



EZB-QE: Finanzmärkte im Glück

Description

Die EZB wird bis Ende September 2016 monatlich für 60 Mrd. Euro staatliche und private Anleihen aus den Euro-Ländern kaufen. Das Kauf-Programm soll im März starten. Damit ergibt sich ein Gesamtvolumen von 1,14 Bill. Euro, das zusätzlich in die Finanzmärkte gepumpt wird. Der DAX springt nach der Bekanntgabe auf ein neues Rekordhoch bei 10.400 Punkten, der Euro fällt zugleich auf 1,1513 Dollar.

EZB-Chef Draghi rechtfertigt den Schritt. Eine große Mehrheit im EZB-Rat habe die Notwendigkeit gesehen, ein solches Programm jetzt zu starten. Allerdings habe es auch andere Meinungen gegeben. Konsens herrsche, die gemeinsame Haftung gering zu halten. Draghi weist Zweifel an der Zulässigkeit des Kaufs von Staatsanleihen durch die EZB zurück: "Der Rat ist einstimmig der Meinung, dass es sich bei den Wertpapierkäufen um ein gewöhnliches Instrument der Geldpolitik handelt."

Die Aufteilung der Käufe auf die einzelnen Euroländer richtet sich nach dem jeweiligen Anteil eines Landes am EZB-Kapital. Daher werden vor allem deutsche Bundesanleihen gekauft, gefolgt von französischen und italienischen Papieren. 20% der Anleihekäufe unterliegen einer gemeinsamen Risikohaftung, dazu zählen die Anleihen von EU-Institutionen. Auf diese sollen 12% der Käufe entfallen. Macht für den deutschen Steuerzahler gut 60 Mrd. Euro Verlustrisiko aus der gemeinsamen Haftung der durch die Hintertür eingeführten Eurobonds.

Nach Erläuterung der Maßnahmen in der EZB-Pressekonferenz bricht eine Kakophonie allerer los, die meinen, etwas sagen zu müssen. Der CSU-Finanzpolitiker und Obmann der Unionsfraktion im Finanzausschuss des Bundestages, Hans Michelbach, bezeichnet das EZB-Programm als "Dokument des Scheiterns". Er führt aus, dass die EZB damit gegen das Verbot der Staatsfinanzierung verstößt. Außerdem sei der Beschluss ein Eingeständnis, dass die bisherige EZB-Politik der undurchsichtigen Risikoanhäufung praktisch ohne Wirkung auf die Realwirtschaft ist und damit als gescheitert gelten muss. Er hätte mal lieber „Mutti“ fragen sollen – ohne ihr Placet hätte Draghi heute kein solches Programm verkündet.

Der Hauptgeschäftsführer des Deutschen Industrie- und Handelskammertages (DIHK), Martin Wansleben, bemängelt, die EZB habe ohne Not ihren letzten Trumpf ausgespielt. Die Risiken würden überwiegen, die Wirkung des Ankaufs von Staatsanleihen auf die Preisentwicklung in der Eurozone sei unsicher. Er sollte [lieber nach Japan schauen](#), dann wüsste er, wie das mit der Preisentwicklung gehen kann.

Der Hauptgeschäftsführer des Bankenverbandes, Michael Kemmer, kritisiert das von der EZB verkündete Programm, weil es die Preis- und Wirtschaftsentwicklung im Euroraum unnötig dramatisiere. Es sei zu befürchten, dass das zusätzliche Geld vor allem in die Finanzmärkte fließe. Dadurch aber steige die Gefahr von Vermögenspreisblasen und fehlgeleiteten Investitionen. Da hat er recht.

Ifo-Präsident Hans-Werner Sinn kritisiert das Programm als illegale und unsolide Staatsfinanzierung durch die Notenpresse. Wenn die EZB Papiere kauft, werden die Staaten neue Papiere verkaufen und somit von der Druckerpresse finanziert. Das ist nach Artikel 123 des EU-Vertrages verboten. Der Hauptgrund für die Beschlüsse sei nicht die Bekämpfung der Deflation, sondern die Rettung der Banken und Staaten der Krisenländer. Die Käufe erhöhen die Kurse der von den Banken gehaltenen Staatspapiere verschaffen ihnen neues Eigenkapital. Zugleich würden sie die ohnehin niedrigen Zinsen auf Staatspapiere weiter senken und die Anreize zur Neuverschuldung insbesondere bei den Krisenstaaten vergrößern. Zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit der Staaten Südeuropas müssten dort entweder die Preise



fallen oder Deutschland müsse inflationieren. Die EZB habe sich nun für den zweiten Weg entschieden. Sinn hat auch recht.

Der IWF hat das Programm der EZB begrüßt. Die als geldpolitisch bezeichnete Maßnahme werde die Finanzierungskosten für Staaten im Euroraum senken und das "Risiko eines langwierigen Zeitraums niedriger Inflation" verringern. Jaja, zugleich sei eine Fortsetzung der strukturellen Reformen in den Euroländern "unerlässlich", jaja. Auf seine Art hat der IWF auch (immer) recht.

Dass dieses Programm keine geldpolitische Maßnahme ist, die in die Zuständigkeit der EZB fällt, dürfte klar sein. Es geht auch nicht um die Bekämpfung der disinflationären Tendenzen, sondern darum, die hochverschuldeten Problemstaaten der Eurozone zu entlasten, sowie deren Zombie-Banken zu alimentieren.

Ob und wo dabei dann am Ende Inflation herauskommt, steht auf einem anderen Blatt. Das Beispiel der USA und das von Japan hat gezeigt, dass dies nicht zwingend ist. Irgendwo entsteht durch die wachsende Geldmenge Inflation. So lange die Geldflut das [Geldfass des Finanzsektors](#) nicht verlässt, steigen (nur) die Preise für Assets weiter. Eine tendenziell direkt preistreibende Wirkung ginge nur von den Anleihekäufen aus, deren Verkäufer im privaten nicht-Banken-Sektor angesiedelt sind (z.B. Versicherungen). Zudem ist gegenwärtig der Kanal verstopft ist, der über die Rohstoffpreise Inflation in die Realwirtschaft induzieren könnte. Eine preistreibende Wirkung hiervon ist erst dann zu erwarten, wenn die Rohstoffpreise wieder nachhaltig steigen.

Auch dieses QE-Programm verstärkt über den [Cantillon-Effekt](#) die [Ungleichheit bei der Einkommensentwicklung](#). Die Profiteure einer Ausweitung der Geldmenge über die Menge an realwirtschaftlichen Gütern hinaus sitzen nahe an den Geldquellen. Wenn ein solcher inflationärer Impuls aber schließlich doch durch das Wirtschaftssystem läuft und bei den Ärmsten ankommt, dann haben diese keine Möglichkeit, das durch steigende eigene Einkommen zu kompensieren.