralbank. Infolge ihrer Nullzinspolitik waren festverzinsliche Anlagen, bspw. Staatsanleihen, unrentabel. Ob Aktien, Immobilien und Rohstoffe nennenswerte Renditen abwerfen würden, war ungewiss, doch mangels Alternativen wurden entsprechende Anlagen zur letzten Hoffnung.

Insbesondere in den ersten Jahren nach der Krise kam es zu einem Boom an den Rohstoffbörsen, in dessen Folge sich die rohstoffexportierenden Länder des Südens sogar von der Krise im Norden abzukoppeln schienen. Daraus wurde dann doch nichts. Nach dem Ende des Rohstoffbooms im Süden setzten die Aktien- und Immobilienmärkte des Nordens zum Höhenflug an. Der mit den Börsenkursen wachsende Glaube, reicher geworden zu sein, führte durchaus zu einer steigenden Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern. Aber in viel geringerem Umfang.

Im zunehmenden Abstand zwischen Börsenkursen und der Akkumulation produktiven Kapitals drückt sich die für den neoliberalen Kapitalismus typisch gewordene Finanzmarktinflation aus. Sie stützt überschießende Renditeerwartungen auf das Maß tatsächlich realisierbarer Profite zurück. Solche «Erwartungsüberschüsse» gehören Zeit seines Lebens zum Kapitalismus. In den Zeiten des Sozialstaatskapitalismus wurden sie

durch eine permanente, aber dem Umfang nach begrenzte Inflation der Gütermärkte abgebaut. Diese untergrub nicht nur die Kaufkraft der Löhne, sondern auch diejenige von Vermögenswerten aller Art.

Mit der Verschärfung der Verteilungskämpfe Ende der 1960er Jahre beschleunigte sich die Inflation und wurde schließlich zum Ansatzpunkt des Zurückdrängens von Gewerkschaften und Sozialstaat. Danach verlagerte sich die Inflation immer mehr von den Güter- zu den Finanzmärkten. Dort werden Erwartungsüberschüsse nicht kontinuierlich, sondern abrupt und schockartig zerstört ? durch wiederkehrende Finanzkräche.

Zwischen den Zeilen der aktuellen Konjunkturberichte finden sich denn auch genügend Hinweise, dass Ökonomen und Wirtschaftspolitiker dem zur Schau gestellten Optimismus zum Trotz von neuerlichen Finanz- und Wirtschaftskrisen ausgehen. Noch ist es nicht soweit. Trotzdem ist die Entwicklung an den Finanzmärkten auch im Aufschwung nicht von den Arbeits- und Lebenswelten der Normalsterblichen abgekoppelt.

Um hohe oder gar steigende Aktienkurse so lange wie möglich aufrechtzuerhalten, müssen Arbeitsprozesse dauernd umgebaut und verbilligt werden. Arbeitsverdichtung und Lohndruck haben hier ihren Ursprung. Um die Immobilienspekulation am Laufen zu halten, müssen die Preise von Häusern und Eigentumswohnungen, aber auch die Mieten in die Höhe getrieben werden. In den Ballungsgebieten, wo es Arbeit gibt, untergräbt diese Immobilieninflation die Kaufkraft der Löhne. In ländlichen Gebieten ist das nicht der Fall. Aber dort hat der ewige Umbau der Arbeitsprozesse kaum Jobs übrig gelassen.