

Wehrt euch, Bürger!

Wie die Europäische Zentralbank
unser Geld zerstört

Markus C. Kerber

FBV

manager
magazin
Bestseller

pa aufgehen darf, sondern als Anker-Nation selbstbewusst und ohne auf Beifall zu schielen, die Neuordnung des Kontinents in die Hand nehmen muss.

Indessen meint das Establishment des deutschen Parteienstaats, die Öffentlichkeit weiter täuschen zu können. Der Euro sei stabil, das Eurosystem funktioniere mehr recht als schlecht und noch nie habe Deutschland in den letzten 20 Jahren so brillante Daten vorweisen können. Doch diese Blüte ist eine Scheinblüte, die der andauernden Unterbewertung des Euros für die deutsche Wirtschaft geschuldet ist.

Die Debatte über die EZB-Politik ist daher nur der Auftakt zur Auseinandersetzung mit den sklerotischen institutionellen Strukturen der EU sowie den Brüsseler Flügelboten eines immer engeren Europas. Die Abwicklung des Euro-Projektes ist so notwendig, wie das Scheitern der DDR gewiss war. Daran werden die Brüsseler Flügelboten mit ihrem Standard-Postulat »Mehr Europa!« nichts ändern. Sie werden den Prozess des Vertrauensverlustes nur beschleunigen.

Denn die EZB befindet sich in einem Dilemma. Sie ist Gefangene ihrer eigenen Anleihenkaufpolitik. Ohne einen erheblichen Reputationsverlust ist es den Entscheidungsträgern und der Institution kaum möglich, in nächster Zeit von ihrem Kurs abzuweichen. Es ist daher zu befürchten, dass aktuell nicht jede Entscheidung der EZB von sachlichen Erwägungen getragen wird. Die EZB wird ihre »unkonventionelle« Politik auf absehbare Zeit, ohne starke Impulse von außen, fortsetzen wollen. Die Finanzmärkte gewöhnen sich aber immer stärker an die niedrigen Zinsen und die günstige Wirkung von PSPP und CSPP auf die Refinanzierungsmöglichkeiten.²

2 Vgl. »EZB wird zum Schuldenhelfer«, Holger Zschäpitz, WELT vom 24. August 2016, S. 13, zuletzt abgerufen am 19.01.2017 unter https://www.welt.de/print/die_welt/finanzen/article157836543/EZB-wird-zum-Schuldenhelfer.html

Die prinzipielle Skepsis der Bundesbank gegenüber Anleihenkaufprogrammen der EZB war stets mit dem Hinweis verbunden, dass ein QE auf Dauer die fiskalischen Anreize für eine strukturelle Ausgabenreform der hochverschuldeten Eurostaaten beseitigt und die EZB selbst zum Gefangenen ihrer Politik macht, weil jedwede Erhöhung ihres Leitzinses oder die Senkung des Aufkaufvolumens zur drastischen Verteuerung der Fremdmittelaufnahme von besagten Staaten führen würde. Die Furcht der EZB vor den mit diesen Wirkungen verbundenen politischen Konsequenzen in den betroffenen Euro-Mitgliedsländern macht sie heute zum Gefangenen ihrer eigenen Politik.

Auch wenn die Inflationsraten im Euroraum dynamisch steigen und sich das Inflationsniveau dauerhaft bei ca. 2 % der Verbraucherpreise halten sollte, würde sich die EZB trotz Erreichung des vermeintlichen Preisstabilitätsziels dem Exit aus dem QE verweigern.

Dies ergibt sich aus den von der EZB geschaffenen und gegebenenfalls gewollten Zwängen für die nationalen Zentralbanken des Eurosystems, deren Bilanzen einen historischen Höchststand bezüglich Staats- und Unternehmensanleihen ausweisen. Allein die Verstärkung inflationärer Erwartungen wird die Anleger auf den Kapitalmärkten zur Forderung höherer Renditen veranlassen. Denn Neuemissionen auf dem gegenwärtigen Zinsniveau (bei 66 % der Bundesanleihen ist dies negativ) werden deshalb von den Märkten nicht mehr aufgenommen werden, weil sie das Risiko eines Kursverfalls bei Erhöhung der Leitzinsen und bei Beginn eines Tapering – also der Rückführung des Kaufvolumens – nur unzureichend berücksichtigen. Davon abgesehen würden eine Leitzinserhöhung und der Beginn des Tapering den Kursverfall der von den NZB des Eurosystems erworbenen Anleihen in toto bewirken. Da es sich überwiegend um langfristige Schuldtitel handelt, käme das strenge Niederstwertprinzip bei der Bewertung wohl zunächst nicht zur Anwendung.

Dennoch müssten sich die nationalen Zentralbanken des Eurosystems – darunter auch die Bundesbank – mit der Werthaltigkeit der von ihnen erworbenen Anleihen auseinandersetzen.

Auch die EZB würde sich hinsichtlich der Werthaltigkeit der von ihr erworbenen Schuldtitel spätestens beim nächsten Jahresabschluss bohrende Fragen gefallen lassen müssen. Angesicht ihrer außerordentlich schwachen Kapitalisierung – insbesondere ihrer geringen Devisenreserven – ist ein negatives Eigenkapital dann jedenfalls nicht ausgeschlossen, wenn ein signifikanter Teil ihres Anleihenportfolios dauerhaft unter dem Anschaffungswert notieren sollte.

Angesichts dieser Aussichten dürfte die EZB im eigenen Interesse und unabhängig von geldpolitischen Erwägungen sowohl die Nullzinspolitik als auch die Aufkaufpolitik ungebremst fortsetzen. Würde sie die Leitzinsen erhöhen – wie von fast allen ernsthaften Ökonomen gefordert –, könnte sie den Kursverfall für die erworbenen Anleihen bestenfalls durch erhöhte Aufkaufvolumen kompensieren. Umgekehrt würde der Beginn des Tapering³ immediat zu höheren Zinsforderungen bei Neuemissionen führen. Wie bisher würde die EZB diesen Befürchtungen der Finanzminister aller Euroländer mit geringerer Bonität als Deutschland Rechnung tragen und die Aufkaufpolitik fortsetzen. Was muss noch passieren, damit die Deutschen ihre Ohnmacht überwinden und dem Treiben von Draghi, Cœuré & Co. Einhalt zu gebieten?

Ohne politisches Wollen wird eine sanfte Abwicklung des Euros allerdings nicht gelingen. Doch während die politische Klasse der Republik von der Hand in den Mund lebt, hört man in der Ferne den rollenden Donner der Geschichte. Werden die Bürger Deutschlands

3 Reduzierung der Anleihenkäufe.

schließlich die Beobachterbühne verlassen, um wieder Mitgestalter des europäischen Projekts zu werden?

Die folgenden Darlegungen sollen belegen, dass Bürgerrevolte in der gegenwärtigen Gefahrenlage ohne Alternative ist.

Markus C. Kerber
Berlin-Paris, 14. Juli 2017

