



## Der Wahnsinn geht weiter

Sehr geehrte Damen und Herren,

der Wahnsinn, von dem ich spreche, sind die **geldpolitischen Entscheidungen der Europäischen Zentralbank (EZB)** unter ihrem Präsidenten Mario Draghi vom 12.09.2019 und ihre Folgewirkungen. Die EZB hat beschlossen, den negativen Einlagezinssatz für Geschäftsbanken, d. h. den „Strafzins“, den Banken bezahlen müssen, wenn sie ihre überschüssige Liquidität bei der Notenbank parken, von 0,4 auf 0,5 % zu erhöhen. Außerdem will die EZB, die bereits für 2,6 Billionen Euro derartige Vermögenswerte in Ihrer Bilanz hat, ab November erneut für 20 Mrd. Euro monatlich Staatsanleihen aufkaufen.

Das bedeutet: Die Null-Zins-Politik, d. h. die Zeit des billigen Geldes geht weiter, ohne dass ein Ende in Sicht wäre. Wir leben in einem ökonomischen Feldversuch, wie es ihn in der Geschichte der Menschheit noch nicht gegeben hat. Wir haben gelernt, dass Wirtschaften wesentlich darin besteht, sogenannte Produktionsfaktoren (insbesondere Arbeit und Kapital) durch unternehmerische Intelligenz zu höherwertigen Gütern und Leistungen zu verbinden (sog. Faktorkombination) und die erzeugten Güter und Leistungen gewinnbringend zu verkaufen. Und diese Produktionsfaktoren haben natürlich ihren Preis, der sich am Markt durch Angebot und Nachfrage bildet. **Der Preis für Kapital ist der Zins**, der je nach Wirtschaftslage in der Vergangenheit geschwankt hat. So haben deutsche Unternehmen 1999 noch etwa 5,5 % Zinsen für Geschäftskredite zahlen müssen. Sie wissen, wo der Zins heute liegt. Das bedeutet, dass eigentlich alle volkswirtschaftlichen Lehrbücher, die selbstverständlich von einem Preis für Kapital ausgehen, heute umgeschrieben werden müssten.

Warum macht die EZB das? Angeblich, um die Wirtschaft im Euroraum anzukurbeln, die Inflation auf die von der EZB gewünschte Höhe von etwas unter 2 % zu bringen und die Banken zu veranlassen, ihre reichlich vorhandene Liquidität in Form von Krediten an die Unternehmen auszureichen. Das hat schon in der Vergangenheit nicht funktioniert und wird wohl auch in der Zukunft nicht funktionieren. In Wirklichkeit verschärft die EZB mit ihrer Geldpolitik die **Verschuldungskrise**, in der sich Staaten, Unternehmen und private Haushalte seit einigen Jahrzehnten befinden und die durchaus eine internationale Dimension hat. Die niedrigen Zinsen der Zentralbanken wirken wie eine Subvention fürs Schuldenmachen. Die Zentralbanker haben sich selbst in eine Sackgasse manövriert. Straffen sie die Geldpolitik, laufen sie Gefahr, Regierungen, Unternehmen und private Haushalte in den Hochschulduländern in die Insolvenz zu treiben. Gerät die Wirtschaft aber in eine Rezession oder auch nur einen temporären Abschwung – wonach es momentan aussieht –, haben die Notenbanken praktisch keine Munition mehr, um gegenzusteuern. Bei Nullzinsen gibt es ja kaum noch einen Handlungsspielraum.

Welche Folgen hat die fatale Geldpolitik der EZB, die den Schuldner, nicht den Gläubiger und den Konsum statt der Produktivität begünstigt, im Einzelnen?

Der größte Leidtragende ist der **Sparer**, der für seine Nominalgeldanlagen einschließlich Lebensversicherungen keine Zinsen mehr bekommt, aber infolge der Inflation einen realen Vermögensverlust erleidet (Wohlstandserosion). Nach Berechnungen der Deutschen Bank verlieren die Sparer in Europa jährlich 160 Mrd. Euro, Geld, das insbesondere den öffentlichen Haushalten als größtem Profiteur zugutekommt.

Meschede, September/Oktober 2019

Aber auch die **Banken** leiden unter der geldpolitischen Entwicklung, weil ihnen die klassische Ertragsspanne zwischen Soll- und Habenzinsen abhandengekommen ist. Sie suchen einen Ausgleich in Gestalt von Leistungskürzungen einerseits und Gebühren und Entgelten unterschiedlichster Art, mit denen sie ihre Kunden belasten, andererseits. Der Wegfall des kostenlosen Girokontos ist nur ein Teil davon. Die große Politik der EZB wird sozusagen nach unten durchgereicht.

Nicht vergessen werden sollte in diesem Zusammenhang die große Zahl **gemeinnütziger Stiftungen**, die aus ihren Finanzerträgen die im Stiftungsgegenstand festgelegten Zwecke fördern. Wenn keine Finanzerträge, dann auch keine Fördermittel.

An den Finanzmärkten ist aktuell eine **Welle kreditfinanzierter Fusionen und Übernahmen** zu beobachten. Großunternehmen und „Heuschrecken“ können mit billigen Krediten Unternehmen vom Markt nehmen, was letztlich auf eine Schwächung der Börsenfunktion hinausläuft.

In der politischen Diskussion wird derzeit die **Ungleichheit in der Vermögensverteilung** zwischen wenigen Reichen und vielen Armen problematisiert. Ganz gleich, „was an diesem Knochen wirklich dran ist“, die großen Gewinner der hier besprochenen Geldschwemme sind die Besitzer von Sachvermögen, vor allem von Aktien und Immobilien, da deren Wert erheblich gestiegen ist, d. h. die Reichen werden (noch) reicher. Für Geringverdiener ohne Vermögen ändert sich hingegen kaum etwas, weil der Staat laufend neue Ausgleichszahlungen beschließt (z. B. mehr Wohn- und Kindergeld, weniger Sozialbeiträge, Entlastung bei den Kitakosten u. a.). Zerrieben wird in dieser Situation wieder einmal der **Mittelstand**, die klassischen Sparer, denen immer wieder gesagt wurde, sie sollten etwas für ihre Altersversorgung tun, eben sparen. Und das bringt derzeit nichts mehr.

Da der Zins seine Signal- und Steuerungsfunktion verloren hat, zeigt er nicht mehr an, wie riskant eine Investition ist. Es wächst die Gefahr von Fehlallokationen. In einer solchen Situation bekommen auch „**Zombieunternehmen**“ noch viel zu lange Geld. Das sind Unternehmen, deren Geschäftsmodell nicht (mehr) funktioniert und die mangels Kreativität und Produktivität unter normalen Zinsbedingungen längst vom Markt verschwunden wären. Das künstlich herbeigeführte Überleben dieser Zombies bindet Kapital und verlangsamt das volkswirtschaftliche Wachstum.

Reicht das an Negativwirkungen? Wie eingangs schon gesagt, ist ein Ende des Wahnsinns nicht erkennbar. Auch ich habe geglaubt, dass das Phänomen der Zinslosigkeit ein vorübergehendes sein würde. Ich habe mich – wohl mit der Mehrheit der Wirtschaftsteilnehmer – von dieser Meinung verabschiedet. Zwar wird Herr Draghi Ende Oktober in den Ruhestand gehen. Aber seine designierte Nachfolgerin Christine Lagarde hat bereits angekündigt, die Politik ihres Vorgängers fortsetzen zu wollen.

Sie wissen also, woran Sie sind. Zwiespältige Grüße. Ihr

Wenn Sie Interesse am Nachlesen der bisher erschienenen Kolumnen haben, finden Sie diese auf unserer Homepage [www.dr-rieden.de](http://www.dr-rieden.de)