

Drucken
Geldpolitik

Sparer sollten sich fürchten: Die EZB hat noch Asse im Ärmel

Montag, 22.08.2016, 15:03 · von FOCUS-Online-Gastautor [Thorsten Polleit](#)



dpa/Frank Rumpenhorst Die Zentrale der Europäischen Zentralbank (EZB) in Frankfurt am Main.

Trotz aller Anstrengungen seitens der Notenbank bessert sich die Lage der Wirtschaft und die Situation der Banken nicht. Die EZB ist aber noch längst nicht am Ende ihrer Möglichkeiten.

Mit dem Ausbruch der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise ab Ende 2007 begannen die Aktien der Euro-Banken einzuknicken - und der [Goldpreis](#) (in Euro gerechnet) begann seinen Höhenflug.

Das Vertrauen in die Euro-Banken schwand. Die Finanzierungskosten der Geldhäuser verteuerten sich. Verluste auf [Kredit](#)- und Derivatgeschäfte drohten, das ohnehin schon knappe Eigenkapital der Geldhäuser aufzuzehren.

Eine Besserung ist nicht in Sicht. Die mittlerweile stark ausgeweitete Regulierung schnürt die Ertragsmöglichkeiten der Banken ab. Erschwerend kommt die Null- und Negativzinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) hinzu.

Die EZB hat noch "Asse im Ärmel"

Zeichnet sich [eine neuerliche Bankenkrise ab](#)? Eine Krise, die vielleicht noch größere Ausmaße annehmen kann als die, die in den letzten Jahren durchlaufen wurde?

Um diese Fragen zu beantworten, ist es wichtig, sich über die Rolle und vor allem auch die Macht der Zentralbanken bewusst zu sein. Denn [sie haben noch „Asse im Ärmel“](#), und das sollten Sparer und Investoren nicht übersehen.

Zur Person

Seit April 2012 ist Dr. Thorsten Polleit Chefvolkswirt der Degussa (www.degussa-goldhandel.de). Er ist Partner und volkswirtschaftlicher Berater der Polleit & Riechert Investment Management LLP (www.polleit-rieichert.com).

Denn als Monopolisten der Geldproduktion haben die Zentralbanken die Macht, die Kredit- und Geldmengen immer weiter auszuweiten: Sie können unbegrenzt neue Kredite vergeben und neues Geld in Umlauf bringen. Sie können ebenfalls Anleihen am Markt aufkaufen - ob nun Staats-, Banken- oder Unternehmensanleihen - und die Käufe mit neu geschaffenen Geld bezahlen.

Monetisierung der Euro-Schulden

Im Folgenden soll aufgezeigt werden, welche Wege und vor allem auch welche Dimension die Maßnahmen der EZB zur „Rettung“ des Euro noch nehmen. Die Überlegungen werden anhand von vereinfachten Bilanzen des Euro-Bankensektors und der EZB illustriert, die nachstehend abgebildet sind.

Zudem ist anzumerken, dass sich im ersten Quartal 2016 die gesamte Staatsverschuldung im Euroraum auf 91,7 Prozent des Bruttoinlandsprodukts belief. Sie betrug 9605 Milliarden Euro. Davon waren 7619 Milliarden Euro Wertpapiere und 1698 Milliarden Euro Bankkredite.

Im Juni 2016 hielten die Euro-Banken Staatsschulden in Höhe von 2922 Milliarden Euro. Folglich befanden sich Staatsschulden in Höhe von 6683 Milliarden Euro in den Händen von Nichtbanken (Versicherungen, Pensionsfonds etc.) im Euroraum und/oder Banken oder Nichtbanken im Ausland.

Vier Szenarien sind denkbar:

- Die EZB kauft den Euro-Banken Euro-Staatsschulden ab;
- die EZB kauft Staatsanleihen von Nichtbanken (wie Privaten und Versicherungen);
- die EZB übernimmt die Kapitalmarktfinanzierung der Banken; und
- die EZB kauft etwa 50 Prozent aller Staatsschulden und etwa 30 Prozent aller risikotragenden Aktiva der Euro-Banken.

Das letzte Szenario erscheint am wahrscheinlichsten. Die Auswirkungen sind weitreichend. Die Überlegungen werden anhand von vereinfachten Bilanzen des Euro-Bankensektors und der EZB illustriert.

Bilanzsumme der EZB steigt auf 16.800 Milliarden Euro

Man nehme an, die EZB kauft

1. 50 Prozent aller Euro-Staatsschulden, das sind 4800 Milliarden Euro (davon 2900 Milliarden Euro von den Euro-Banken und 1900 Milliarden Euro von Nichtbanken),
2. erwirbt Bankkredite in Höhe von 5000 Milliarden Euro und
3. refinanziert die Anleihen der Euro-Banken in Höhe von 3800 Milliarden Euro.

In der Bilanz des Euro-Bankensektors kommt es zu einer knapp 100-prozentigen Ausweitung der Sichteinlage (und damit der Geldmenge M1). Die Überschussreserve der Euro-Banken schwillt auf 14.600 Milliarden Euro an. Vor allem die Bilanzsumme der EZB schwillt stark an: Sie steigt auf 16.800 Milliarden Euro.

Der Euro-Bankenapparat wird so einen Teil seiner Risikoaktiva los und erhält dafür neues Geld von der EZB. Zugleich nehmen die Sichtguthaben (und damit die Geldmenge M1) beträchtlich zu.

Die EZB hat beträchtliche Kredite von Staaten und Banken in die eigene Bilanz übernommen, deren Ausfälle von den Steuerzahlern zu tragen sind. Zudem hat sie dadurch die Überschussliquidität der Banken drastisch ausgeweitet.

Veränderung der Bilanzen

Der große Schuldenerlass

Nachdem die EZB die Staatsschulden gekauft hat, kann sie zum Beispiel die Zins- und Tilgungszahlungen erlassen beziehungsweise bis auf weiteres aussetzen („Moratorium“).

Die Staatsschulden verbleiben als „Erinnerungsposten“ auf der Aktivseite der EZB - und die Staaten sind jedoch im Prinzip ihre Schulden los. Ein ähnlicher Schuldenerlass ließe sich im Prinzip auch für private Schulden darstellen. Die betrachteten Transaktionen geben einige interessante Einsichten:

1. Die EZB ist (technisch gesehen) in der Lage, die Kreditausfallsorgen, die dem Euro gefährlich werden können und die zu einem Auseinanderbrechen des Euroraums führen könnten, aus den Märkten zu vertreiben.
2. Dazu kann die EZB Schuldpapiere von Staaten und Banken aufkaufen und die damit verbundenen Kreditausfallrisiken auf die eigene Bilanz nehmen - und damit den Steuerzahler in Haftung nehmen.
3. Ein solches Vorgehen der EZB würde die Überschussreserve im Bankensektor und/oder für Nachfragezwecke relevante Geldmenge M1 stark ausweiten - was auf einen Kaufkraftverlust des Euro hinausläuft.
4. Befürchten die Marktakteure, dass die Anleihekäufe und die damit verbundene Geldmengenvermehrung aus dem Ruder geraten, kann es zu einem Vertrauensverlust in die Euro-Währung kommen. In einem solchen Fall knickt die Geldnachfrage ein. Eine „Flucht aus dem Geld“ könnte eine Hoch- oder gar Hyperinflation auslösen, die die Kaufkraft des Euro extrem herabsetzt.

So gesehen ist ein Zusammenbruchsszenario für den Euro zwar nicht unmöglich, aber es ist nicht zwangsläufig, und zwar dann nicht, wenn es der EZB gelingt, die Schulden in großem Stil zu monetisieren. Unter den derzeit verfolgten Geldpolitiken sind nicht Kreditausfälle die größte Gefahr für Sparer und Investoren, sondern das Aushöhlen, der Verlust der Kaufkraft des Eurogeldes.

Wie lange kann das unablässige Kredit- und Geldmengenvermehrten noch weitergehen? Es hängt von den Geldnachfragern ab. Bislang hält die Nachfrage nach neu geschaffenen Geld Schritt mit seinem Angebot. Vor allem gibt es nach wie vor keine Anzeichen für steigende Inflationserwartungen – obwohl die Politiken der Zentralbanken weltweit extrem expansiv sind.

Wehe, die Menschen verlieren das Vertrauen

Das Vertrauen der Menschen scheint also nach wie vor sehr groß zu sein, dass die Zentralbanken „das Richtige“ tun und keine Inflationspolitik betreiben werden, um die hohen Schuldenlasten zu entwerten. Sollten jedoch einmal die Inflationssorgen aus ihrem Schlummer erwachen, ändert sich das Bild. Dann wird es brenzlig.

Wenn nämlich erwartet wird, dass das Geld seine Kaufkraft einbüßt, knickt die Geldnachfrage ein. Die Menschen beginnen, ihr Geld verstärkt gegen andere Güter einzutauschen. Die Folge sind steigende Güterpreise. Bei einer breit angelegten „Flucht aus dem Geld“ könnte das weltweite ungedeckte Papiergeldsystem sogar ein jähes Ende finden.

Was Anleger tun können

Vor diesem Hintergrund bietet es sich für Anleger an, beispielsweise Gold anstelle von Termin- und Spareinlagen zu halten. Das gilt umso mehr in Zeiten, in denen es keinen Zins mehr auf Bankguthaben gibt. Physische Edelmetalle unterliegen - anders als die mittlerweile unverzinslichen Termin- und Spareinlagen - keinem Ausfallrisiko. Zudem sollte der Anleger auch über das Investieren in Aktien nachdenken. Aber nicht irgendwelche Aktien, sondern Aktien von Unternehmen, die auch in inflationären Zeiten noch erfolgreich wirtschaften können. Das können nämlich nicht alle Unternehmen.

Unternehmen aber, die „inflationresistente“ Geschäftsmodelle haben, sind in der Lage, erhöhte Produktionskosten auf die Absatzpreise überzuwälzen, und auf diese Weise können sie eine nach Abzug der Inflation positive Verzinsung erzielen. Wenn es dem Anleger gelingt, derart geeignete Unternehmensaktien

aufzuspüren, und er diese Aktien auch zu günstigen Preisen kaufen kann (indem er beispielsweise bei Kursrückschlägen an der Börse zugreift), kann er den Folgen der Inflation nicht nur entgehen. Er hat dann auch die Möglichkeit, langfristig eine positive Rendite nach Abzug der Inflation auf sein Kapital zu verdienen.

Wie gesagt, eine solche Ausrichtung der Geldanlage erscheint sinnvoll für Anleger zu sein, die zum Schluss kommen, dass ein ZusammenbruchszENARIO des Euro zwar ein mögliches Szenario ist, dass es aber nicht das wahrscheinlichste ist angesichts der Möglichkeiten der EZB, die Euroschulden in großem Stile und zeitlich gestreckt zu monetisieren.

Video: So sparen Sie beim Girokonto 50 Prozent

© FOCUS Online 1996-2016

Drucken

Fotocredits:

dpa/Frank Rumpenhorst

Alle Inhalte, insbesondere die Texte und Bilder von Agenturen, sind urheberrechtlich geschützt und dürfen nur im Rahmen der gewöhnlichen Nutzung des Angebots vervielfältigt, verbreitet oder sonst genutzt werden.

