

Moderner Münzbetrug

Autor(en): **Starbatty, Joachim**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Schweizer Monat : die Autorenzeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur**

Band (Jahr): **91 (2011)**

Heft 986

PDF erstellt am: **17.07.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-735212>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

4 Moderner Münzbetrug

Geld ist so lange so billig wie vielleicht noch nie. Was aber geschieht, wenn Geld keinen realen Preis mehr hat? Riskantes Verhalten nimmt zu. «Nach mir die Sintflut», heisst die Devise der Anleger und Politiker. Bis die nächste Sintflut kommt.

von Joachim Starbatty

Es war im Sommer 2009 auf dem von Avenir Suisse und der Leipziger Wirtschaftspolitischen Gesellschaft organisierten Zermatter Symposium. Philipp Hildebrand, damals designierter, noch nicht amtierender Präsident der Schweizerischen Nationalbank, hat auf die Frage nach der Rolle der Geldpolitik in der Finanzkrise geantwortet: «*looking at price stability is not enough.*» In dieser Antwort sind folgende Aussagen impliziert:

– Wir haben uns bei unserer Geldpolitik an der Entwicklung der Preise für den privaten Konsum orientiert und unseren geldpolitischen Kurs beibehalten, wenn der Preisanstieg moderat ausfiel;

Vor allem verdrängt die Fed, dass sie die gefährlichste aller Blasen nährt – die Staatsanleihenblase.

– wir hätten darüber hinaus, um Vermögenspreisblasen zu verhindern, auch auf die Entwicklung der Preise für reale Aktiva wie Aktien, Rohstoffe oder Immobilien achten müssen.

Doch fehlen den Zentralbankern die Informationen, um im voraus Blasen als solche zu erkennen, und ihr Instrumentarium ist auch nicht dafür geschaffen, sektoral in den Wirtschaftsprozess einzugreifen. Der Indikator «Preisanstieg des privaten

Konsums» führt in die Irre, wenn man annimmt, dass man bei einem bloss schwachen Anstieg mit einer ungebremsten Geldmengenexpansion fortfahren könne. Entstehen und Platzen der Blasen in den beiden letzten Dekaden – die miteinander verbundenen Immobilien- und Aktienblasen in Japan, die hauptsächlich mit billigem japanischem Geld finanzierte Südostasienblase, die Dotcom-Blase in den USA und in Europa und die nachfolgende Immobilienblase – sind ohne eine alimentierende Geldpolitik nicht vorstellbar. So ist im letzten Jahrzehnt die Geldmenge (M3) in der Eurozone um circa 100 Prozent gestiegen, das reale Bruttoinlandprodukt hingegen nur um 20 Prozent. Damit hat die Europäische Zentralbank (EZB) einen kräftigen Geldmengenüberschuss produziert.

Mittelalterliches Verfahren

Die Folgen überreicherlicher Geldversorgung entsprechen dem mittelalterlichen Münzbetrug. Im Mittelalter wurden die Münzen aus einem bestimmten Metall geprägt; die Differenz zwischen dem Wert von Metall und Prägesatz und dem Wert der daraus gewonnenen Münzen fiel als Münzgewinn (Seignorage) an den jeweiligen Münzherrn. Solange das Verhältnis von Metall/Prägesatz und geprägten Münzen gleich blieb, war auch die Münzqualität unverändert. Bei Münzbetrug – der Münzherr liess bei gleicher Metallmenge die doppelte Menge an Münzen ausprägen – verdoppelte sich sein Münzgewinn. Zugleich verschlechterte sich die Münzqualität, was durch Beissen, Biegen oder Brechen

Joachim Starbatty

Joachim Starbatty ist emeritierter Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Tübingen und Vorsitzender des Vorstands der Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirtschaft.

erkannt werden konnte. Die Konsequenz war, dass die hochwertigen Münzen gehortet wurden und die minderwertigen im Umlauf blieben. Geschädigt wurden die auf Kontrakteinkommen angewiesenen Untertanen, die in aller Regel dem unteren Teil der Einkommenspyramide zuzuordnen waren.

In der heute durch Beschlüsse von Regierungen oder Zentralbanken bestimmten Geldmenge kommt es zu Münzbetrug, wenn die Zentralbanken die Papiergeldmenge verdoppeln. Massstab für die Inflation ist die jeweilige Geldmengenaufblähung. Wie diese sich auf die jeweiligen Preise auswirkt, hängt von den spezifischen Umständen ab. Wenn die Lohnstückkosten gleichbleiben oder sogar rückläufig sind, wie es im letzten Jahrzehnt in Deutschland der Fall war, und die aufkommenden Märkte in Südostasien mit ihren Gütern den Konsumhunger in Europa und den USA stillen, so wird jeweils Stabilität ex- bzw. importiert.

Wenn der Geldmengenüberschuss nicht durch stark steigende Löhne absorbiert wird, sucht er sich andere Wege: es steigen die Preise für reale Aktiva wie Aktien, Immobilien, Rohstoffe, Unternehmensbeteiligungen und Kunstgegenstände. Hier gibt es so bald auch kein Korrektiv, da

die steigenden Preise nicht die Nachfrage abschrecken, sondern gerade anlocken. Dies ist das bekannte Phänomen der *selffulfilling prophecy*. Wenn die Märkte, wie es auf dem Immobilienmarkt der Fall ist, eng sind, führt die steigende Nachfrage bei zunächst gleichbleibendem Angebot zu einem überproportionalen Preisanstieg für solche Aktiva. So entstehen und platzen Blasen. Doch weiss im vorhinein niemand verlässlich den Zeitpunkt des Platzens zu nennen. Wenn Anleger bei solchen Prozessen in entsprechende Aktiva investieren, so hoffen sie immer, zu einem späteren Zeitpunkt noch Abnehmer zu finden, die genauso risikofreudig, aber weniger gut informiert sind.

Ist Geld zu billig und zu reichlich zu haben, dann neigen die Akteure zu einem *underpricing of risk*. So hat die reichliche Geldversorgung durch die US-amerikanische Zentralbank (Fed) und die EZB dafür gesorgt, dass bei einer Reihe von Ländern der Zins als Selektionskriterium ausfiel. Der Refinanzierungssatz für Zentralbankgeld war in den USA und in den Peripheriestaaten der Euro-Zone im Zeitraum 2002 bis 2005/06 unter Berücksichtigung des Preisanstiegs für den privaten Konsum negativ. So entstanden die Immobilienblasen in den USA und in der Euro-Zone. In den Peripheriestaaten der Euro-Zone steht das Bankensystem am Rande des Abgrunds; nur das Geld der Steuerzahler bewahrt es vor einem Absturz. Entstehen und Platzen solcher Blasen sind aus gesamtwirtschaftlicher Sicht nachteiliger als die Absorption der Überschussgeldmenge durch steigende Löhne und Konsumgüterpreise. Die realwirtschaftliche Fehlentwicklung über Investitionen, die sich mittel- und langfristig nicht rechnen, löst Reinigungsprozesse aus, deren Schleifspuren auf den Arbeitsmärkten breit und für die Betroffenen schmerzlich sind.

Immer noch mehr Medizin

Die Zentralbanken haben daraus aber nicht den Schluss gezogen, bei der Medizin der monetären Stimulierung Vorsicht walten zu lassen – im Gegenteil. Jetzt drucken sie sogar Geld, um Staatsanleihen anzukaufen. Fed-Präsident Bernanke glaubt, dass

er den Konjunkturmotor füttern muss. EZB-Präsident Trichet lässt Staatsanleihen aufkaufen, um den Kollaps von Staaten aufzuhalten, die sich während der vorangegangenen Geldschwemme zu finanzpolitischen Abenteuern haben verleiten lassen. Dabei zeigt die seit zwei Jahrzehnten andauernde Stagnation in Japan, dass diese Politik bloss die Verschuldung nach oben treibt – von 60 Prozent Staatsverschuldung in Prozent des Bruttoinlandsprodukts im Jahre 1990 auf mittlerweile 220 Prozent –, aber die strukturellen Fehlentwicklungen nicht beseitigt, sondern nur verdeckt. Der Fed-Präsident zieht daraus nicht den Schluss, dass diese Medizin nicht anschlage, sondern dass man sie aggressiver verabreichen müsse. Dass dabei die Preise nach oben getrieben werden können, scheint ins Konzept zu passen, weil ein schwächerer Dollar die Wirtschaft stimuliere und die Furcht vor einem Kaufkraftverlust den Konsum ankurble. Ein Teil der zusätzlich geschaffenen Liquidität fliesst in die aufstrebenden Märkte, stimuliert die Konjunktur und treibt dort die Preise nach oben. Analysten nennen dies eine Politik des «après nous le déluge». Sie lasse zugleich die Überschüsse zinstragender Titel abschmelzen und finanziere das spekulative Horten von Rohstoffen.

Vor allem verdrängt die Fed, dass sie die gefährlichste aller Blasen nährt – die Staatsanleiheblase. Derzeit werfen auf 10 Jahre laufende US-Staatsanleihen eine Rendite von 3,4 Prozent ab. Im Februar lag der Preisauftrieb bei Konsumgütern bei 2,1 Prozent (im Vergleich zum Vorjahresmonat). Bei Berücksichtigung steuerlicher Lasten bleibt da nicht viel übrig. Wenn die Fed bewusst den Anlegern die Geldillusion nehmen will, damit sie die Kaufhäuser stürmen, dann sollte sie einen Spruch nicht vergessen, den John Maynard Keynes von Walter Bagehot, dem Theoretiker der Lombard Street, übernommen und gerne zitiert hat: «John Bull – Spitzname für den Durchschnittsbriten – can stand many things, but he cannot stand two percent....John Bull hält vieles aus, aber zwei Prozent hält er nicht aus.» Papiere mit so lumpigen Zinssätzen will John Bull nicht in seinem Portefeuille sehen und trennt

sich von ihnen, möglichst bevor es die anderen tun.

Diesen Weg will die EZB offensichtlich nicht gehen. Die Kommentare aus der EZB lassen vermuten, dass sie die Zinstreppe jeweils um 25 Basispunkte nach oben, also von 1 auf 1,25 Prozent, hinaufsteigen will. Am 8. April 2011 hat sie den ersten Schritt getan. Nimmt man den um den Preisanstieg (derzeit 2,6 Prozent) bereinigten Refinanzierungssatz als Massstab, so liegt er auch nach dem Zinsschritt noch im negativen Bereich (–1,3 Prozent). Als die EZB am 13. Mai 2009 den Satz auf 1 Prozent senkte, betrug der Realzins – bei einem Preisanstieg von 0,3 Prozent – immerhin 0,7 Prozent. Von einer Härtung des geldpolitischen Kurses kann also nicht die Rede sein. Die Zentralbanker versuchen dies mit dem Hinweis zu entkräften, dass die Beschleunigung des Preisanstiegs importiert sei, übersehen dabei aber, dass die von ihnen geschaffene Liquidität die Preise auf den Weltmärkten antreibt.

Da die EZB weiter zu erkennen gibt, dass sie bei einem Zinssatz von 1,25 Prozent nicht stehen bleiben will, sendet sie folgendes Signal aus: «Kapitalisten aller Länder, versorgt euch mit Liquidität, solange sie noch preiswert und reichlich vorhanden

Die Europäische Zentralbank sendet folgendes Signal aus: «Kapitalisten aller Länder, versorgt euch mit Liquidität.»

ist.» Insofern wirkt eine solche Politik prozyklisch, einen befürchteten Preisauftrieb wird sie nicht unterdrücken. Solange die Akteure glauben, aus der Verschuldung bei den Zentralbanken Profit schlagen zu können, werden sie sich auch von riskanten Engagements nicht abhalten lassen. Und die Zentralbanker steigen die Zinstreppe immer weiter hinauf, bis die Anleger schliesslich Gefahr wittern und massenhaft aus ihren Engagements aussteigen. Was dann folgt, ist bekannt. ◀