

Jahr 2021 zu einer Anstoßinflation. Perspektivisch sind in den nächsten Jahren weitere Anstoßeﬀekte in einem Kostenschub durch die Energiewende, in der Pensionierung der Babyboomer und in einer durch Zinsdiﬀerenziale erzeugten Euroabwertung zu sehen. All diese Anstoßeﬀekte können zu einer Änderung der Inflationserwartungen führen, die eine sich selbst verstärkende Inflationsspirale in Gang setzt, bei der sich der Geldüberhang inflationär entlädt, ähnlich wie der Ketchup, der lange im Kühlschrank lag und nach dem Schütteln auf einmal aus der Flasche herausspritzt.

Wenn eine solche Situation droht, müssten die Zentralbanken das überschüssige Geld wieder einsammeln, indem sie die Staatspapiere, die sie in Besitz genommen haben, wieder verkaufen. Da die Staaten dabei erhebliche Schwierigkeiten in Form steigender Finanzierungslasten und die Banken, die ähnliche Papiere in ihren Büchern haben, gefährliche Abwertungsverluste auf ihre Anlageportfolios zu verkräften hätten, ist jedoch zu erwarten, dass der Rat der Europäischen Zentralbank die Geldmengenreduktion nur sehr zögerlich angehen wird, wenn überhaupt. Die Anstoßinflation trifft eine Ökonomie, deren Inflationbremse zerstört ist.

Die Umverteilungseﬀekte, die von einer möglichen Inflation ausgelöst würden, sind bereits für sich genommen sehr problematisch, denn sie betreffen nicht nur die Geldhalter im engeren Sinne, sondern generell jene Teile der Bevölkerung, deren Einkommen nicht inflationsgesichert ist und die nicht reich genug sind, um Realkapital in Form von Immobilien oder Unternehmensbeteiligungen erwerben zu können. Wer Riester-Verträge, Sparbücher, Rentenpapiere oder Lebensversicherungspolice besitzt, nämlich das Kleinbürgertum, gehört zu den Verlierern. Diese Sparer verlieren durch die lockere Geldpolitik bereits ihre Zinsen und sehen ihrem Rentenalter mit Bangen entgegen. Wenn sie eines Tages feststellen müssen, dass sie wegen einer Inflation außerdem noch das ersparte Kapital selbst verlieren, werden sie aufbegehren und ihren Unmut kundtun. Politische Konsequenzen erheblichen Ausmaßes sind nicht ausgeschlossen.

Der Ärger wäre ja auch nur zu verständlich. Da sind Millionen von Bürgern, die tagaus, tagein ihre mühsame Arbeit verrichten, um sich die Güter des täglichen Bedarfs zu kaufen und ein paar Euros für ihr Alter zusammenzusparen. Bevor sie einen Euro ausgeben, drehen sie ihn dreimal um. Und auf der anderen Seite stehen diejenigen, die direkt oder indirekt in den Genuss der zusätzlichen Geldschöpfung im Umfang von Tausenden von Milliarden Euro gekommen sind, für die sie eben solche Güter erwerben konnten. Das sind nicht nur diejenigen, deren Einkommen im Zuge der Coronamaßnahmen gestützt wurden, sondern auch die Inhaber großer Investmentportfolios aus aller Welt, deren Ansprüche gegen Staaten und private Schuldner, die sonst vielleicht in Konkurs gegangen wären, gerettet wurden.

Der eine schuftet, um ein bisschen Geld zusammenzukratzen, und der andere wird über politische Prozesse vor den Konsequenzen der eigenen Fehlinvestition geschützt, oder er kommt zu ungeahntem Geldsegen, ohne sich anstrengen zu müssen. Der Hinweis auf diesen Verteilungskonflikt klingt vielleicht populistisch, doch verdeutlicht

er den Kern des gesellschaftlichen Problems. Jeder, der verantwortlich denkt, sollte diesen Sachverhalt zutiefst verinnerlichen.

Die Nonchalance, mit der in Brüssel und Berlin Hunderte von Milliarden Euro aus der Druckerpresse verteilt werden, damit Gläubiger vor dem Konkurs ihrer Schuldner geschützt oder Geschenke verteilt werden können, steht in einem erheblichen gedanklichen Widerspruch zu der Bedeutung, die das Geld für den Bürger hat, der es Tag für Tag durch seine Arbeitsleistung neu erwerben muss, um über die Runden zu kommen.

Die Verteilungsfrage stellt sich im Übrigen nicht nur innerhalb eines Landes, sondern auch international, denn, wie durch die sogenannten Targetsalden gemessen, landete besonders viel von dem neuen Geld im Austausch für Güter und Vermögensobjekte in Deutschland. Die Inflationsgefahr beinhaltet für die Bundesbank und damit für die Bundesrepublik Deutschland und ihre Bürger auch die Gefahr, Forderungen zu verlieren, die aus den Ungleichgewichten des innereuropäischen Zahlungsverkehrs resultieren.

Das alles ist schon deshalb problematisch, weil die grundlegenden Entscheidungen von einer Institution, der EZB, getroffen wurden, die außerhalb jeglicher demokratischer Kontrolle arbeitet, nach Auffassung des Bundesverfassungsgerichts im Verdacht steht, ihr Mandat zu verletzen, und noch nicht einmal durch einen Rechnungshof kontrolliert wird. Diese Institution verteilt Rettungsgelder aus der Druckerpresse und gibt Rettungsversprechen nach eigenem Gutdünken. Sie rettet nicht nur Staaten, sondern vor allem die Investoren aus aller Welt, die sich hemmungslos mit den Schuldscheinen hoch verschuldeter Staaten eingedeckt haben, wohl wissend, dass die EZB die Risiken übernimmt.

Die Stabilität des Geldes ist eine Grundvoraussetzung der marktwirtschaftlichen Ordnung, denn erst sie ermöglicht einen reibungslosen Gütertausch innerhalb einer Zeitperiode und vor allem zwischen diesen Perioden. Der eine wagt es zu sparen, verzichtet heute und gibt dafür in Form von Geld seine Anspruchsrechte auf Güter anderen, die damit Investitionen finanzieren, die sie aus dem laufenden Einkommen nicht stemmen können. Aus den Investitionen entsteht ein realer Kapitalbestand, der, wenn er nicht durch Kriege zerstört wird, im Laufe der Zeit immer mehr Bedarf an Arbeitskräften bedeutet, so dass sich im Wettbewerb der Unternehmen immer höhere Löhne und ein höherer Lebensstandard der Massen ergeben. Der Prozess, mittels dessen Ersparnis in Investitionen und reales Kapital verwandelt wird, ist die Quelle des wirtschaftlichen Wachstums und des Wohlstands für alle. Bei einer Inflation besteht die Gefahr, dass die Sparer sich nicht mehr trauen, ihr Geld zu verleihen, denn eine Inflation ist grundsätzlich nicht kalkulierbar und schafft sowohl beim Gläubiger als auch beim Schuldner Unsicherheit bezüglich der Höhe der realen Tilgungs- und Zinslasten, die aus einem Kreditkontrakt zu erbringen sind. Diese Unsicherheit ist Sand im Getriebe der Marktwirtschaft und der Gesellschaft.

Bei einer Hyperinflation wie in Deutschland vor 100 Jahren kann sogar der normale Tausch von Gütern und Leistungen beeinträchtigt werden, weil bereits zwischen der

Einnahme eines Geldbetrages und seiner Verausgabung für baldigen Konsum eine erhebliche Geldentwertung stattfindet. Dann verliert das Geld seine Funktion als Tauschmittel, und die Menschen müssen sich in den umständlichen Naturaltausch flüchten, wie er vor der Entwicklung des Geldwesens üblich war.

Stefan Zweig hat in seinen Lebenserinnerungen sehr plastisch beschrieben, wie sich die große deutsche Inflation der Jahre bis 1923 auf das tägliche Leben der Menschen auswirkte, wie das Kleinbürgertum verarmte und wie zermürbend es war, wenn die Frauen ihren Männern an den Werktoeren die Lohntüten abnahmen, um sie vor der täglichen Entwertung durch die Inflation in Konsumgüter umzutauschen. Und er hat klargemacht, wie auch die politische Radikalisierung der Menschen in der Weimarer Republik durch die Inflation verursacht wurde:¹

»Nichts hat das deutsche Volk – dies muss immer wieder ins Gedächtnis gerufen werden – so erbittert, so hasswütig, so hitlerreif gemacht wie die Inflation.«²

Auch ein nüchterner Ökonom, der die Inflation gerne in eine blasse mathematische Formel überführt, tut gut daran, die vielen plastischen Schilderungen des Autors über das Leben und die persönlichen Katastrophen in Zeiten der Inflation zu lesen, um auch einmal intuitiv zu begreifen, was auf dem Spiele steht, und um zu verstehen, welch hohes Gut die Stabilität des Geldwertes ist.

Dieses Buch prognostiziert nicht, dass sich eine Inflation wie vor 100 Jahren wiederholt. Dafür gibt es keine konkrete Veranlassung. Es zeigt aber, dass bezüglich der Anstoßeffekte Parallelen zu der Inflation der 1970er Jahre durchaus bestehen. Die durchschnittliche jährliche Inflationsrate in Deutschland lag damals bei etwa 5 %. Deshalb ist es angebracht, wachsam zu sein. Tatsächlich lief die Geldmenge im Euroraum seit dem Jahr 2015 derart aus dem Ruder, dass man sich Sorgen um die Stabilität des Geldwertes machen muss. Das Buch diskutiert die Mechanismen und Bedingungen, unter denen eine Inflation schlummert, erwacht und dann möglicherweise nicht mehr gezähmt werden kann, verweist auf historische Parallelen und versucht den Weg zurück zu einem soliden Finanzwesen zu beschreiben, wie es in den Maastrichter Verträgen angedacht war, aber bislang noch nicht zustande gekommen ist.

¹ St. Zweig, *Die Welt von Gestern*, Kopenhagen 1942, 5. Auflage, Insel Verlag: Berlin 2019, S. 334 ff.

² Ebenda, S. 359.

2. Die drei großen Krisen

Europa in der Dauerkrise | Erstens: Die Subprime-Krise | Zweitens: Die Wettbewerbskrise des Mittelmeerraums | Drittens: Die Coronakrise | Der Absturz | Wird nun auch Deutschland erfasst?

Seit 2007 ist Europa in der Dauerkrise. Erst schwappte die US-amerikanische Finanzkrise über den Atlantik. Dann platzte die inflationäre Blase, die der Euro in den Mittelmeerländern erzeugt hatte, und hinterließ nur noch Torsos einst halbwegs wettbewerbsfähiger Volkswirtschaften zurück. Danach erfasste die Coronakrise die Welt und setzte zudem noch den ohnehin geschwächten Mittelmeerländern in besonderer Weise zu. Schließlich droht auch die deutsche Industrie, die unter den angeblich umweltpolitischen Vorgaben aus Brüssel besonders leidet, in einen Abwärtstrend zu geraten, der trotz der anfänglich schnellen Erholung von der Coronakrise nicht zu übersehen ist.

Europa in der Dauerkrise

Die große Inflation, die Stefan Zweig beschrieb, entstand aus der großen realwirtschaftlichen Krise, in die Deutschland durch den verlorenen Ersten Weltkrieg und die nachfolgende Spanische Grippe geriet: eine weltweite Pandemie, der in Deutschland wohl mindestens 600 000 Menschen zum Opfer fielen. Der fast bankrotte Staat hatte sich in immer mehr Staatsschulden geflüchtet, die von der Reichsbank anschließend monetisiert worden waren. Konkret hatte die Reichsbank einen immer größeren Bestand an Schatzwechseln – Staatspapieren mit kurzer Fristigkeit – mit frisch geschaffenen Mark erworben, um so sicherzustellen, dass der Markt aufnahmebereit für neue Schatzwechsel war, die der Staat verkaufte, um sich zu finanzieren. Angesichts dieses Ursachengeflechts ist es nützlich, vor einer Diskussion der Gefahren der heutigen Geldpolitik einen Blick auf die reale Krise der letzten Jahre zu werfen, die ebenfalls eine außergewöhnliche, wenn auch noch nicht längst so dramatische Ausweitung der Geldmenge mit sich brachte.

Die heutige Krise begann im Jahr 2008, dem Jahr der Lehman-Pleite, oder eigentlich schon im Sommer 2007, als der Interbankenmarkt auch in Europa erstmals kurzfristig zusammenbrach. Alle Länder der Welt wurden davon erfasst, doch während die meisten sich schnell erholten, geriet die EU in eine tiefe Dauerkrise, die die Finanzmärkte, die Firmen der Realwirtschaft und das politische Gefüge der EU selbst zum Wanken brachte, zumal ab dem Jahr 2015 auch noch eine Welle von Flüchtlingen nach Europa strömte. Die osteuropäischen Länder distanzieren sich in dieser Zeit immer stärker

vom Kurs der EU und der Eurozone, und das Vereinigte Königreich trat sogar aus der EU aus.

Inzwischen hat sich zu allem Unglück auch noch die Pandemie hinzugesellt. Bei genauerer Betrachtung sind es inzwischen drei sich überlappende Wirtschaftskrisen, die der EU zu schaffen machten und noch machen:

- die Weltfinanzkrise, die in den Jahren 2007 und 2008 ausbrach,
- die Eurokrise, die durch die Finanzkrise gezündet wurde, und schließlich
- die Coronakrise, die im Jahr 2020 von China ausgehend die ganze Welt erfasste.

Erstens: Die Subprime-Krise

Die Weltfinanzkrise war in den USA aus der sogenannten Subprime-Krise entstanden. Sub-prime steht für private Wertpapiere minderer Qualität, die von Banken und Finanzvermittlern aus dem Bereich der Immobilienwirtschaft geschaffen worden waren und Ansprüche gegenüber wenig zahlungsfähigen Kreditnehmern und wenig soliden Immobilien begründeten. Die Banken und Kreditvermittler (Broker) mussten diese Immobilienkredite aufgrund des Community Reinvestment Act – eines Gesetzes gegen die Bildung von Slums an den Rändern der Großstädte – an sozial schwächere Familien ausreichen, weil sie sonst Sanktionen ausgesetzt worden wären.¹ Diese Institute wussten, dass die Eier in ihren Körben, konkret die Forderungstitel gegen die Kreditnehmer, faul waren, und versuchten, sie schleunigst in der weiten Welt zu verkaufen. Dazu verpackten sie diese Titel wieder und wieder neu, indem sie immer komplexere Bündel aus guten und schlechten Krediten, ja anderen Kreditbündeln zusammenlegten. Es entstanden auf diese Weise z. B. die sogenannten ABS-Papiere mit einer Anspruchsstruktur, die so verworren war, dass sie keiner mehr verstand. ABS steht für Asset Backed Securities. Es handelt sich um Wertpapiere, die anteilige und in Rangstufen gegliederte Ansprüche an den Rückflüssen einer großen Zahl von anderen Wertpapieren begründen. Die mathematischen Risikomodelle, die angeblich den Überblick über die Risiken bewahren sollten, erwiesen sich im Nachhinein als schön gerechnete Mogelpackungen zur Erfüllung der Kriterien der amerikanischen Ratingagenturen, die aber bei ihrer Aufgabe, klare und verlässliche Qualitätssiegel zu erteilen, kläglich versagten, wenn sie nicht gar wissentlich ihre Augen verschlossen.²

Die Mogelei hatte im US-amerikanischen Finanzsystem Methode. Aber sie hatte weniger moralische als systemische Ursachen, denn die beteiligten Unternehmen der Finanzwirtschaft neigten zum Zocken, weil sie dabei Gewinne zulasten anderer machen konnten. Sie genossen das Privileg der beschränkten Haftung, das Kapitalgesellschaften generell genießen, und brauchten zudem nur sehr niedrige Eigenkapitalbestände vorzuweisen. Das veranlasste sie, sich an allzu riskante Investitionsprojekte heranzuwagen.³ Wenn alles gutging, schütteten sie ihre Gewinne an die Aktionäre aus und brachten sie so in Sicherheit, und wenn es schiefging, dann machten sie den Laden