

schaftseinbruch ein Ausmaß von mindestens dem Doppelten bis Dreifachen des Einbruchs nach der Finanzkrise haben wird.

Die von mir als Planwirtschaft und staatliche Gängelung eingestufte Geldpolitik hat ein Ausmaß angenommen, das ich Ende 2016 in meinem damals regelmäßig stattfindenden großen Jahresgespräch mit der *Wirtschaftswoche* mit der »DDR im Endstadium« verglichen habe.⁸ Mit Mühe und Not hält man ein System aufrecht, das marode ist. Finanz- und Realwirtschaft haben sich weiter entkoppelt.

Jetzt allerdings steht der Zusammenbruch vor der Tür – oder der Übergang zu einer neuen Weltordnung. Denn Wirtschaft und Politik hängen eng zusammen. Die Systemfrage wird gestellt werden. Wie wir sie beantworten werden, kann ich Ihnen heute nicht sagen. In *COVID-19: Der große Umbruch* prognostizieren Klaus Schwab, Chef des Weltwirtschaftsforums in Davos, und Thierry Malleret, dass die Staaten sich in Zukunft wesentlich mehr einmischen werden und dass der Neoliberalismus und auch der Globalismus auf dem Rückzug sind.⁹

Frage 4

Wie haben Sie die Finanzkrise persönlich wahrgenommen?

In der heißen Phase der Finanzkrise entdeckten die Leitmedien mich als Ökonomen und Krisenerklärer. Vor 2008 war ich gelegentlich schon im Fernsehen aufgetreten, aber eher als Aktienexperte. Dass *Die Zeit* ein langes Erklärstück mit mir machte, *Der Spiegel* ein Streitgespräch mit Klaus Zimmermann veröffentlichte und ich zu Frank Plasberg, Anne Will und anderen eingeladen wurde, empfand ich damals als Ritterschlag.¹⁰ Heute bewerte ich solche Einladungen anders.

Insgesamt waren es arbeitsreiche Monate, geprägt von meiner Lehrtätigkeit an der Hochschule Worms und meiner Tätigkeit als Fondsmanager. Ich hatte ja erst im Frühjahr 2008 meinen ersten Fonds aufgelegt. Der ging in der Krise zunächst um 35 Prozent nach unten. Wer dabeigeblichen ist, hat vom Tief bis heute mehr

als 300 Prozent dazugewonnen. Aber damals habe ich natürlich schon gerudert.

In Erinnerung ist mir ein öffentlicher Vortrag in meiner Hochschule Worms geblieben. Der Raum war gerappelt voll, selbst auf den Gängen saßen die Menschen. Sie wollten von mir wissen, wie es weitergeht, ob ihr Geld sicher ist, wie sie es anlegen sollten. Da habe ich zum ersten Mal den »Guru-Status« so richtig gespürt. Ich habe das immer als eine große Verantwortung empfunden, denn in Zeiten der Verunsicherung sind viele Menschen versucht, jemandem hinterherzulaufen, der ihnen sagen soll, wo es langgeht. Ich hoffe, dass ich mit dieser Verantwortung bisher gut umgegangen bin.

Auf welch wackeligen Füßen das internationale Finanzsystem stand, wurde mir anhand eines persönlichen Erlebnisses klar. Ich erwartete noch einen Scheck über 5000 Dollar von der Columbia University, einer der angesehensten und ältesten Hochschulen der Vereinigten Staaten. Dieser Scheck steckte mehrere Monate im System fest, weil die Banken einander misstrauten. So prekär war die Lage damals. Wären die Notenbanken nicht mit massiven Liquiditätsspritzen reingegangen, wäre das System kollabiert. Leider haben wir damit vor allem die spekulativen Finanzmarktakteure und die Vermögenden gerettet. Die Zeit seitdem haben wir nicht genutzt, um ein solideres System aufzubauen.

Gibt es eigentlich ein Muster für Wirtschaftskrisen?

Ja, das ist wie mit Krankheitsbildern. Der frühere IWF-Chefökonom Kenneth Rogoff und die Wirtschaftsprofessorin Carmen Reinhart haben die Krisen der vergangenen acht Jahrhunderte untersucht. Und was sie da in ihrer empirischen Studie ans Tageslicht gefördert haben, ist beeindruckend. Ihre wichtigste Erkenntnis ist: Gerade bei Finanzkrisen dieses Ausmaßes folgen irgendwann zwangsläufig Staatsschuldenkrisen.

Das allgemeinere Muster ist eigentlich das des amerikanischen Wirtschaftshistorikers Charles Kindleberger (1910–2003). Nach ihm folgen Krisen einem ganz einfachen Ablaufschema. Zu Beginn steht eine wirtschaftliche Verschiebung, die auf realen technischen

oder historischen Veränderungen gegründet ist, wie zum Beispiel das Aufkommen der Eisenbahnen, der Bau von Automobilen, das Ende eines Krieges, die Globalisierung. Das alles verheißt große Investitionschancen. Also wird investiert, das Feuer wird kräftig angefacht, die Wirtschaft läuft, diese Sektoren brummen. Weil immer mehr Anleger darauf aufmerksam werden, dass hier Gewinne erzielt werden können, wird weiter investiert. Es kommt zum Boom, der dann irgendwann in einer Euphorie mündet. Genau das konnten wir etwa Ende der 1990er-Jahre beobachten. Die Notenbanken haben damals durch ihre lockere Geldpolitik den Boom weiter angeheizt und mit höheren Schulden, mehr Krediten, leichteren Krediten eine Überhitzung ausgelöst. Doch irgendwann sagt jemand: »Moment mal, da kann doch was nicht stimmen.« Und dann kippen die ersten Deals, die ersten Akteure gehen in die Insolvenz. Panik macht sich breit. Es kommt zum Ausverkauf, und anschließend stabilisiert sich alles auf einem sehr niedrigen Niveau.

Kindlebergers Phasenmodell lässt sich meistens ganz gut anwenden. Wie die Folgen für die Realwirtschaft aussehen, hängt natürlich davon ab, wie groß die entsprechende Spekulationsblase im Vergleich zur Wirtschaftsleistung eines Landes ist. Die Dotcomblase um die Jahrtausendwende betraf nur einen Sektor, während die Immobilien- und Kreditblase schon mehrere Sektoren betroffen haben. Zusammen hatten sie ein viel größeres Volumen als die Technologieblase, deshalb waren die Auswirkungen auf die Realwirtschaft auch fünf- bis zehnmal größer.

Und nun stehen wir nach Ihrer Meinung im »Weltsystemcrash«. Dirk Müller spricht von der »größten Wirtschaftskrise aller Zeiten«, Marc Friedrich und Matthias Weik sehen »den größten Crash aller Zeiten« – nicht nur ökonomisch, sondern auch gesellschaftlich und politisch – vor sich. Was macht die aktuelle Lage – Corona – Ihrer Meinung nach so gefährlich?

Wir haben 2008/09 ein hochproblematisches Banken- und Finanzsystem gerettet, indem wir die Finanzkrise mit viel neu geschaffenen Geld erstickt haben. Die Schulden der Staaten sind 2008/09 explodiert und konnten bis zum aktuellen Corona-

Crash nicht nennenswert zurückgeführt werden. Nun steigen sie noch einmal rasant. All dies wird begleitet von zunehmender staatlicher Überwachung und Zwangsmaßnahmen. Die Notenbanken werden immer mehr zu zentralistischen Wirtschaftsregierungen.

In der Finanzkrise und bei der Euro-Krise haben wir die großen Gläubiger – also die Vermögenden, die großen Konzerne und auch die Staaten – auf Kosten der Allgemeinheit gerettet. Die Negativzinsen haben dazu geführt, dass Vermögende billig Schulden aufnehmen und dafür Sachwerte erwerben konnten, zum Beispiel Immobilien, Land, Aktien, Sammelobjekte und Private Equity.

Die Löhne und Gehälter stagnieren aber seit der Finanzkrise. Für viele Normalverdiener ist das Wohnen in Ballungsgebieten mittlerweile unerschwinglich geworden. Hinzu kommen eine Ausdünnung und Verschlechterung der öffentlichen Güter und Leistungen – sei es Infrastruktur, Schulen oder Krankenhäuser. Der Mittelschicht geht es objektiv schlechter als vor der Finanzkrise. Das schafft Unzufriedenheit.

Durch Corona ist die Verschuldungssituation noch einmal gestiegen. Auch hat Corona die Ungleichheit noch einmal drastisch verschärft. Die Maßnahmen, unsere Wirtschaft zu retten, haben mittlerweile eine Dimension angenommen, die nicht nachhaltig erscheint. Viele Menschen sehen die Einschränkungen der Freiheit in Zusammenhang mit Corona als unangemessen an und gehen auf die Straße. Die Gesellschaften polarisieren sich in Deutschland, Frankreich, den USA und anderswo. Gleichzeitig ist die internationale Ordnung aus den Fugen geraten.

Die Welt ist nun tatsächlich nicht nur mitten in einer großen Wirtschaftskrise, sondern auch in einer gesellschaftlichen und politischen Systemkrise.

Seit meinem Studium der politischen Ökonomie an der Princeton University bin ich Anhänger der Theorie der »hegemonialen Stabilität« meines Professors Robert Gilpin. Auf diese werde ich später noch eingehen. Wir befinden uns tatsächlich im Übergang zu einer neuen Weltordnung, da das alte, amerikanisch dominierte System durch den Aufstieg Chinas und andere Entwicklungen an seine Grenzen stößt. Das fing eigentlich 1970 schon an, als Richard

Nixon die Goldbindung des Dollars aufgab. Erstaunlicherweise hat sich diese Dominanz noch weitere 50 Jahre gehalten. Zeiten einer Systemtransformation sind Zeiten großer Verwirrung. Die Menschen wissen nicht mehr, was sie glauben sollen, weil die Bezugsgrößen, die für Stabilität gesorgt haben, wegbrechen. Veränderung schafft Unsicherheit. Viele Menschen klammern sich dann an einfache Theorien, um etwas Sicherheit zu haben, und die Politik tastet herum, weil alles neu und unbekannt ist.

Können Sie noch kurz auf die Ursachen der ersten Finanzkrise eingehen, bevor wir uns darüber unterhalten, was seitdem passiert ist?

Die Ursachen der Krise reichen bis ins Jahr 1982 zurück. Hintergrund ist die Globalisierung, oder genauer: die zweite Welle der Globalisierung im ausgehenden 20. Jahrhundert. Die erste begann in den 30er-Jahren des 19. Jahrhunderts und endete mit dem Ausbruch des Ersten Weltkriegs 1914.

Diese zweite Globalisierungswelle hat einen Niveauverschiebungseffekt ausgelöst. Obwohl die Produktion von Gütern weltweit massiv anstieg, sind die Löhne in den Industrienationen – besonders aufgrund der wachsenden Konkurrenz aus der Dritten Welt – niedrig geblieben. Dadurch haben sich die bestehenden Ungleichgewichte in der Vermögensverteilung verstärkt. Während sich auf der einen Seite die Armut verschärft hat, hat sich auf der anderen Seite massiv Kapital angesammelt, das nach Rendite Ausschau hält. Als Folge wurden die Finanzmärkte aufgebläht. Die weltweite Verschuldung stieg an, und das befeuerte das Aufkommen ungesunder Strukturen. Da können wir heute natürlich nicht sagen: Die Krise ist vorbei. Ganz im Gegenteil.

Was wurde nach der Finanzkrise versäumt?

Der Totalabsturz 2008 wurde zwar durch die massiven Liquiditätsspritzen, Eigenkapitalhilfen und Konjunkturprogramme verhindert. Aber das war eine sehr starke Medizin mit erheblichen Nebenwirkungen. Im Laufe eines Vierteljahrhunderts hatten sich