

Die gefährliche Geldpolitik der Europäischen Zentralbank

Gute und schlechte Deflation

Die Europäische Zentralbank (EZB) will ein Abgleiten in eine ruinöse Deflationsspirale verhindern. „Es ist aber unsere Verantwortung, die Risiken für dieses Szenario zu sehen und uns darauf vorzubereiten“, kündigte EZB-Präsident Mario Draghi an. Seitdem sind zweieinhalb Jahre vergangen. Die geldpolitische Bazooka hat bei einer Inflationsrate um die null Prozent ihr Ziel einer Geldentwertung von zwei Prozent nicht erreicht. Zudem führen die Negativzinsen zu kollateralen Schäden, indem sie den Banken ihr Geschäftsmodell zunichte machen, die kapitalgedeckte Altersvorsorge ad absurdum führen und die Risikoneigung nachhaltiger Institutionen wie Lebensversicherer in gefährlicher Weise verschieben.



VON DIRK MEYER

»Ein fallendes Güterpreisniveau ist nicht automatisch ein Grund zur Freude.«

Deflation bezeichnet ein fallendes Güterpreisniveau, also eine negative Inflationsrate. Eigentlich sind fallende Preise ein Grund zur Freude: Einkommen und Renten haben mehr Kaufkraft, mehr Güter können erworben werden – die Nachfrage sollte steigen. Allerdings kann die Preisverfallerwartung die Kaufkraft bremsen: Was ich heute nicht erwerbe, ist morgen günstiger zu kaufen. Was ist richtig? Die frühere Wirtschaftsministerin Beatrice Weder di Mauro unterscheidet zwischen „guter“ und „schlechter“ Deflation. Ist ein Land wegen staatlicher Auflagen, Klientelwirtschaft, zu hoher Löhne und Sozialleistungen international wettbewerbsunfähig, so können deregulierende Strukturformen und Lohnverzicht die Produktivität stei-

gern. Kosten und Preise sinken, die Wettbewerbsfähigkeit steigt. 2014 hatten Griechenland (-1,4 Prozent), Spanien und Portugal (-0,2) sowie Zypern (-0,3) ein leicht deflationäres Preisniveau – möglicherweise noch zu wenig. Die Eurozoninflation lag aber bei 0,4 Prozent, Deutschland (0,8) und Österreich (1,5) lagen darüber. Dies veranschaulicht auch die Probleme eines einheitlichen „Geldanzuges“ für alle Euro-Staaten. Eine Bankenkrise (Italien, Griechenland, Spanien), eine Finanzmarkt- oder eine Staatsschuldenkrise kann hingegen mit einem Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage einhergehen. Konsum, Investitionen und staatliche Nachfrage brechen ein. Arbeitslosigkeit, sinkende Einkommen und Löhne setzen eine negative Preisspirale – „schlechte Deflation“ – in Gang.

Treffen Negativzinsen und ein geringes Wachstum auf sinkende Inflationserwartungen und die Erfahrung, daß die EZB ihr Inflationsziel mittelfristig nicht erreicht hat, so befinden wir uns in der Realität. Gerade diese Gemengelage von noch nicht wiedererlangter Wettbewerbsfähigkeit der Mittelmeerländer, aktuell drohender Bankenzusammenbrüche und einer EZB, die ihr Pulver verschossen hat, macht die derzeitige Lage so überaus gefährlich. Nicht die Deflation ist das zentrale Problem, sondern eine handlungsunfähige EZB.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.



Apple-Chef Tim Cook bei Präsentation des neuen iPhone 7: Wenn gute Ideen ausbleiben, wird die einseitige Abhängigkeit zur Achillesferse

Die Magie ist verschwunden

Apple: Steve Jobs schuf einen der gewinnträchtigsten Konzerne / Unter Tim Cook ein sterbender Schwan?

PETER SCHÖNFELD

Tim Cook wettet gegen die EU. 13 Milliarden Euro Steuern soll Apple nachzahlen. „It's total political crap“, empörte sich der Vorstandschef im liberal-konservativen Dubliner Blatt *Irish Independent*. Das klingt zwar etwas gewählter, als die Clinton-Vertraute und US-Diplomatin Victoria Nuland ihren Frust ausdrückt („Fuck the EU“), aber dennoch deutlich. Cook hat zudem auch die Rückendeckung von den 185 US-Konzernchefs der Unternehmerlobby Business Roundtable (BRT), die in einem Brief an die 28 EU-Staats- und Regierungschefs verlangen, diese EU-Entscheidung rückgängig zu machen.

Auch das Washingtoner Finanzministerium kritisierte die Steuerhinterziehung – allerdings mit dem Hintergedanken, daß bei einer Zahlung in der EU Apple in den USA entsprechend steuerfrei bliebe. Starbucks oder Fiat Chrysler (FCA) drohen ebenfalls EU-Steuernachzahlungen, Microsoft und Intel müssen wegen Wettbewerbsverstößen

Milliarden zahlen. VW, die Deutsche Bank oder das französische Geldinstitut BNP Paribas müssen in den USA Straf-milliarden zahlen. Aber ganz gleich, wie hoch letztlich die Rechnung ausfällt: Am Ende sind der Kunde und vielleicht der jeweilige Aktionär die Dummen. Denn Steuern sind faktisch Kosten – und die iPhone-7-Nachfolger werden eben ein paar Euro teurer. Aber Apple-Aktie sind ja im Hochpreissegment angelegt. Der transatlantische Strafzahlungs- und Steuerstreit dürfte Cook nicht un-gelegen kommen, denn Apple hat einige Problemfelder, die er anders nicht mehr kaschieren kann. Daß die Apple-Aktie vorige Woche um zehn Prozent zulegte, widerspricht diesem Befund nicht, denn Erzkonzern Samsung erlebt mit seinem brandgefährlichen Galaxy Note 7 gerade ein Milliardenesaster. Bereits 2013 war absehbar, daß es Apple nach dem Tod von Gründer Steve Jobs auf dem umkämpften Smartphone-Markt schwerer haben würde. Zu abhängig war man in Cupertino von Jobs' Persönlichkeit als Macher und Verkäufer. Als dieser vor neun Jahren das iPhone in die Welt setzte, begann ein furioser Technolo-

giewettlauf voller Lizenzstreitigkeiten und Gerichtsprozesse. Doch seitdem hat nicht nur Samsung eigenes Profil aufgebaut. Googles Android-Betriebssystem läuft weltweit auf 85 Prozent der Smartphones, die Geräte wurden immer leistungsfähiger und überholten das iPhone in vielerlei Hinsicht. Das iPhone war 2015 für 66 Prozent des Apple-Umsatzes verantwortlich, gefolgt von der Mac-Sparte mit elf und dem iPad mit zehn Prozent. Nord- und Südamerika ist mit einem Anteil von 40 Prozent die wichtigste Umsatzregion. Zwischen Januar und März 2016 konnte Apple seinen Umsatz um 1,7 Prozent erhöhen. Der Gewinn kletterte parallel um 1,9 Prozent. Dienstleistungen waren dabei der viel stärkere Antreiber als die Hardware-Abteilung. Bei einem Kurs von 105 Dollar weist die Aktie ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 10,3 auf.

Viel Investorenphantasie gepaart mit Jobs-Nostalgie

Das bedeutet, daß ein Aktienkauf in etwas mehr als zehn Jahren wieder eingespielt wäre – wenn sich die Gewinne in gleichem Maße wie zuletzt entwickeln. Das niedrige KGV kann aber auch ein Zeichen dafür sein, daß der Markt zukünftige Gewinneinbußen für Apple vorwegnimmt. Das Kurs-Cashflow-Verhältnis (KCV) steht bei sehr guten 7,8. Die Investoren-Legende Benjamin Graham sah Aktien erst ab einem KCV von 15 als überbewertet an. Auch das Verhältnis von Kurs und Buchwert (KBV) ist mit 4,4 beachtenswert: Jeder Dollar, der als Sachwert in den Büchern des Unternehmens steht, kostet an der Börse 4,40 Dollar. Das ist mehr als bei vielen anderen Technologiefirmen.

Die Eigenkapitalquote Apples sank zwar in den vergangenen vier Jahren um fast 25 Prozentpunkte, ist mit zuletzt 41,1 Prozent ausgesprochen hoch. Apple ist relativ unabhängig von Banken und

anderen Geldgebern, durch Zinszahlungen nicht allzusehr belastet und wäre auch in einer Flaute handlungsfähig.

Letzteres scheint nicht unwahrscheinlich. Es ist absehbar, daß sich das Wachstum bei Umsatz und Gewinn in den kommenden Jahren abschwächen wird: Apple hat zwar noch viel Cash und gute Zahlen, aber derzeit keine überzeugenden Ideen. Das neue MacBook, die Apple-Watch und auch die neue Version des Apple-TV sind allesamt keine Renner. Selbst das iPhone 6 enttäuschte die großspurigen Erwartungen. Die Umsatzzahlen sind nur noch beim Musik-Streaming-Dienst befriedigend. Während hier allerdings Marktführer Spotify neun Millionen zahlende Kunden vorweisen kann, hinkt Apple mit vier Millionen noch recht weit hinterher.

Das Projekt „Titan“ ist wie andere selbstfahrende Autos vor allem ein Medienhype. Der iCar-Starttermin ist unsicher, renommierte Manager wie der von Daimler abgeworbene Johann Jungwirth haben Apple schnell wieder verlassen. Zudem sollen laut Insider bereits einige Dutzend Titan-Mitarbeiter entlassen worden sein. Auch das neue iPhone 7 wurde von der Fachpresse nicht mehr so euphorisch aufgenommen wie seine Vorgänger. Die einzige „Sensation“: Apple läßt die Kopfhörerbuchse weg. Die anderen Innovationen und noch viel mehr gibt es bei Sony, LG, Huawei oder HTC für weniger Geld.

Wenn weiterhin gute Ideen ausbleiben, wird die Abhängigkeit Apples vom iPhone ganz schnell zu seiner Achillesferse. Apple lebt von viel Phantasie und vor allem Nostalgie bezüglich der guten alten Zeiten unter Steve Jobs. Und daß Tim Cook nun Scheingefechte auf dem politischen Feld austrägt, ist kein gutes Zeichen. Der Markt nimmt wenig Rücksicht auf frühere Quasi-Monopolisten.

Aktuelle Geschäftszahlen von Apple: investor.apple.com

Deutsche Volkswirtschaftsprofessoren als Clinton-Claqueure

Einmischung der Besserwisser

Von Jörg Fischer

Norbert Röttgen wollte hoch hinaus: BDI-Manager, NRW-Ministerpräsident – mindestens. Doch der Rheinländer brachte es nur zum geschäftigen Umweltminister. Doch er gibt nicht auf: Die Wahl des US-Präsidenten sei „keine rein innerstaatliche Angelegenheit“, Donald Trump erzeuge „Angst, Wut und Haß“, ermahnte der CDU-„Außenminister“ die Yankees. SPD-Amtsleiter Steinmeyer sprach gar von „Haßprediger“.

Die deutschen Top-Volkswirte im Ökonomenpanel von Ifo-Institut und FAZ outen sich nun ebenfalls: 74 Prozent würden Hillary Clinton wählen, nur ein Prozent Trump. Die Demokratin werde den transatlantischen Handel beflügeln, nachhaltiges Wachstum schaffen und das von Bush und Obama aufgeblähte US-Budget stabilisieren. Die von Clinton angedrohte Subventionierung der erneuerbaren Energien, ihre Einwanderungspolitik und ihr Amnestieversprechen für illegale Migranten stoßen auf begeisterte Zustimmung. Nur die versprochene Anhebung des US-Mindestlohns von

7,45 auf zwölf Dollar (10,75 Euro) lehnt die beamtete Professorenschaft zu 82 Prozent ab. Clintons Russenphobie kommt nur bei 45 Prozent gut an – 42 Prozent fühlen sich in diesem Punkt beim Putin-Versteher Trump besser aufgehoben. Das überrascht nicht: die gegenseitigen Sanktionen kosten die Wirtschaft Milliarden.

Zur Ehre der Nationalökonomenzunft sei erwähnt, daß der unabhängige Präsidentschaftskandidat Laurence Kotlikoff (ein Bostoner Ökonomieprofessor und Ex-Reagan-Berater) auf 15 Prozent der deutschen Volkswirtschaftler käme. Und zum Glück für Clinton hat ein Viertel der US-Bürger wie Trump deutsche Wurzeln. Sonst könnte der die anmaßende Einmischung als Wahlkampfmunition einsetzen – nach dem Motto: Was deutsche Besserwisser empfehlen, macht Amerika garantiert nicht wieder groß.

Ökonomenpanel September 2016:
cesifo-group.de/de/w/4JkeeYb3B
Kotlikoffs Wirtschaftsprogramm:
kottikoff2016.com/economy/

Aufstieg des iPhone-Konzerns

Der Apple-Aktienkurs seit März 2004 (in Euro)



Ihr Bestellschein
JF-Buchdienst - Hohenzollerndamm 27a - 10713 Berlin
Fax: 030 - 864953 - 40 - Bestelltelefon: 030 - 864953 - 25

Hiermit bestelle ich zur sofortigen Lieferung folgende Titel:

Expl.	Bestell-Nr.	Autor/Kurztitel	Euro

abschicken, faxen oder gehen Sie online: www.jf-buchdienst.de

Bestelladresse: Kundennummer:

Vorname/Name:

Strasse/Nr. (kein Postfach):

PLZ/Ort:

Telefon: E-Mail:

Datum/Unterschrift:

Deutschland-Versandkostenfrei bei Bestellungen ab EUR 50,-. Bei Bestellungen unter EUR 50,- beträgt der Versandkostenanteil EUR 3,20. Postales Ausland: Belieferung nur gegen Vorkasse! Bei Lieferung in die EU-Länder fällt zusätzlich zum Buchpreis eine Versandkostenpauschale von EUR 12,- an. Für alle anderen europäischen Staaten beträgt die Pauschale EUR 14,-. Für außereuropäische Staaten EUR 18,-. Die Bücher sind vom Umtausch ausgeschlossen.

JF BUCHDIENST
JUNGE FREIHEIT Medienversand

gehen Sie online: jf-buchdienst.de

Norbert Häring
Die Abschaffung des Bargelds und die Folgen
Der Weg in die totale Kontrolle
Stehen Sie gern nackt vor einem Bankangestellten? Sie werden es künftig, weil er jede einzelne Zahlung kennt. Er weiß deshalb auch, was Sie mit dem letzten Wochenende gemacht haben. Das Finanzamt ebenfalls. Und der Hacker sowieso. Bargeld heißt Freiheit und Selbstbestimmung! 256 S., geb.

Best.-Nr.: 93158 EUR 18,00

Janne Jörg Kipp
Die große Enteignung
Wie ein Kartell aus Banken, Politikern und multinationalen Konzernen die Bürger systematisch um ihre Ersparnisse bringt
Finanzcrash 2008, Euro- und Griechenlandkrise. Ein Kartell aus Banken, Politikern und Konzernen arbeitet daran, viele Millionen Menschen durch inszenierte Staatsbankrotte, Schuldschnitte und Währungsreformen zu enteignen. Der Autor zeigt, wie Sie Ihr Vermögen sichern können. 336 S., geb.

Best.-Nr.: 92938 EUR 22,95

Bruno Bandulet
Beuteland
Die systematische Plünderung Deutschlands seit 1945
Welche materiellen und geistigen Werte wurden den Deutschen in sieben Jahrzehnten genommen? Was steckt hinter der europäischen Integration und der Masseneinwanderung, und wie verkam der Euro zum Enteignungsprogramm? Bruno Bandulet entlarvt die „Verschwörung der Eliten“! 333 S., geb.

Best.-Nr.: 93140 EUR 19,95

Matthias Weik, Marc Friedrich
Kapitalfehler
Wie unser Wohlstand vernichtet wird und warum wir ein neues Wirtschaftsdenken brauchen
Die Finanzkrise 2008 hat die Weltwirtschaft an den Rand des Abgrunds getrieben. Doch ihre Ursachen sind bis heute nicht verstanden worden. Die Autoren zeigen, warum der Finanzkapitalismus immer wieder daran scheitert, unseren enormen Wohlstand fair und nachhaltig zu verteilen. 352 S., geb.

Best.-Nr.: 93133 EUR 19,99

Max Otte
Rettet unser Bargeld!
Droht die Abschaffung des Bargelds? Frei verfügbares Geld ist ein Fundament freier Gesellschaften. Schon eine Begrenzung von Bargeldzahlungen ermöglicht den Kontrollstaat. Eine Streitschrift von Prof. Dr. Max Otte, dem Prognostiker der Finanzkrise von 2008 („Der Crash kommt“)! 48 S., Pb.

Best.-Nr.: 93088 EUR 7,00

Udo Ulfkotte, Stefan Schubert
Grenzenlos kriminell
Was uns Politik und Massenmedien über die Straftaten von Migranten verschweigen
Terroristen unterwandern Flüchtlingsströme, die Kriminalität nimmt nie gekannte Ausmaße an, die Polizei traut sich nicht mehr in „No-go-Areas“, die Scharia unterwandert unser Recht, und Islamisten infiltrieren die Bundeswehr. Die Autoren präsentieren Insider-Informationen! 318 S., geb.

Best.-Nr.: 93141 EUR 19,95

Karlheinz Weißmann
Rubikon
Deutschland vor der Entscheidung

Unkontrollierte Masseneinwanderung, Kriegsgefahr, Terroranschläge all das kommt nicht überraschend. Mancher hat vor den Gefahren gewarnt, ohne Gehör zu finden, weil die Wahrheit unangenehm ist. Das rächt sich nun bitter. Weißmann liefert eine messerscharfe Analyse der Lage.

272 Seiten, gebunden, mit Schutzumschlag

Best.-Nr.: 93021 EUR 19,90