

Manipulierter Euro-Wechselkurs durch EZB-Anleihekäufe?

Argumente für Trump

Die Bundesbank hat eine Studie zum Einfluß des Anleiheankauf-Programms (APP) der Europäischen Zentralbank auf den Euro-Wechselkurs veröffentlicht. Quintessenz: Die Anleihekäufe haben über die einhergehende Zinssenkung den Euro zum Dollar geschwächt, die Exporte beflügelt und die Importe verteuert. Letzter Effekt hat die Inflationsanstrengungen der EZB unterstützt.

Die Studie könnte auch Donald Trump interessieren, sucht doch der US-Präsident nach Argumenten, um



VON
DIRK MEYER

»Die EZB-Zins-senkungspolitik hat den Euro gegenüber dem Dollar ge-schwächt.«

Devisenmärkte sind transparent. Schnell werden Informationen in den Wechselkursen verarbeitet. Dem EZB-Ritual folgend, findet die Pressemitteilung nach einer Ratssitzung um 13.45 Uhr statt, die Pressekonzferenz beginnt um 14.30 Uhr. Dazwischen wird der Euro-Referenzkurs festgelegt. Regelmäßig kam es in den Stunden nach den Sitzungen zu sprunghaften Abwertungen gegenüber dem US-Dollar: im Januar 2015 (APP-Ankündigung), Dezember 2015, März 2016 und Dezember 2016 (APP-Verlängerung/

Aufstockung). Am 22. Januar 2015 wurden die Märkte von den „außer-gewöhnlichen Maßnahmen“ so überrascht, daß mit minus 3,6 Prozent der zweithöchste Tagesverlust des Euro seit seiner Einführung erfolgte. Fehlen jedoch Präzedenzfälle, wie bei der Null-/Negativzinspolitik im März 2015, kann die Anpassung auch länger dauern. Die kontinuierliche Abwertung erfolgte über Wochen.

Daneben ergibt die Studie, daß die Ankündigungseffekte die größte Rolle spielen. Die tatsächlichen An-

leihekäufe entfalten kaum Wirkung. Das Fazit der Bundesbank lautet: Von der gemessenen Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar von 2014 auf 2016 um 16,7 Prozent dürften 6,5 Prozent durch das APP verursacht sein. Allerdings sind die Wirkungen nicht eindeutig abgrenzbar. So gibt es Überschneidungen mit konventionellen Maßnahmen der Geldpolitik. Die Senkung des Leitzinses auf null und Änderung des Einlagenzinses auf minus 0,4 Prozent im März 2016 waren kombiniert mit ei-

ner Aufstockung der Anleihekäufe auf 80 Milliarden Euro monatlich.

Zudem wirkten geldpolitische Fed-Maßnahmen ebenfalls auf den Kurs. Hier schätzt die Bundesbank den Abwertungseffekt für den Euro sogar auf 6,8 Prozent. Dennoch könnte Trump das APP zu Manipulationsvorwürfen nutzen, um Handelsbeschränkungen als Sanktionen erscheinen zu lassen.

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

VW-Millionenabfindung für ehemalige SPD-Ministerin

Die Absahnerin

Von Thomas Fasbender

Mit Moral läßt sich kein Geld verdienen? Die Biographie von Christine Hohmann-Dennhardt belehrt eines Besseren. Als „Integritätsvorstand“ zuerst bei Daimler, dann bei Volkswagen hat die frühere Bundesverfassungsrichterin und SPD-Ministerin nicht nur jahrelang Spitzengehälter bezogen. Für ihre 13 Wolfsburger Monate erhält sie von VW „on top“ eine Abfindung in Höhe von mindestens zwölf Millionen Euro. Ob der Aufwand gerechtfertigt war? Um den Konzern so viel zu kosten, muß ein normaler Angestellter schon viele Reiseabrechnungen fälschen.

Die 66jährige ist der Beweis dafür, wie prächtig es sich mit dem Zeitgeist im Rücken durchs Leben segeln läßt. Das Vorstandsressort „Integrität und Recht“ war 2011 bei Daimler eigens auf amerikanischen Druck hin eingerichtet worden. Nach Bestechungsvorwürfen der US-Börsenaufsicht galt *Compliance* (Gesetzestreue) als höchstes Gebot. Böse Zungen behaupten seither, Hauptzweck der Übung sei, die Beweglichkeit der europäischen

Konkurrenz auf den internationalen Märkten zu beschneiden. Nicht ganz sechs Jahre später, kurz nachdem Dieselgate die Schlagzeilen beherrschte, kam dann auch Volkswagen an die Reihe. Es war ein Entgegenkommen der Stuttgarter, daß Hohmann-Dennhardt ihren Vertrag vorzeitig beenden konnte und nach Wolfsburg ging.

Die Autobauer schlugen bei der Gelegenheit gleich zwei Fliegen mit einer Klappe. Nicht nur bei der „Compliance“, auch beim Anteil weiblicher Vorstände wurden Punkte gemacht. Pech nur, daß der niedersächsische SPD-Wirtschaftsminister und VW-Aufsichtsrat Olaf Lies Ende 2015, als der Anstellungsvertrag mit Hohmann-Dennhardt ausgearbeitet wurde, nichts vom Kanzlerkandidaten Martin Schulz wußte. Woher auch? Sonst hätte er vielleicht gezögert, die großzügige Abfindungsvereinbarung durchzuwinken. Jetzt kann Schulz, während er gegen überzogene Vorstandsbezüge und soziale Ungleichheit wettet, zu sehen, wie seiner Parteifreundin die Millionen überwiesen werden.



Euro-Münze in der Zange von Mario Draghis EZB-Politik: Schuldner und die Besitzer von Kapital und Immobilien profitieren von den Nullzinsen

Die kalte Enteignung

Eurokrise: Bei der Währungsunion hat der politische Wille über den wirtschaftlichen Sachverstand gesiegt

ALBRECHT ROTHACHER

Was ist ein Einbruch in eine Bank gegen die Gründung einer Bank?“, fragt Mackie Messer in Bertolt Brechts „Dreigroschenoper“. Mario Draghi, noch bis 2019 Chef der Europäischen Zentralbank (EZB), wäre demzufolge der größte Bankräuber aller Zeiten. Dabei ist es in der EU allgemein nicht üblich, allzu offensichtlich die eigenen nationalen Interessen zu bedienen. Doch der frühere Präsident der italienischen Nationalbank kennt keine solchen Hemmungen. Deutschland hat im 19köpfigen EZB-Rat nur eine Stimme, ebenso wie Malta oder Zypern. Bundesbankpräsident Jens Weidmann ist daher in der Minderheit gegenüber den Weichwährungsländern. 1973 kostete eine D-Mark weniger als 200 italienische Lira. 1992, als der EU-Vertrag von Maastricht die Währungsunion besiegelte, waren es bereits 750 Lira. Sechs Jahre später, als die endgültigen Umrechnungskurse zum Euro festgelegt wurden, waren es fast 1.000 Lira – innerhalb von 25 Jahren ist der Lira-Wert auf ein Fünftel geschrumpft.

Weichwährungspolitik verteuert Importe massiv

Im sechsköpfigen EZB-Direktorium ist Deutschland ebenso in der Minderheit. Draghi kann die geldpolitische Meinung der größten EU-Volkswirtschaft souverän ignorieren: die sanfte Kritik von Weidmann ebenso wie die inszenierten Tobsuchtsanfälle von Wolfgang Schäuble. Zwei Politiken zieht die EZB seit Draghis Antritt 2011 rücksichtslos durch: die Nullzinspolitik und den Einkauf von Staatsanleihen. Den Euro hat diese Weichwährungspolitik abstürzen lassen: vor zehn Jahren gab es für einen Euro noch über 1,50 Dollar. Derzeit sind es 1,06 Dollar. Wer 1999 sein Geld in Tschechische Kronen oder

Schweizer Franken wechselte, erhielt damals etwa ein Drittel mehr als heute – doch diese Aufwertung hat beiden Exportländern offenbar nicht geschadet.

Ihr vertragsgemäßes Stabilitätsziel hat die EZB auf zwei Prozent Inflation umdefiniert. Dank der Verdoppelung des Ölpreises auf 55 Dollar je Faß lag sie im Januar in Deutschland bei bereits bei 1,9 Prozent – Tendenz: steigend. Die Nullzinspolitik sollte mit billigem Geld die Konjunktur beleben, doch im Euroraum stagniert das Wachstum bei unter einem Prozent. Der billige Euro verteuerte Importe und befeuerte die deutschen Exporte außerhalb des Euroraums: der Handelsbilanzüberschuß stieg von 159 (2011) auf 244 Milliarden Euro (2015).

Italiens Minus von 36 Milliarden Euro verwandelte sich in ein Plus von 50 Milliarden Euro. Frankreichs Handelsdefizit ist aber weiter gigantisch: es liegt bei 67 Milliarden Euro. Das bevölkerungsmäßig sechsmal kleinere Griechenland führt für 20 Milliarden Euro mehr ein als es exportiert. Auch Spanien (minus 27 Milliarden Euro) oder Portugal (minus elf Milliarden Euro) leben über ihre Verhältnisse, ihre Wirtschaft ist international nicht wettbewerbsfähig.

Um Banken zu riskanteren Kreditvergaben zu zwingen, führte Draghi Strafzinsen von minus 0,4 Prozent für ihre Liquiditätsüberschüsse ein, die von ihnen an die Kunden weitergereicht werden: Das ist faktisch eine Vermögenssteuer durch die Hintertür – zusätzlich zu der schleichenden Enteignung durch die steigende Inflation, die Sparer oder Besitzer von Lebensversicherungen hart trifft.

Schuldner und die Besitzer von Kapital und Immobilien profitieren hingegen. 25 Jahre nach Maastricht vollzieht sich eine Umverteilung von unten nach oben und von Norden nach Süden. Während in Spanien, Portugal, Griechenland oder Italien etwa drei Viertel und in Frankreich zwei Drittel in den eigenen vier Wänden wohnen, sind es in Deutschland und Österreich nur 50 bis 55 Prozent.

Seit 2015 läßt Draghi als „quantitative Lockerung“ für 80 Milliarden Euro monatlich Schuldverschreibungen und Anleihen zumeist der öffentlichen Hand aufkaufen. Allein bis September 2016 hatte die EZB 1.140 Milliarden Euro davon in ihren Büchern angehäuft. Wer profitiert davon? Die Schuldnerländer des EU-Stidens. Nur 1,4 Prozent Zinsen muß Italien für seine Staatsschuld zahlen, die mit etwa 120 Prozent des Bruttoinlandsprodukt das Doppelte des Maastricht-Stabilitätskriteriums erreicht hat. Das EZB-Kaufprogramm sollte unpopuläre Reformen ermöglichen, doch das billige Geld verführte zum Schuldenmachen: Beamtengehälter, Pensionen und Sozialleistungen werden mit frischem EZB-Geld finanziert.

Verschiedene Mentalitäten und Wirtschaftszyklen

Durch die Austrocknung des Anleihemarktes sollten Banken und Anleger zu riskanteren Investitionen gezwungen werden. Dabei hatte es im Mittelstands-anleihemarkt schon genug kapitalvernichtende Pleiten gegeben: von diversen Solarbetreibern über German Pellets, den Fahrradhersteller Mifa, KTG Agrar bis zum Modehaus Steilmann. Zudem schaffen die Niedrigzinsen eine neue „Industriepolitik“: irrwitzige Firmenübernahmen werden plötzlich erschwinglich. Statt sich durch organisches Wachstum zu vergrößern, lockt durch Megadeals der Sprung an die Weltspitze – und mit ihr ein Adrenalinstoß für das Ego der Firmenlenker und ihr Gehaltskonto.

Schon beim Zerfall der Sowjetunion und Jugoslawiens zeigte sich, was passiert, wenn in verschiedenen Hauptstädten Geld gedruckt wird: Rubel und Dinar wurden prompt um die Werte gedruckt. Die Zeche sollten die anderen zahlen. Franzosen und Italiener eifern dem nach. Wie Hans-Werner Sinn aufdeckte, druckten die Banque de France und die Banca d'Italia etwa 510 Milliarden Euro, ohne daß die anderen dies

sofort mitbekamen. Auch die EZB selbst leistete sich mit Überziehungssalden eine Geldvermehrung von einer Billion Euro, wie Sinn in seinem Buch „Die Target-Falle – Gefahren für unser Geld und unsere Kinder“ (JF 44/12) aufdeckte.

Der Euro und die EZB-Politik zeigen, was alles schiefgeht, wenn der politische Wille über den wirtschaftlichen Sachverstand siegt. Der Christdemokrat Ruud Lubbers bezeichnete bei einem Vortrag vor der Wiener Börse den Euro als eine „Mißgeburt“. Der damalige EU-Kommissar Mario Monti erinnerte den erregten niederländischen Ex-Premier aber daran, daß seine Unterschrift als EG-Ratschef als erste unter dem Maastricht-Vertrag stand. Währungspolitik sollte die Konjunkturzyklen begleiten: durch niedrige Zinsen bei Rezessionen Gas geben und bei Überhitzung durch hohe Zinsen abkühlen. Deutschland hätte derzeit höhere Zinsen nötig, um Spekulationsblasen im Immobilien- und Aktienmarkt zu verhindern und Exportüberschüsse zu begrenzen. Die Mehrheit der Euro-Südländer will aber eine lockere Geldpolitik.

Weil man Drachme, Escudo, Franc, Lira oder Peseta nicht mehr abwerten kann, soll der Euro eine Weichwährung bleiben, der die Inflation importiert. Die Wirtschaftszyklen der Euroländer passen nicht zueinander – und die Mentalitäten auch nicht. Notbehelfe wie der Euro-Stabilitätspakt von 1997 und eine neue Haushaltsdisziplin nach der Griechenlandkrise werden von der EU-Kommission selbst ignoriert. Helmut Kohl glaubte 1992 durch die Opferung der D-Mark die politische Einheit in Europa zu schaffen. Doch stattdessen hat er eine Euro-Dauerkrise geschaffen. Oder wie der einstige Euro-Verfechter und CDU-Spitzenpolitiker Friedrich Merz am Montag beim Düsseldorfer Ständehaus-Treff eingestand: „Der Euro wird zum Sprengsatz für die EU.“

Vertrag über die Europäische Union (92/C224):
►eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TEXT/PDF/?url=OJ:C.1992:224:FULL&from=EN

Ihr Bestellschein

JF-Buchdienst · Hohenzollerndamm 27a · 10713 Berlin
Fax: 030 - 86 49 53 - 40 · Bestelltelefon: 030 - 86 49 53 - 25

Hiermit bestelle ich zur sofortigen Lieferung folgende Titel:
Bitte in Druckbuchstaben ausfüllen!

| Expl. | Bestell-Nr. | Autor/Kurztitel | Euro |
|-------|-------------|-----------------|------|
| | | | |
| | | | |
| | | | |
| | | | |
| | | | |
| | | | |
| | | | |
| | | | |
| | | | |

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

| | |
|---|----------------------------------|
| Bestelladresse Bitte in Druckbuchstaben ausfüllen! | Kundennummer (Falls zur Hand) |
| <input type="text"/> | <input type="text"/> |
| Vorname/Name | |
| <input type="text"/> | |
| Straße/Nr. (Kein Postfach) | |
| <input type="text"/> | |
| PLZ/Ort | |
| <input type="text"/> | |
| Telefon | E-Mail |
| <input type="text"/> | <input type="text"/> |

Datum/Unterschrift
Deutschland-Versandkostenfrei bei Bestellungen ab EUR 50,-. Bei Bestellungen unter EUR 50,- beträgt der Versandkostenanteil EUR 3,90. Postalisches 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 Umsatzsteuerausgeschlossen!

JF BUCHDIENST
JUNGE FREIHEIT Medienversand

gehen Sie online:
jf-buchdienst.de

Janne Jörg Kipp

Vereinigte Staaten von Europa

Die geheimen Pläne von CIA, Nationalsozialisten und einer globalen Wirtschafts- und Finanzelite

Wer sind die Strippenzieher hinter den Kulissen? Die Gründung der EU, die sich in eine zentralistische Diktatur verwandelt, hat eine spektakuläre Vorgeschichte. Pläne der Nationalsozialisten wurden wortgetreu übernommen, und ein mächtiges Finanzkartell beherrscht heute Europa. 313 S., geb.



Best.-Nr.: 93193

EUR 22,95

Eberhard Hamer (Hrsg.)

Visionen 2050

Wohin steuern wir? Trends und Prognosen für Deutschland und Europa

Wird das Finanzsystem zusammenbrechen? Wird es einen Dritten Weltkrieg geben? Wird es zur größten Völkerwanderung der Geschichte kommen? Wird Deutschland islamisiert? Droht uns ein Bürgerkrieg? Ein Team von über 30 Fachleuten beantwortet unsere wichtigsten Zukunftsfragen. 288 S., geb.



Best.-Nr.: 93196

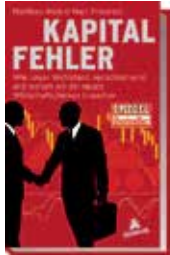
EUR 19,95

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

Hans-Werner Sinn

Der Schwarze Juni

Brexit, Flüchtlingswelle, Euro-Desaster – Wie die Neugründung Europas gelingt

Für Hans-Werner Sinn stellt der „Schwarze Juni“ 2016 mit dem Brexit und weiteren wichtigen Entscheidungen eine Zeitenwende dar. Wir müssen jetzt handeln! Er legt daher ein kompaktes Programm zur Neugründung Europas und zur Änderung des Lissaboner EU-Vertrags vor. 368 S., geb.



Best.-Nr.: 93264

EUR 24,99

Hans-Olaf Henkel, Joachim Starbatty

Deutschland gehört auf die Couch!

Warum Angela Merkel die Welt rettet und unser Land ruiniert

Die beiden renommierten Autoren führen Merkels Politik auf fehlendes Selbstbewußtsein, ideologische Gesinnungsethik und ein krankhaftes Helfersyndrom als Reaktion auf die Untaten des Naziregimes zurück. Sparer, Mittelstand und künftige Generationen werden die Rechnung bezahlen. 256 S., geb.



Best.-Nr.: 93203

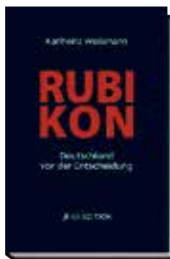
EUR 19,90

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

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

Abbildungen können vom Original abweichen!