An den Finanzmärkten geschehen derzeit seltsame Dinge: Zunächst im März der Crash an den Aktienmärkten als Folge der Corona-Pandemie, bei dem der Dax um weit über 30 Prozent nachgegeben hat – dann die plötzliche wie unerwartete und ebenso spektakuläre Erholungsrally. Das heißt, in einer Zeit, in der Ökonomen von einer „Jahrhundertrezession" oder „dem größten wirtschaftlichen Einbruch seit den 1930er Jahren" reden, befinden sich die Finanzmärkte in Jubelstimmung. In den USA hat die Technologiebörse Nasdaq sogar einen neuen Rekordstand erreicht. Über die aktuellen Absurditäten an den Finanzmärkten hat sich **Thomas Trares** für die NachDenkSeiten mit dem heterodoxen Ökonomen **Helge Peukert**[*] unterhalten.

Dieser Beitrag ist auch als Audio-Podcast verfügbar.

https://www.nachdenkseiten.de/upload/podcast/200703-Irrungen-und-Wirrungen-an-den-Finanzmaerkten-waehrend-der-Coronakrise-NDS.mp3

Podcast: Play in new window | Download

Herr Peukert, im Februar haben Sie in Berlin auf einer Tagung mit dem Titel „Der nächste Crash als Chance" die Eröffnungsrede gehalten. Im März war der Crash dann tatsächlich da. Hätten Sie damals gedacht, dass Sie so schnell von der Realität eingeholt werden?

Ja, wir sagten einen solchen Crash als Kassandras voraus, ahnten aber nicht, dass er bereits unterwegs war. Den Crash erwarteten wir, tagungsthemabedingt, von den überkomplexen und überdimensionierten Finanzmärkten (Stichwort Finanzialisierung), zu wenig Eigenkapital, dem Treiben der Schattenbanken, der Geldschöpfung in privatwirtschaftlicher Hand, der weltweiten Verschuldung, nicht-produktiver Kredite, skrupelloser Bad Bankers und natürlich too big und too interconnected to fail and manage, und dann langte schon ein klitzekleiner Virus, man könnte sagen, too little to detect and handle.

Kommen wir zur aktuellen Entwicklung. In der Mainstream-Ökonomie gelten die Finanzmärkte ja noch immer als effizient und rational, Sie hingegen sprechen von manisch-depressiven Märkten. Fühlen Sie sich durch all die Aufs und Abs, die seit Ausbruch der Corona-Krise an den Märkten zu beobachten sind, in Ihrer Sichtweise bestätigt?

Ich fühle mich zunächst darin bestätigt, dass unser übergriffiges Verhalten gegenüber der Biosphäre und der Natur, momentan durch den Mahnruf einer zoonotischen Infektion mit

einem klitzekleinen Virus, unsere „Zivilisation“ und unser Wachstumssystem, inklusive des Finanzsystems, alsbald in den Untergang führt. Darin liegt zunächst der Hauptwiderspruch, wie man es früher gelegentlich nannte.

Die Akteure auf den Finanzmärkten müssen kurzfristig reagieren, sonst werden sie schnell abgestraft. Die zutreffende Aussage, die übrigens sowohl von den Adepten effizienter Märkte (alles schon eingepreist) als auch von Verhaltensökonomen, die eher das volatil Emotionale betonen, dass die Zukunft durch „radikale Unsicherheit“ gekennzeichnet ist, war nie so wahr wie heute.

Man hofft auf einen Impfstoff. Ob und wann es den geben wird und ob er überhaupt wirken wird, ist fraglich. Es besteht hier und heute eine große Gefahr für die gesamte Weltbevölkerung, viele Infos über Covid-19 fehlen nach wie vor, der Rekord der Entwicklung eines Impfstoffes lag bei vier Jahren, der Durchschnitt bei zehn Jahren, jetzt soll für Corona im nächsten Jahr einer vorliegen, es steht die Gefahr einer zweiten Welle im Raum und auch in der Bevölkerung wollen viele endlich so tun, als sei das Ganze vorbei und sind unvorsichtig.

In der Finanzkrise erfuhr man, dass es sogenannte Fat Tails (Talebs Schwäne) gibt, d.h. sehr unwahrscheinliche Ereignis-Ausreißer, die nach der Gauss-Verteilung bestenfalls alle paar Jahrtausende mal vorkommen sollen. Wahrscheinlich ist die momentane potentielle Bedrohung und Unsicherheit „too big to imagine“. Was macht man dann, denn wie schon Watzlawick so schön sagte: Man kann nicht nicht handeln und als Finanzakrobat schon gar nicht? Man geht einfach mal vom „best case“ (bald ist der Spuk vorüber) aus und hofft, dass die Hoffnung dazu beiträgt, dass er eintritt. (Das nennt der große Auchphilosoph George Soros popperhaft „Reflexivität“.) Also V-Verlauf für Victory, nicht W- oder L-Verlauf.

Sie haben sich ja eingehend mit der Finanzkrise von 2008 beschäftigt. Ist die heutige Krise überhaupt damit zu vergleichen? Damals war die Ursache ja auf den Finanzmärkten selbst zu suchen, heute ist ein Virus der Auslöser.

Natürlich war die Krise diesmal finanzextern ausgelöst, fest steht aber auch, dass das fragile Finanz-Kartenhaus nach wenigen Tagen zusammengebrochen wäre, wenn nicht z.B. die USA praktisch unbeschränkt US-Dollar gegen z.B. amerikanische Staatsanleihen umgetauscht hätten, da sehr viele in den sicheren Hafen der imperialen Währung flüchten wollen, die FED auch munter andere Repos aufkauft und die europäischen Staatenlenker das in der Finanzkrise für unmöglich Erachtete durchführen: Fiskalausgaben im großen Stil. Und dann ist da noch die EZB, die rund eine Billion mehr per Quantitative Easing ausreicht nach der „Whatever it takes“-Devise.

Dann sagen sich die Finanzakteure: Nicht ist unmöglich, aber die Absicherungspolitik der Notenbank und die Spendierlaune der EU-Länder sind Realität, also bleiben die Zinsen niedrig, das Geldbunkern bei der Notenbank wird mit leichtem Negativzins bestraft (warum eigentlich?) und dann bleibt eben nur kurzfristig die Anlage in Aktien, da der Immobilienmarkt ziemlich abgegrast ist. Und nicht erst aus der letzten Finanzkrise lernten die Finanzakteure: „You never stand alone".

Geldhortung ist auch keine gute Idee, denn wer weiß, ob im schlimmsten Fall nicht z.B. der Euro auseinanderbricht und es eine Währungsreform gibt oder aber der in den letzten Jahren von allen möglichen Seiten ins Spiel gebrachte Negativzins auf Giro- und Sparkonten eingeführt wird. Planspiele dazu von Seiten des IWF u.a. gibt es ja genug dazu. Die Unsicherheit bekundet sich ja auch darin, dass z.B. der DAX von einem Tag zum anderen ins Plus oder Minus wandert. Die Corona der Finanzakteure schwankt also selber von Tagesmeldung zu Tagesmeldung und ohne genau zu wissen, welche Informationen eigentlich relevant sind und welche nicht.

Apropos „relevante Informationen". Zu den aktuellen Finanzmarktabsurditäten zählt ja irgendwie auch, dass Finanzmarktprognosen in Zeiten wie diesen alles andere als „relevante Informationen" darstellen. So hat zum Beispiel das arbeitgebernahe Institut der deutschen Wirtschaft (IW) in seinem IW Financial Expert Survey vom März Finanzexperten befragt, wo sie den Dax zur Jahresmitte sehen. Im Mittel lagen die Antworten bei 9 312 Punkten, die optimistischste Prognose kam auf 10.500 Punkte. Tatsächlich notiert der Dax nun bei über 12.000 Punkten. Wie ist das zu erklären?

In der Tat: Die wohl größte Rezession in der Nachkriegsgeschichte mit einem womöglichen BIP-Minus von zehn Prozent in der EU und sieben Millionen Kurzarbeitern hierzulande ließe anderes erwarten. Was nun den Dax und ausländische Indices betrifft: Es liegt viel Geld mit Anlagenotstand auf dem Tisch, dank der erwähnten Notenbankpolitik, aber auch angesichts der ungleichen Verteilung in der Gesellschaft, da sammelt sich am oberen Ende einiges an, viele hundert Milliarden werden jährlich fast steuerfrei vererbt und dank Mithilfe der deutschen Bundesregierung sammelt sich in Steueroasen (inklusive der BRD) eine Menge Cash an. Wohin damit?

Hinzu kommt, dass besonders schlaue Leerverkäufer zu Beginn des Schlamassels damit rechneten, dass es richtig schön in den Indexkeller gehen wird. Das war ein Irrtum, und nun müssen sie die ausgeliehenen Wertpapiere am Markt kaufen und zurückgeben. Das hat auch eine gewisse Rolle gespielt. Aber natürlich kommt die Stunde der Wahrheit: Wenn die Kurse von Unternehmen in die Höhe gehen und die Dividenden ausbleiben oder mickrig sind (das

sogenannte Kurs-Gewinn-Verhältnis), dann wird es schon zu einer Korrektur kommen.

Und um noch eine weitere Absurdität anzusprechen, derzeit gibt es in den USA mit Nikola ein Start-up, das – ganz klimagerecht – auf Wasserstoff-Antriebe bei Lkw spezialisiert ist. Das Unternehmen macht aber noch keine Umsätze, ist an der Börse aber schon über 20 Milliarden Dollar wert. Es sieht also ganz danach aus, dass sich beim Thema Wasserstoff gerade die nächste Blase aufbläht. Auch die Bundesregierung hat ja jetzt das Thema Wasserstoff entdeckt.

Was Nikola angeht (ich kenne das Unternehmen nicht): Jedem ist eigentlich klar, dass schöne Erklärungen im Stile des unverbindlichen Pariser Abkommens oder die neue Nebelkerze „Klimaneutralität" wie beim Kyoto-Protokoll nur Zeit schinden, die nicht mehr da ist, und vielleicht ist dieses Unternehmen das neue Microsoft. Also die verzweifelte Suche nach alternativer Energiegewinnung, da kein selbstsuffizienter Rückwärtsgang in unser Wirtschaftssystem eingebaut ist und der Durchschnittskonsumdemokrat „bitte, gerne" so weiterleben möchte wie bisher. Dumm nur: Die Herstellung von grünem Wasserstoff erfordert immense Strommengen, er müsste, zumindest in der EU, größtenteils von weither importiert werden und der Aufbau der Kapazitäten wird laut Experten Jahrzehnte dauern.

Das weiß z.B. auch die deutsche Bundesregierung, die daher auch auf die Varianten Blau und Türkis (Erdgas, Methanpyrolyse) in ihrer nationalen Wasserstoffstrategie setzt, die allerdings auf gar keinen Fall klimaneutral sind. Alleine die deutsche Stahlindustrie würde mindestens 130 Terrawattstunden Strom jährlich aus Ökostrom für grünen Wasserstoff benötigen. Das ist mehr, als alle Windräder zu Lande oder auf hoher See hierzulande 2019 erzeugten.

Man könnte das alles auch sozialpsychologisch deuten: Die Menschen fühlen mehr oder minder instinktiv, dass die komplexe Weltgesellschaft am Abgrund steht und ihr das Schicksal aller „Hochkulturen" bevorsteht: der Untergang. Dann wählen die Menschen autoritäre und verrückte Staatenlenker, ergötzen sich an Verschwörungsideologien (es gab übrigens auch in der jüngeren Geschichte Beispiel für tatsächliche Verschwörungen) oder es beginnt der Tanz auf dem Vulkan: noch mal alles raus- und voll auf die Pauke hauen. Um ein drastisches Beispiel zu wählen: Als die Russen 1945 bereits in Berlin eintrafen, knallten im sogenannten Führerbunker die Sektkorken (draußen wurde es auch immer lauter) und man feierte ausgelassene Partys. Vielleicht erleben wir zurzeit die Vorboten des Zusammenbruchs unseres Wirtschaftssystems, wobei der Zusammenbruch der Lieferketten ein Vorgeschmack ist. Mich überkommt hierbei keine Schadenfreude, da ich nicht recht weiß, wie das danach aussehen wird oder könnte. Wie kommt man auf solch sinistere

Gedanken? Ganz einfach: Ich laufe im Wald und sehe ihn mittlerweile flächendeckend absterben.

Na, das sind ja tolle Aussichten! Dann hat also der Tanz auf der Titanic schon begonnen, und die Kapelle spielt dazu, während das Wasser immer weiter steigt. Oder wie sagte es der frühere Citigroup-Chef Charles Prince während der Finanzkrise so treffend: „Solange die Musik spielt, musst du aufstehen und tanzen." Und für die Musik an den Märkten sorgen heute – wie übrigens auch schon in der Finanzkrise – die Notenbanken, indem sie mal wieder in gigantischem Umfang Geld zur Verfügung stellen. Insofern wiederholt sich ja auch hier die Geschichte wieder.

Das Problem des Geldsegens der Notenbanken besteht darin, dass das Geld im Finanzsektor hängenbleibt und sich dann eher bei den Kursverläufen von Wertpapieren oder -gegenständen bemerkbar macht und weniger in der Realwirtschaft. Im Moment ist es sicher prinzipiell richtig, hier den Geldhahn aufzudrehen, auch wenn das über den Ankauf vor allem von Staatsanleihen dem ursprünglichen Konzept des No-bail-out, wie es die Europäischen Verträge vorsehen, widerspricht und sogar das Bundesverfassungsgericht mal Zweifel anzumelden wagte.

Man hätte das natürlich auch anders machen und z.B. Helikoptergeld, d.h. einen bestimmten Geldbetrag, an alle Privathaushalte im Euroraum verschenken können. Aber man sollte das auch im Zusammenhang mit den fiskalischen Ausgaben der EU-Länder sehen, da steht ja jetzt der ESM, den potentielle Empfängerländer nicht mögen, und der stark aufgedackelte Wiederaufbaufonds zur Verfügung. Mittlerweile merken selbst liberale Ökonomen, dass die Schuldenstände einiger Länder wohl deutlich ansteigen werden und sich da ein erheblicher Schuldenberg aufbaut. Jetzt will man für 500 Milliarden zusätzlich Zuschüsse und keine Kredite z.B. an Italien und Spanien ausschenken, da ansonsten Italien auf rund 160 Prozent Schuldenstand kommen und dann ein Good-Bye Euro drohen könnte.

Meiner Meinung nach hätte die EZB jedem Euroland (und irgendwie auch anderen EU-Mitgliedern) sagen wir 30 Prozent des jeweiligen BIP ohne Tilgung und Kredit als Unterstützung überweisen können. Die Länder könnten dann selber entscheiden, was sie mit dem Geld machen, um böses Blut hinsichtlich Konditionalitäten und Schlendrian zu vermeiden. Solches „Schenkgeld" (ich bin kein Anthroposoph) wäre überhaupt ein Modell für die Zukunft, um die Länder unabhängig(er) vom Finanzmarkt und auf Wachstum beruhenden Steuern zu machen. Von mir aus 20 Prozent, die per Bürgerhaushalt auf kommunaler Ebene auszugeben sind. Auch muss das Thema Schuldenschnitte nicht zuletzt mit Blick auf weniger „entwickelte" Länder und den Folgen für sie durch Corona wieder auf

den Tisch, möglichst mit Vorkehrungen, dass dadurch für die oft korrupten „Eliten“ in diesen Ländern die Ausbeutung ihrer Landsleute nicht noch einfacher wird.

Wie sieht es eigentlich in punkto Finanzmarktregulierung aus? Seit der Finanzkrise hat sich ja schon etwas getan, man denke etwa an die verschärften Eigenkapitalvorschriften bei den Banken. Gleichzeitig aber ist es immer noch möglich, dass bei einem Dax-Unternehmen wie Wirecard einfach mal knapp zwei Milliarden Euro aus der Bilanz verschwinden. Bafin-Chef Felix Hufeld hat den ganzen Vorgang ja als „komplettes Desaster“ bezeichnet. Irgendwie beschleicht einen das Gefühl, dass die Regulierer wie beim Hase-Igel-Rennen immer zu spät kommen.

Es wäre einfach zu schön gewesen, mal ein deutsches IT-Märchen zu erleben, darauf hatten wohl zu viele gehofft und eine rote Brille aufgesetzt (aus dem Rotlichtbereich kam das Unternehmen ja auch zum Teil ursprünglich) – so als habe man Wirecard mit einer Wildcard verwechselt. Wenn Herr Hufeld das als komplettes Desaster beschreibt, was zutrifft, müsste er eigentlich sofort zurücktreten, denn die Bafin hat dem Unternehmen tatkräftig (z.B. durch das Verbot von Leerverkäufen) unter die Arme gegriffen. Aber auch die Prüfer, die für das Testat 2017 schlappe 2,2 Millionen Euro kassierten, und die Anleger trugen ihr Scherflein bei. Das Unternehmen ist jetzt weg, aber zum Kopfschütteln bleiben genug andere Baustellen der Deutschland AG, genannt seien die Schummel-Automobilkonzerne, Cum-Ex und so weiter. Und die Deutsche Bank und die Commerzbank kommen den Forderungen der Finanzmarktkritiker entgegen, indem sie ihre Unternehmen konsequent schrumpfen, allerdings eher aus Unfähigkeit. Was die Reformen der EU und international betrifft, sehe ich eher Reförmchen als beherztes Zupacken: die Schattenbanken sind weitgehend freischaffend, es gibt nicht einmal eine Finanztransaktionssteuer, und um noch meine Lieblingsforderung zu nennen, die so schön einfach und entschleunigend wirken würde: Wie wäre es mit einer Haltedauer von einem Tag und nicht von Millisekunden?

Was bedeutet all dies eigentlich für den Otto Normalverbraucher? Man könnte ja sagen, wenn die Zocker an den Börsen zocken und sich dabei die Finger verbrennen, na gut, dann ist das deren Problem?

Schön wär’s! Da wir kein Trennbankensystem haben, in dem der normale Zahlungsverkehr der Menschen unbehelligt abgewickelt wird und es daneben eine getrennte Spielwiese gibt, ist der Bürger bisher immer der letzte Bürge, wenn es schiefgeht. Finanzinstitute operieren europaweit oder international, wenn es schiefgeht, wird die Suppe national ausgelöffelt. An diesem Sachverhalt ändern auch EU-Projekte wie die „Bankenunion“ (mit Minisicherheitsfonds und Abwicklungen übers Wochenende) nichts. Schade nur, dass

Menschen das zwar manchmal merken, sich dann aber rechtspopulistisch einfangen lassen. Auch die öffentlichen Medien könnten hier öfters beherzter vorangehen, aber zum Glück gibt es ja auch alternative nachdenkliche Seiten.

Aus der Wirecard-Affäre kann Otto Normalo übrigens lernen, dass er der Deka der Sparkassen, Union Investment von den Volks- und Raiffeisenbanken und auch der DWS der Deutschen Bank ein gesundes Misstrauen entgegenbringen sollte, die alle lange bei Wirecard investiert waren. Kleiner Tipp, wenn Geldanlage denn unbedingt sein muss: Ein Heft der Stiftung Warentest kaufen („Finanztest“, in der letzten Ausgabe mit sozial-ökologisch etwas besser akzeptablen Fonds) und deren simples Pantoffel-Portfolio mit 2-3 breit gestreuten Indexfonds (MSCI World u.a.) ins Depot legen, aber am besten noch etwas warten, falls der ganze Laden bald doch noch zusammenbricht.

Herr Peukert, vielen Dank für das Interview.

[«*] **Helge Peukert** ist apl. Professor an der Universität Siegen. Er baut dort den Studiengang Plurale Ökonomik mit auf. Mit „Die große Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise“ und „Das Moneyfest“ hat Peukert zwei kritische Bücher zur Finanzkrise geschrieben. Zuletzt erschienen sind die beiden Werke „Mikroökonomische Lehrbücher: Wissenschaft oder Ideologie?“ sowie „Makroökonomische Lehrbücher: Wissenschaft oder Ideologie?“, in denen Peukert gängige ökonomische Lehrbücher auch mit Bezug auf die dortige Sicht auf die Geld- und Finanzmärkte untersucht hat.

Titelbild: ezps/shutterstock.com