

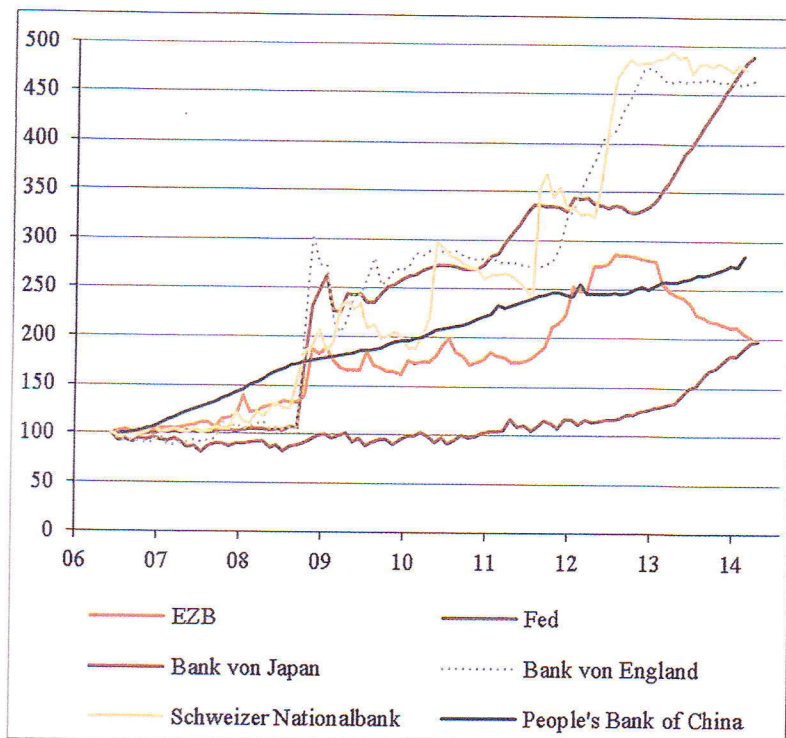
1.000.000.000.000 Euro fürs erste

Monatliche Kapitalmarktanalyse

von Thorsten Polleit

Der Autor, Jahrgang 1967, ist Ökonom und Honorarprofessor an der Frankfurt School of Finance & Management.

Graphik (Bilanzsummen der Zentralbanken, nationale Währungen, indiziert Juli 2006 gleich 100), Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen



Bilanzsummen: Es werde Geld!

Es kommt, wie es kommen musste. Nun hat sich auch der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) in Stellung gebracht, um Anleihen aufzukaufen und dadurch die Geldmenge auszuweiten. Im Fachjargon wird so eine Politik als „Quantitative Easing“ oder „QE“ bezeichnet. Von einem Aufkaufprogramm in Höhe von einer Billion Euro pro Jahr ist die Rede. Kein kleiner Betrag: Er entspricht etwa zehn Prozent der Geldmenge M3 und etwas mehr als elf Prozent aller öffentlichen Kreditmarktschulden der Euro-Raum-Staaten.

Durch Anleihekäufe sollen die Zinsen – vor allem die für strauchelnde Schuldner – niedrig gedrückt werden. Schließlich können nur noch künstlich tief gedrückte Zinsen die Euro-Kreditgeldpyramide vor dem Einsturz bewahren. Zudem sollen Anleihekäufe eine Deflation abwehren: Es soll verhindert werden, dass die Preise auf breiter Front fallen, eine Entwicklung, die ein fortgesetztes Schrumpfen der Bankkredit- und der Bankengeldmenge nach sich ziehen würde.

Durch Anleihekäufe kann die EZB die Geldmenge direkt erhöhen, ohne dass dafür neue Kredite der Geschäftsbanken notwendig wären. Kauft die EZB Anleihen, die Nichtbanken halten, überweist sie das neu geschaffene Geld direkt auf die Konten der Verkäufer – und das erhöht damit die nachfragewirksamen Geldmengen M1 bis M3.

Hinter all dem verbirgt sich letztlich nichts anderes als das Monetisieren der Staatsverschuldung durch die EZB – wie das in Bananenrepubliken gängige Praxis ist. Dabei will die EZB die Geldentwertungsrate vermutlich auch in die Höhe treiben, wenngleich nicht allzu stark, damit die Menschen nicht aus dem Geld fliehen. In jedem Falle ziehen aber EZB-Anleihekäufe beträchtliche Umverteilungswirkungen nach sich. Kauft die EZB „Peripherie-Anleihen“, erspart sie den Steuerbürgern in diesen Staaten, für die Misswirtschaft, die sie verantworten, geradezustehen: Die Zinslasten, die sie mit ihren Steuermitteln eigentlich tragen müssten, werden künstlich gesenkt. Gleichzeitig werden die Käufer von Anleihen, die diese Staaten begeben haben, vor Verlusten bewahrt (und zudem noch mit Kursgewinnen belohnt), weil durch das Anwerfen der elektronischen Notenpresse (befürchtete) Zahlungsausfälle ausbleiben. Die Steuerbürger in den Ländern, die besser gewirtschaftet haben, zahlen die Zeche. Ihre Zinslast wird nicht künstlich gesenkt, und zusätzlich müssen sie auch noch die Kosten tragen, die aus der Verminderung der Kaufkraft des Geldes folgt – und die sich einstellt, wenn die EZB durch Anleihekäufe die Geldmenge ausweiten wird.

Die Euro-Kapitalmarktzinsen werden auf absehbare Zeit künstlich tief bleiben, möglicherweise werden sie noch weiter absinken. Die verzerrten Zinsen sind volkswirtschaftlich ruinös. Sie hebeln die Marktkräfte aus. Es kommt zu fehlerhaften Spar-, Konsum- und Investitionsentscheidungen. Vor allem aber wird einem wirtschaftlichen und politischen Gebilde erlaubt fortzubestehen, das unter funktionierenden Marktbedingungen längst untergegangen wäre. Dass ein Ende mit Schrecken ausbleibt und sich ein Schrecken ohne baldiges Ende abzeichnet, dafür werden die EZB-Anleihekäufe sorgen. ○