

Europäische Finanzpolitik - Das Geschäft mit der Illusion

VON [DANIEL STELTER](#) am 6. September 2016

Zum ersten Mal hat die Europäische Zentralbank die Billionengrenze bei ihren Staatsanleihen-Käufen durchbrochen. Doch mit dem Geld wird nur Zeit erkauft. Alle Beteiligten halten lieber an einer Lüge fest, als zuzugeben, dass das System so nicht aufrechtzuerhalten ist. Die Blase hält, weil alle daran glauben wollen.

Daniel Stelter ist Gründer des auf Strategie und Makroökonomie spezialisierten Diskussionsforums [„Beyond the Obvious“](#). Zuvor war Stelter von 1990 bis 2013 Unternehmensberater bei der Boston Consulting Group (BCG), zuletzt als Senior Partner, Managing Director und Mitglied des BCG Executive Committee. Heute berät Stelter internationale Unternehmen bei der Vorbereitung auf die Herausforderungen der fortschreitenden Finanzkrise. Im September 2014 erschien seine Piketty-Kritik [Die Schulden im 21. Jahrhundert](#). Sein aktuelles Buch heißt [„Eiszeit in der Weltwirtschaft“](#).

Eine Billion Euro. Für so viel Geld hat die Europäische Zentralbank (EZB) seit März 2015 Anleihen von Euroländern, Regionen und staatlichen Institutionen erworben. Zählt man Pfandbriefe und Unternehmensanleihen hinzu, ist die EZB auf dem besten Weg, demnächst die Zwei-Billionen-Grenze zu durchbrechen.

„Na und?“, kann man da nur sagen, „verglichen mit der Bank of Japan ist die EZB doch noch zurückhaltend.“ Richtig, die Japaner kaufen – wie die Schweizer übrigens – auch Aktien von Unternehmen. Soweit ist die EZB noch nicht. Aber keine Bange, in guter Tradition ist schon durchgesiekt, dass uns das auch noch bevorsteht. Eine weitere Möglichkeit für Spekulanten und Banken, einen Zusatzgewinn einzufahren. Gerade letztere können ihn bekanntlich gut gebrauchen.

Mit Geld wird bloß Zeit erkauft

Beim normalen Bürger kommt von dem Geldsegen herzlich wenig an. Während Vermögenspreise wie Immobilien in Deutschland immer mehr anziehen und die Debatte zur Ungleichheit weltweit befeuern, tun die Notenbanker alles Erdenkliche, um die Finanzmärkte zu stärken. Angeblich geht es darum, die Realwirtschaft zu beleben und so die Folgen der Finanzkrise endlich zu überwinden. In Wirklichkeit wissen die Notenbanker der Welt, dass sie mit ihren Mitteln am Ende sind. Käufe von Aktien und schließlich die direkte Finanzierung von Staatsausgaben mit dem sogenannten „Helikopter-Geld“ sind noch in Planung, und das war es dann. Nur viel Geld hilft nicht in einer Welt, die an faulen Schulden, Fehlinvestitionen und Überkapazitäten leidet.

Viel Geld kauft aber Zeit und erlaubt es uns allen, die Realität zu leugnen. Wir können weiter annehmen, die wirtschaftliche Lage wäre doch nicht so schlecht. Wir können weiter hoffen, unsere Ersparnisse und Vermögen wären sicher. Die Negativzinsen knabbern ja nur ein wenig an unserem Geld und sind – so die Hoffnung – bald Geschichte.

Wie im Märchen vom nackten Kaiser

Wie im Märchen von des Kaisers neuen Kleidern wollen wir alle fest daran glauben, dass der Kaiser angezogen ist. Im Märchen gelingt es den Betrügnern, dem Kaiser einzureden, seine Kleider seien wunderschön und könnten nur von Personen gesehen werden, die ihres Amts würdig und nicht dumm seien. Da niemand als unwürdig und dumm erscheinen will, machen

Europäische Finanzpolitik - Das Geschäft mit der Illusion

alle mit in dem Spiel. Der Kaiser läuft nackt durch die Stadt und alle bewundern sein schönes Gewand.

Auch heute sind nur jene ihres Amtes würdig, die die Illusion einer erfolgreichen Eurorettung und eines gesunden Bankensystems aufrechterhalten. Im Unterschied zum Märchen sind die Folgen der Wahrheit auch weitaus unangenehmer. Wir müssten uns eingestehen, dass nicht nur die Banken viel Geld verloren haben, sondern vor allem wir alle einer enormen Vermögensillusion unterliegen. Unsere Forderungen (Lebensversicherungen, Wertpapiere, Pensionsansprüche) sind nicht so werthaltig, wie angenommen, und die Vermögenspreise nur Dank der Schulden auf dem heutigen, hohen Niveau.

Wie im Märchen sind wir alle aus verschiedenen Gründen sehr daran interessiert, dass die Illusion weiter besteht:

- Sparer und Vermögensbesitzer wollen keine Verluste realisieren.
- Banken wollen weiter existieren.
- Politiker wollen weiterhin mit Schulden – von den Banken bereitwillig angeboten – über konjunkturelle Probleme hinwegtäuschen und unbequeme und unpopuläre Entscheidungen vermeiden.
- Mit Blick auf die Eurozone wollen Brüsseler Bürokraten und europäische Politiker weiterhin so tun, als ließe sich eine Währungsunion völlig unterschiedlicher Länder alleine mit politischem Willen gegen alle Grundregeln der Ökonomie erhalten.
- Die Notenbanker genießen ihre Rolle als Retter der Welt, was da auch komme.

Der reiche Onkel Europas?

Dumm ist nur, wenn das gemeinsame Ziel der (Selbst-)Illusionierung zu unterschiedlichen Prioritäten führt. Konkret ist das in der italienischen Bankenkrise der Fall. Der italienische Premier Renzi möchte die Illusion der Sparer aufrechterhalten, dass die Bankpapiere, die sie gekauft haben, sicher sind. Zu groß ist die berechtigte Angst vor der Rache des Wählers und den Folgen einer aus dem Ruder laufenden Bankenkrise im Land.

Bundeskanzlerin Angela Merkel möchte derweil die Illusion aufrechterhalten, die Politik der Eurorettung sei ein Erfolg und auf den deutschen Steuerzahler kämen keine weiteren Lasten zu. Dabei hilft ihr das fehlende ökonomische Verständnis und Interesse des Durchschnittsdeutschen, der mehr auf die positiven Schlagzeilen achtet als auf Fakten. Obwohl das Vermögen der deutschen Privathaushalte deutlich unter dem Niveau der anderen Euroländer liegt, denken die Deutschen noch immer, sie wären der reiche Onkel Europas. So verdrängen wir auch gerne, dass die tiefen Zinsen nichts anderes sind als eine Subventionierung für unsere Schuldner. Der ehemalige Präsident des ifo Instituts für Wirtschaftsforschung, Hans-Werner Sinn, beziffert den Schaden bis jetzt schon auf mehr als 300 Milliarden Euro.

Die EZB als Illusionskünstlerin

Schön für die EZB, dass sie angesichts des Konfliktes weiter in ihrer Rolle als Retterin des Euro und Meisterin der magischen Illusion bestärkt wird. Denn darauf läuft es letztlich hinaus. Die Illusion, die wir alle so sehr genießen, lässt sich nur durchhalten, wenn die Banken und ihre Gläubiger gerettet und zugleich der deutsche Steuerzahler nicht belastet wird. Dies wird nur gehen, wenn die EZB – wie auch immer verschleiert und versteckt – den Banken und dem Staat hilft.

Europäische Finanzpolitik - Das Geschäft mit der Illusion

So gab es auch keine Proteste, als die irische Notenbank dem Staat im Jahre 2013 mit frisch gedruckten Euros Staatspapiere im Volumen von rund 20 Prozent des BIP abgekauft hat. Obwohl es nicht anderes war als direkte direkte Staatsfinanzierung durch die Notenbank. Der EZB Rat hat dieses Handeln damals nur „zur Kenntnis“ genommen. Wenig verwunderlich, war es doch ein Grund, weshalb Irland heute von der Politik als gelungenes Beispiel der Sanierung innerhalb des Euro dient.

Und wo waren die Proteste, als die griechische Notenbank im Zuge der Krise Anfang 2015 mit umfangreichen Notkrediten an die lokalen Banken die massive Kapitalflucht finanzierte, ebenfalls mit expliziter Duldung aus Frankfurt? Auch damals wurden Milliarden an neuen Euro geschaffen, ohne dass diesen die entscheidende Grundlage gegenüberstand: werthaltige Sicherheiten.

Das Spiel funktioniert

Das Spiel funktioniert offensichtlich. Wir wollen daran glauben, dass unsere Vermögen sicher sind. Wir wollen daran glauben, dass unsere Schuldner immer bezahlen. Wir wollen daran glauben, dass Hyperinflationen wie in der Weimarer Republik und Depressionen wie in den 1930er Jahren heute nicht mehr passieren können.

In der Tat haben die Notenbanken seit 2009 eine neue große Depression verhindert. In der Tat ist von Inflation weit und breit nichts zu sehen. Und dies, obwohl die Bilanzsummen der Notenbanken förmlich explodiert sind. Also ist es doch richtig, diese Geldpolitik zu betreiben, mangelt es doch nur an der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, so die Befürworter.

Zombiebanken stützen Zombieunternehmen

Es kann also noch eine Weile dauern, bis jemand laut und deutlich ruft, „Der Kaiser ist nackt!“, wie das Kind im Märchen. Die Schulden von Staaten und Privatleuten wachsen weiter an, die Illusionsmaschinerie funktioniert. Jedoch untergräbt sie zugleich den eigenen Erfolg. Je höher die Schulden und je tiefer die Zinsen, desto deutlicher die schlechten Nebenwirkungen. Die Realwirtschaft muss letztlich den Schuldendienst erbringen und leidet immer mehr unter der Last der Schulden.

Überdeutlich wird, dass Schulden eben nichts Anderes sind als vorweggenommener Konsum. Und diese Nachfrage fehlt heute. Hinzu kommt, dass die tiefen Zinsen die überfällige Bereinigung der Überkapazitäten und Fehlinvestitionen verhindern. Zombiebanken stützen Zombieunternehmen, die zwar eigentlich nicht wettbewerbs- und damit lebensfähig sind, jedoch nicht Pleite gehen dürfen, weil sie die Gläubiger mit in die Tiefe zögen. Neue Schulden werden nicht gemacht, um zu investieren, sondern um eigene Aktien zurückzukaufen oder Wettbewerber zu übernehmen. Dies alles untergräbt die Wachstumskräfte einer Wirtschaft weiter.

Und machen so immer mehr Eingriffe der Illusionisten erforderlich. Irgendwann wird die Illusion scheitern. Offen ist nur noch wie. Entweder durch einen Vertrauensverlust in die Fähigkeit der Notenbanken oder aber durch einen Vertrauensverlust in das Geld. Die Folge wäre ein Crash oder eine massive Inflation. So oder so: **Unser Erwachen aus der Illusion wird schmerzhaft und teuer.**