

Neue Zürcher Zeitung

Geldpolitik

Die Wanderlust von Blasen

Ist die geldpolitische Therapie von heute die Ursache für die Krise von morgen? Ein Blick auf die Wanderlust von Blasen legt den Schluss nahe.

Kommentar von **Thomas Fuster** 9.11.2015, 18:18 Uhr

Zwei Ökonomen, die sich beide als Liberale bezeichnen, zwei Referate zur Geldpolitik und zwei völlig konträre Einschätzungen. Dieses Programm bot am Montag eine Veranstaltung der Progress Foundation in Zürich. Es zeigte sich, dass die weltweit seit Jahren höchst unkonventionelle Geldpolitik auch liberale Gruppen entzweit. Während Stefan Gerlach, stellvertretender Gouverneur der Zentralbank Irlands, in der «neuen» Geldpolitik eine nötige Erweiterung des Instrumentenkastens erkennt, sieht Gunther Schnabl, Volkswirtschaftsprofessor an der Universität Leipzig, vor allem die Gefahren des «new normal».

Wer richtig liegt, wird die Zukunft weisen. Schnabl hat zur Untermauerung seiner Skepsis aber die Vergangenheit auf seiner Seite. So ist seit den frühen achtziger Jahren nicht nur ein Trend sinkender Zinsen beobachtbar.

Festzustellen ist auch eine Welle von «wandernden Blasen». Dem Platzen von Japans Spekulationsblase Ende der 1980er Jahre, entstanden durch eine Flutung des japanischen Finanzmarkts mit billigem Geld, folgte das abrupte Ende des (über Carry-Trades erneut mit Geld aus Nippon finanzierten) Wirtschaftswunders in Südostasien im Jahr 1997. Das Platzen der Dotcom-Blase 2001 führte dann auch in den USA zu einer historisch lockeren Geldpolitik, was wiederum eine Blase am amerikanischen Hypothekenmarkt zur Folge hatte, deren Platzen nach Überschwappen der Krise auf Europa auch bei der EZB alle Dämme und Prinzipien brechen liess, worauf die Preise für Vermögenswerte (nicht aber für Konsumgüter) bis heute in schwindelerregende Höhen kletterten, mit derzeit noch ungewissem Ausgang.

Ist also die geldpolitische Therapie von heute, wie Schnabl betont, die Ursache für die Krise von morgen? Oder ist dieses Mal alles etwas anders, wie Gerlach beschwichtigt? Hoffen tut man Letzteres, plausibler ist aber die Vermutung, dass die Blasen dank billigem Geld munter weiterwandern.