

Weltweites Gelddrucken gegen den Coronavirus?

Liquiditätsspritzen

Crashpropheten haben viele Szenarien für einen baldigen Schwarzen Freitag auf Lager (JF 8/20), doch eine globale Rezession wegen einer Coronapandemie war nicht darunter. Für das erste Quartal hat Sars-CoV-2 das Wachstum weitgehend verlagert. Ob eine Erholung schnell genug einsetzt, das zweite Quartal zu retten, wird sich zeigen. An den Börsen herrscht jedenfalls Endzeitstimmung. Nachdem die Panik mit reichlich Verspätung begann, ging es um so schneller bergab. Der Dax und der US-Leitindex Dow Jones fielen im Gleichschritt um 12,4 Prozent. Es war die schlechteste Woche seit 2008.

Die Verluste wären noch höher ausgefallen, hätte die US-Notenbank Fed nicht Zinssenkungen in Aussicht gestellt. Historisch gesehen sind die Verluste nicht viel – während der Finanzkrise 2008/09, dem Ende der Internetblase 2001, dem Crash von 1987 und der Krisen der 1930er Jahre ging es in vielen Fünftagesperioden noch stärker bergab, teilweise sogar um mehr als 30 Prozent. Nach dieser heftigen Korrektur sind Dax und Dow Jones jetzt wieder auf dem Niveau vom November 2019, und vor vier Monaten lief es bei den Aktienkursen auch ganz gut. Insofern ist es eine normale Börsenkorrektur, kein Weltuntergang.

Als Vergleichspunkt bieten sich auch die Kurskorrekturen nach den Sars- und Ebola-Ausbrüchen 2003 und 2014, als der US-Leitindex S&P 500 um fünf bzw. elf Prozent fiel. Auch wenn sich die Börsenlage dra-

matistisch anfühlt, liegt doch alles im langfristigen Schwankungsbereich. Natürlich können die Kurse noch weiter absinken, doch die Notenbanken haben bereits angedeutet, Geld drucken zu wollen. Fed-Chef Powell verkündete in nur vier Sätzen, es ginge der Wirtschaft gut und die Fed stünde bereit, einzuschreiten.

Auch die EZB wird die Gelegenheit nicht verpassen, mehr Geld zu drucken. Wie üblich wird das Geld in die Märkte fließen. Ob solch monetärer Hokuspokus auch Unternehmen helfen kann, die wegen geschlossener Fabriken und blockierter Handelswege nicht mehr weiterwissen, wird sich zeigen, ist aber eher unwahrscheinlich. Erfolgversprechender gegen ein Horrorszenerario von Pleitewellen wäre die japanische Methode, die wohl in China angewandt wird: Aufsichtsbehörden erlauben Banken, bei Kreditausfällen keine Verluste zu verbuchen, sondern faule Kredite einfach in den Bilanzen als solide stehen zu lassen. Das entschärft zwar die Krise kurzfristig,

ist aber, wie man an Japan sieht, keine langfristige Lösung.

Was die von Powell angedeutete Liquiditätsspritze an den Börsen bewirken kann, sieht man ausgerechnet am Beispiel China. Vom Beginn der Quarantänemaßnahmen in Hubei am 22. Januar bis zur Bereitstellung von 1,2 Billionen Yuan an Liquidität durch Chinas Zentralbank am 3. Februar fiel der Shanghai Leitindex um 10,3 Prozent. Danach erholte er sich bis zum 21. Februar wieder.

VON
THOMAS
KIRCHNER

»Keine Verluste verbuchen, sondern faule Kredite einfach in den Bilanzen stehen lassen.«

Ist der beschlossene Kohleausstieg teilweise verfassungswidrig?

Große Prozeßrisiken

Von Marc Schmidt

Die Bundesregierung bleibt ihrer Linie treu, im Energiebereich keine völlig rechtskonformen Gesetze vorzulegen. So umfaßt auch der aktuelle Entwurf zum Kohleausstiegsgesetz – wie zuvor beim Atomausstieg und trotz Kommissionen sowie diversen Gipfeln – Ansatzpunkte für erfolgversprechende Klagen, insbesondere seitens der Kraftwerksbetreiber.

Deren Rechtsgutachten monieren grundgesetzwidrige Eingriffe durch Stilllegungszwänge ohne angemessene Fristen und Entschädigungen. In der Entschädigungsfrage sollen Braun- und Steinkohlekraftwerke unterschiedlich behandelt werden. Betreiber von Braunkohlekraftwerken in strukturschwachen Regionen erhalten Milliarden-Entschädigungen. Diese werden den Steinkohleplendern ohne belastbare Begründung nicht zubilligt. Vielmehr müssen sie, wenn sie nicht ab 2027 riskieren wollen, entschädigungslos enteignet und abgeschaltet zu werden, an einem bis 2026 begrenzten und in der Höhe gedeckelten Auktionsverfahren teil-

nehmen. Auch ohne tiefe wirtschaftswissenschaftliche Kenntnisse leuchtet ein, daß die Betreiber alte, voll abgeschriebene Kraftwerke weiterlaufen lassen, für die wenig Entschädigung zu erwarten gewesen wäre. An den Abschaltauktionen werden die umweltfreundlichen neueren Kohlekraftwerke teilnehmen, die sonst einen Gesamtverlust bei Enteignung und Frühabschaltung einbringen würden.

Da für diese jüngeren Kraftwerke teilweise langfristige Kohleabnahme-, Fernwärme- und Stromlieferverträge bestehen, ist der Gesetzentwurf auch ein Eingriff in die Rechte Dritter, die nicht entschädigt würden. Steinkohlekraftwerke, die für die Stabilität der Energienetze unverzichtbar sind, sind von den Abschaltauktionen ausgenommen, werden jedoch nicht von der entschädigungslosen Abschaltung nach 2026 befreit. Beschließt die Bundesregierung den aktuellen Entwurf, ist wieder einmal nicht die Stromversorgung, aber das milliardenschwere Prozeßrisiko für den Steuerzahler sicher.

Frankfurter Charmeoffensive

Geldpolitik: Ausgleich für Sparerverluste? / EZB wirbt um Vertrauen / Beschränkung ihres Mandats notwendig

DIRK MEYER

Null- und Negativzinsen liegen wie zäher Nebel über den Geldanlagen. Sie trüben nicht nur den Blick auf bislang gültige ökonomische Zusammenhänge und eine wirkungsvolle geldpolitische Steuerung. Sie lasten auf Sparern, die ihr Geld auf Konten liegen haben oder Lebensversicherungs- und Bausparverträge befüllen. Zum einen haben Trends wie die erhöhte Sparneigung alternder Gesellschaften („Sparschwemme“), eine niedrige Produktivität und ein geringes Wachstum für fallende Realzinsen gesorgt.

Zum anderen haben die massiven Ankäufe von Staatsanleihen durch die EZB, günstige Zentralbankkredite für Banken und der negative Zentralbank-Einlagenzins für das nicht abgerufene Zentralbankgeld der Banken die Zinsen gedrückt. Gemäß verschiedener Studien wirkt die „außergewöhnliche Geldpolitik“ der EZB mit -0,4 bis -1,3 Prozentpunkten auf den Kapitalmarkt der Eurozone. Bei Einlagen deutscher Sparer und Unternehmen von insgesamt 3.648 Milliarden Euro verursacht die EZB damit einen jährlichen „Zinsschaden“ von etwa 15 bis 47 Milliarden Euro.

Weitaus größere Schäden gehen mit den unerwünschten Nebenwirkungen einher. In ihren Finanzstabilitätsberichten (2019) weisen Bundesbank und EZB ausdrücklich auf Risiken für die Finanzmarktstabilität hin. So sieht die Bundesbank im Bankensektor die Kreditrisiken unterschätzt, da die Zinsrisiken deutscher Banken aufgrund der ausgeweiteten Fristentransformation (langfristige Kredite werden durch kurzfristige Einlagen finanziert) hoch seien.

Vertrauen ins Geldsystem in Frage gestellt

Zudem würden die Werthaltigkeiten von Kreditsicherheiten (etwa Immobilien) überschätzt. Die EZB hebt eine geringe Profitabilität der Banken und den Risikoappetit von Kapitalsammelstellen (Versicherungen, Fonds) hervor. Als Wachstumsbremse wirkt eine „Zombifizierung“ (JF 51/19) der Wirtschaft: Unproduktive, hochverschuldete Firmen werden durch billige Bankkredite künstlich am Leben erhalten, um Kreditausfälle zu vermeiden. Arbeitnehmer und Kapital werden so gebunden und



EZB-Präsidentin Christine Lagarde im Gespräch mit Finanzminister Olaf Scholz: Anhaltende Niedrigzinspolitik zur Sicherstellung eines subventionierten Kreditzugangs hoch verschuldeter Euro-Staaten

können nicht in produktive Verwendungen wandern. Der Wettbewerb erlahmt. Schließlich verliert die EZB durch einen Negativzins ihre Steuerungsfähigkeit in zukünftigen Krisen, da eine weitere Absenkung des Zentralbankzinses die Zinsspanne bei Banken weiter reduziert und zur Bargeldhortung führt. Der sogenannte Umkehrzins, bei dem die negativen Effekte einer Zinssenkung überwiegen, scheint erreicht.

Der Euro als Papierwährung ohne inneren Eigenwert beruht einzig auf dem Vertrauen, daß auch zukünftig seine Anerkennung im Wirtschaftsverkehr und seine Kaufkraft gewahrt bleiben. Offensichtlich diskreditieren sich Zentralbanken zunehmend als vertrauensschaffende Institution selbst, indem immer mehr Bürger ihr Vertrauen in unser Geldsystem in Frage stellen. Dies zeigen mögliche Alternativwährungen wie Bitcoin sowie die Diskussionen um das „Stable Coin“ Libra und den digitalen Kryptoeuro (JF 41/19). Mit einer Charmeoffensive wird versucht, gegenzusteuern: „Wenn die Menschen immer wieder hö-

ren, daß die EZB ihnen mit ihrer Politik schade, ist das irreführend und gefährdet das Vertrauen. Das macht mir Sorgen“, erklärte die frühere Wirtschafts- und neue EZB-Direktorin Isabel Schnabel in der Welt. Und Bundesbankpräsident Jens Weidmann kündigt an, daß die Notenbank „mehr zu hören“ will. Doch das sind wünschenswerte, aber keine hinreichenden Bedingungen einer stabilen Euro-Währung.

Verbot von Negativzinsen verfassungskonform?

EZB-Chefin Christine Lagarde sieht jedoch in die falsche Richtung. Sie können nur Symptome kurieren, ohne das Grundübel zu beseitigen – die Mandatsüberschreitung der EZB. Geschützt durch ihre bewußt geschaffene, formale Unabhängigkeit von Regierung und Parlament soll die EZB die Preisstabilität sichern (Artikel 127 Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union). Dies gelingt ihr überaus erfolgreich.

Darüber hinaus übernimmt sie aber Aufgaben, für die sie nicht autorisiert ist: Staatenrettungen, die Sicherstellung eines subventionierten Kreditzugangs hoch verschuldeter Staaten und demnächst gegebenenfalls die Klimarettung durch einen bevorzugten Ankauf „Grüner Anleihen“. Da die Unabhängigkeitsposition der EZB nicht demokratisch kontrolliert wird, sollte ihr der Handlungsrahmen enger vorgegeben werden. Beispielsweise könnte ihr Instrumentenkasten enger definiert werden, um Risiken zu vermeiden. In diesem Sinne dürfte die Urteilsverkündung des Bundesverfassungsgerichtes in Sachen „Anleihekaufprogramm der EZB“ am 24. März von hohem Interesse sein.

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

„Verwahrentgelte“ für Girokonten?

Die Sparkasse Vogtland ist mit jährlich 136 Euro für Girokonto und Mastercard kein Billiganbieter. Doch nach 175 Jahren wollte das Geldinstitut erstmals sogar ein „Verwahrentgelt“ einführen – für Neukunden mit einem Kontostand von über 5.000 Euro. Die Verbraucherzentrale Sachsen (VZS) schlug Alarm – nach dem Motto: Wer sich nicht wehrt, lebt verkehrt! Und die mit 114.000 Konten eher kleine Sparkasse knickte ein: Die Berechnung der Negativzinsen von minus 0,7 Prozent für die ab Februar eröffneten Konten wurde vorerst ausgesetzt. Minuszinsen

sind derzeit in Deutschland bei Kontoständen ab 100.000 Euro üblich. Und das Landgericht Tübingen urteilte 2018, daß Verwahrentgelte bei gebührenpflichtigen Girokonten nicht erlaubt seien (Az. 4 O 187/17 und 4 O 225/17). Doch was ist, wenn mit Einlagen kein Geld mehr zu verdienen sei, klagte Ralf Oberdorfer, FDP-Oberbürgermeister von Plauen in der *Freien Presse*. „Zunehmend würden Kunden anderer Banken ihre Guthaben bei der Sparkasse abparken“, so der Chef des öffentlich-rechtlichen Zweckverbands für die Sparkasse Vogtland. (fs)

Deutschland, wie Sie es noch nie erlebt haben!

Sagenhafte
Bilder auf DVD
in HD-QualitätDeutschland von oben
Der Kinofilm
DVD, Laufzeit 114 Min.
Best.-Nr. 92720
9,99 EuroDeutschland von oben,
ein Wintermärchen
DVD, Laufzeit 114 Min.
Best.-Nr. 93778
13,99 EuroDeutschland-Saga
Woher kommen wir?
Was eint uns?
Wer sind wir?Christopher Clark
Deutschland-Saga
2 DVDs, Laufzeit: 270 Min.
Best.-Nr. 93239
18,99 Euro