

Versicherungswirtschaft

01.01.2015

„Es gibt keinen Anlass, die Wirtschaft mit Liquidität zu fluten“

2015 sollen alle Euro-Staaten wieder wachsen

Positionen von Michael Heise

2014 war für die Neuanlage von Ersparnissen ein annus horribilis. Die Renditen deutscher Staatsanleihen fielen auf immer neue Rekordtiefs weit unter 1 Prozent und einige Banken begannen damit, Negativzinsen auf Guthaben einzuführen. Und Besserung ist kaum in Sicht, im Gegenteil: Sollte die Europäische Zentralbank (EZB) Ernst machen mit dem Plan, in großem Umfang Staatsanleihen aufzukaufen (Quantitative Easing, QE), dürfte das Anlageproblem im nächsten Jahr noch schlimmer werden.

Dabei dürfte es in Zeiten des Ölpreisverfalls auch mit Anleihekäufen der EZB kaum gelingen, das Preisniveau rasch anzuheben. Was in den USA noch leidlich funktionierte, dürfte sich im Euroraum kaum wiederholen. Zu unterschiedlich sind dafür die Voraussetzungen: Während sich in den USA Unternehmen zu rund 80% über Märkte finanzieren und nur zu etwa 20% über Banken, ist das Verhältnis im Euroraum genau umgekehrt; auch Wertpapierbesitz ist in den USA unter Privathaushalten viel weiter verbreitet. Daher können dort Anleihekäufe die Unternehmensfinanzierung wirksamer beeinflussen und auch Vermögensgewinne haben eine stärkere Auswirkung auf die Wirtschaftstätigkeit; im Euroraum hingegen dürften Anleihekäufe, wenn überhaupt, nur eine homöopathische Wirkung entfalten. Hinzu kommen die juristischen und technischen Probleme: Staatsanleihenkäufe in einer Währungsunion souveräner Staaten implizieren den Transfer von Risiken zwischen den Ländern, sie stellen eine Art Haftungsunion durch die Hintertür dar. Warum steuert die EZB dann aber so zielstrebig auf Staatsanleihenkäufe zu?

Aus Angst vor Deflation. Aber ist diese Furcht berechtigt? Wie immer lohnt es sich, genauer hinzuschauen, denn Deflation ist nicht gleich Deflation, es kommt auf die Ursachen an. Liegt eine chronische Nachfrageschwäche vor, Attentismus der Konsumenten, besteht tatsächlich die Gefahr einer Abwärtsspirale: Die sich

perpetuierende Kaufzurückhaltung aus Erwartung weiter fallender Preise führt schließlich zur Erlahmung der Wirtschaftstätigkeit. In solch einer Situation könnte ein kräftiger Nachfrageimpuls helfen, sei es durch die Geld- oder Fiskalpolitik. Derzeit haben wir es aber mit einer gänzlich anderen Ursache zu tun, die Gründe für die schwache Preisentwicklung liegen auf der Angebotsseite. Lohnkürzungen und Produktivitätssteigerungen bremsen den Preisaufschwung insbesondere in den Peripherieländern der Eurozone, in denen die Reformen langsam zu wirken beginnen. Technischer Fortschritt – etwas das Fracking - bringt ein höheres Angebot an Rohstoffen, insbesondere an Erdöl, mit sich. Gegen diese Entwicklungen ist kurzfristig die Geldpolitik weitgehend machtlos, sie sind auch kein Anlass zur Sorge; im Gegenteil: Sie stärken die Kaufkraft und beflügeln so die Wirtschaftstätigkeit.

Letztlich gibt es nur einen einzigen Grund für die grassierende Deflationsangst: Dass fallende Preise es den überschuldeten Staaten unmöglich machen, ihre Kredite zurückzuzahlen. Womit wir bei des Pudels Kern wären: QE ist nichts anderes als eine Umverteilung von den Sparer (Gläubigern) zu den Schuldnern. In einer akuten Krisensituation, in der der massenweise Kollaps der Schuldner zu befürchten ist, wäre eine solche drakonische Maßnahme noch zu rechtfertigen, dem auch Gläubiger und Sparer haben kein Interesse an Insolvenzwellen.

Dies trifft auf den Euroraum aber nicht mehr zu. Dank der nationalen wie supranationalen Reformmaßnahmen hat sich der Euroraum ein gutes Stück vom Abgrund entfernt: Die Programmländer ernten die erste Früchte ihrer Anstrengungen, ihre Arbeitslosenzahlen gehen langsam zurück; die Banken sind sechs Jahre nach Lehman wieder besser kapitalisiert; und selbst in Italien und Frankreich bewegt sich etwas. Mit einer wieder etwas stärkeren Weltkonjunktur, angetrieben von den USA, einem schwachen Euro und fallenden Rohstoffpreisen im Rücken dürften 2015 endlich wieder alle Eurostaaten wachsen; in der Summe erscheinen 1,4 % realistisch.

In dieser Situation, in der sich in der sich die bisherige Strategie der Krisenbewältigung langsam auszuzahlen beginnt, gibt es keinen Anlass, die „nukleare Option“ zu zünden und die Wirtschaft mit Liquidität zu fluten. Hoffen wir also, dass im Frankfurter Eurotower auf dieses Instrument verzichtet wird – und der „Lebensraum“ der bedrohten Spezies „Sparer“ nicht weiter verkleinert.