

# Die Schweiz und das Marktdogma

von

Heiner Flassbeck

Der Sonntag, 7.8. 2011

Wenn es in ihrem Haus brennt und heftig qualmt, mag es für einen Augenblick hilfreich sein, wenn Sie einen großen Ventilator haben, den Rauch wegblasen und damit erkennen können, wo sich die Quelle des Feuers befindet. Nach diesem kurzen Moment aber stiftet der Ventilator mehr Schaden als Nutzen und eine direkte Bekämpfung des Brandes mit wirksamen Löschmitteln ist unumgänglich.

Nachdem die Schweizerische Nationalbank am Mittwoch ihren Ventilator aufgestellt hat, um den Blick auf die Brandstelle der Frankenaufwertung zu erleichtern, musste sie am Freitag schon zur Kenntnis nehmen, dass ihre Maßnahme natürlich nichts an den fundamentalen Ursachen der Frankenaufwertung geändert hat. Wer den in den „sicheren Hafen Schweiz“ strebenden Kapitalanlegern sagt, sie würden noch weniger Zins als vorher erzielen, aber eine weitere Aufwertung des Franken nicht gleichzeitig ausschließt, gibt der Herde gerade nicht das klare Signal zur Umkehr, das sie braucht.

Über eines sind sich alle einig: Die Schweizer Wirtschaft kann eine Frankenaufwertung wie die jetzige nicht verkraften, ohne schwere dauerhafte Schäden davonzutragen. Die Schweiz hat aber auch die Instrumente, mit denen sie eine untragbare Aufwertung jetzt und auf Dauer verhindern kann. Da jedoch beginnt der Streit. Es ist aber weniger ein Streit um die Wirksamkeit der Instrumente als über ideologische Positionen. Da beginnt das Problem.

Es kann eigentlich keinen vernünftigen Zweifel daran geben, dass jede Zentralbank der Welt eine Aufwertung ihrer eigenen Währung durch konsequente und zielgerichtete Interventionen bekämpfen kann, ohne dass das Kosten verursacht. Sobald nämlich der eigene Zins, wie jetzt in der Schweiz, bei Null liegt und ein bestimmter Kurs, sagen wir 1,20 zum Euro, konsequent verteidigt wird, gibt es weder Zins- noch Bewertungsverluste. Die Zentralbank kann ja die durch die Intervention erworbenen Euros oder Dollars gewinnbringend in Europa oder den USA anlegen und Buchverluste an den Reserven gibt es logischerweise nur, wenn man erst interveniert, aber dann den Kurs der Devisenreserven doch fallen lässt. Die Angst, solche Interventionen könnten zu höherer Inflation führen, ist lächerlich, sie sollen ja gerade die Gefahr einer Deflation eindämmen.

Dass es trotz dieser einfachen Zusammenhänge so schwer ist, einen Konsens zu finden, liegt in erster Linie an der Weigerung vieler Beobachter, insbesondere der „Experten“ aus dem Finanzbereich, anzuerkennen, dass Finanzmärkte sehr häufig, ja man kann sogar sagen, systematisch, falsche Preise produzieren. „Märkte produzieren falsche Preise“, dieser Satz geht auch denen schwer über die Lippen, die sonst die Frankenstärke gerne und laut beklagen. Das aber ist der Kern der Geschichte und wenn man den nicht versteht, kann man auch nicht die angemessenen Schlussfolgerungen ziehen.

Finanzmärkte werden - anders als normale Märkte - von der Interpretation allgemein verfügbarer Daten durch wenige Leithammel geführt und dadurch ist Herdenverhalten die Regel und nicht die Ausnahme. Weil die Herde tatsächlich insgesamt für eine Zeit gewinnt, wenn sie in eine Richtung rennt, ist Herdenverhalten absolut rational und an der Tagesordnung. In der Folge aber verliert der Markt seine Funktion als effiziente Preisentdeckungsmaschine und wird zur Preisverzerrungsmaschine. Das gilt für die Aktienmärkte genau wie für Bondmärkte oder die modernen Rohstoffmärkte und es gilt im besonderen Maße für die Währungsmärkte.

Wenn die staatlichen Autoritäten hier einschreiten, tun sie in der Regel etwas Gutes, weil sie die anderen, die „richtigen“ Märkte also, vor massiven Preisverzerrungen durch die Finanzmärkte schützen. Gerade gute Marktwirtschaftler müssten folglich Interventionen der Zentralbank zur Abwehr einer Überbewertung des Frankens uneingeschränkt befürworten, statt sie aus genereller Angst vor der Einmischung des Staates in die Angelegenheiten der Märkte abzulehnen. Es lohnt für die Schweiz, diesen Zusammenhang schnell und unvoreingenommen noch einmal zu überdenken.

Heiner Flassbeck ist Direktor bei der UNCTAD in Genf und Professor an der Universität Hamburg, sein letztes Buch „Die Marktwirtschaft des 21. Jahrhunderts“ ist im Oktober 2010 bei Westend erschienen.