

## IST VOLCKER-ZEIT?

Wer die 70er und 80er Jahre des letzten Jahrhunderts bewusst erlebt hat, erinnert sich gut an die Zeitenwende, die 1979 mit der Wahl von Paul Volcker zum Vorsitzenden der US-Notenbank Fed eingeläutet wurde. Die USA lagen buchstäblich am Boden: Man hatte den unseligen Vietnamkrieg schändlich verloren, war unter peinlichen Umständen aus Teheran vertrieben worden, litt unter schwachem Wachstum infolge allzu aktiver Geld- und Fiskalpolitik, und die Jahresteuern erreichte Anfang 1980 zeitweise fast 15%. Mit dem neuen Präsidenten Ronald Reagan begann sich das Land aufzurichten, notwendige Strukturreformen wurden an die Hand genommen und die fatalistische Mentalität der 1970er-Jahre aus den Köpfen vertrieben. Bis das Gift allzu lockerer Geldpolitik aus dem Finanzsystem herausgequetscht war, brauchte es allerdings beinahe zehn Jahre. Vor allem aber brauchte es einen Fed-Gouverneur, der ohne Rücksicht auf Anschuldigungen von beinahe allen Seiten und mit bewundernswerter Sturheit seine neue, an monetaristischen Prinzipien ausgerichtete Geldpolitik durchzog. Hohe Zinsen – der Leitzins lag zeitweise bei 20 Prozent – würgten die Wirtschaft zunächst ab, um sie nach Jahren bitterer Ernüchterung auf eine gesündere Basis zu stellen. Volcker-Time bedeutet konjunkturrell «Blut, Schweiß und Tränen».

### Es ist die letzte Gelegenheit, den US-Dollar als Weltwährung zu retten.

Angesichts der Überhitzung der US-Wirtschaft nach dem Ende der Pandemie und der jahrzehntelang geübten Akkommodation der Finanzmärkte durch billiges und nochmal billigeres Geld («die Notenbank wird es schon richten»), stellt sich die Frage, ob der heutige Fed-Gouverneur Powell in die Fussstapfen Volckers treten und seine restriktive Geldpolitik weiter durchziehen wird. Politologen und Finanzanalysten, ja vermutlich auch ein wesentlicher Teil der Marktakteure glauben das nicht. Sie gehen davon aus, dass Powell beim ersten

echten Gegenwind aus Washington oder Wall Street einknicken und die Zinsen bald wieder senken könnte. Er sei nicht vom charakterlichen Format Volckers, kein echter Fachmann, und darüber hinaus bestünden Abhängigkeiten des Fed gegenüber den Finanzmärkten infolge hoher Obligationenbestände, so die Meinung. Auch könne sich Powell auf keine politische Kraft stützen, weil beide Parteien dem süßen Gift tiefer Zinsen längst unterliegen.

Ich komme, nach reiflicher Überlegung, zu einem anderen Schluss: Powell und das Fed werden ihre neue Geldpolitik durchziehen, und zwar auch mittel- und langfristig. Denn es ist die letzte Gelegenheit, den US-Dollar als Weltwährung zu retten und die einmalige Attraktivität des amerikanischen Kapitalmarkts (und mithin der amerikanischen Wirtschaft) zu erhalten. Andernfalls wird der Dollar zu einer «me-too-Währung» à la Euro oder brasilianischem Real – mit unabsehbaren Folgen für die Finanzierung von Staat und Wirtschaft der USA.

In den USA bestimmen drei wesentliche Kräfte das Geschehen: Washington, die Wall Street und eine Gruppe von «Vernünftigen» in Finanzministerium, IRS, einigen Banken, Industrieunternehmen, der Armee und bei den Sicherheitsbehörden. Dieses «unsichtbare Backbone» wird von den meisten Beobachtern übersehen, hat aber bisher noch jede Administration überlebt und zu meist spät, aber rechtzeitig für Ordnung gesorgt. Die gegenwärtige Schwäche Washingtons und das absehbare Patt nach dem kommenden Zwischenwahltermin spricht dafür, dass ein solcher Zeitpunkt gekommen ist, zumal die USA auch geopolitisch zu einer kraftvolleren Position gegenüber China und Russland finden müssen. Das «unsichtbare Backbone» wird Powell den Rücken stärken, mag die Wall Street noch so laut aufheulen.

Noch etwas: Falls ich recht habe, wird sich die EZB warm anziehen müssen. Der Zusammenbruch des Euro-Systems könnte der Preis für die Wiedererstarkung des US-Dollars als Weltwährung sein.

—

KH, 30.06.2022

