

Wie Staat und EZB versuchen, reale Wohlstandsverluste zu kaschieren

Die Geldpolitik bleibt mutlos

Die Inflationsrate in Deutschland stieg im März auf 7,3 Prozent: den höchsten Wert seit der Ölkrise im Herbst 1981. Die Großhandelspreise stiegen gar um knapp 23 Prozent: der stärkste Anstieg binnen Jahresfrist seit 1962. Die EZB tut indessen weiterhin so, als gehe sie das alles gar nichts an. Im Gegensatz zur Fed beließ sie ihre Zinsen auf Niedrigstniveau.

In der Tat sind die jüngsten Preissprünge bei Energie und anderen Rohstoffen nicht monetär verursacht. Sie resultieren vielmehr aus dem Ukraine-Krieg und coronabedingten Lieferengpässen. Auch die EZB kann daran nichts ändern. Trotzdem irrt sich die Geldpolitik, wenn sie glaubt, sie dürfe in Tatenlosigkeit verharren. Inflation ist ein sich selbst verstärkender Prozess: Den Preissteigerungen folgen entsprechende Lohnanpassungen, die wiederum die Kosten treiben. Am Ende wird so der Geldwert zerrütet, ohne daß man deswegen der Güterverknappung ausweichen könnte.

Ebenso falsch wären direkte Eingriffe des Staates, wie eine Deckelung der Energie- und Nahrungsmittelpreise. Auch so kann die Knappheit nicht beseitigt werden. Im Gegenteil – es käme nur zu Rationierungen, Warteschlangen, leeren Regalen und geschlossenen Tankstellen. Wir sollten froh sein, freie Preisbildung an den meisten Märkten zu haben. Hohe Preise setzen automatisch Anpassungsmechanismen in Gang: Verbraucher suchen nach Ersatzgütern und Einsparmöglichkeiten, Anbieter nach neuen Bezugsquellen, Produkten und Verfahren. Anders als viele Politiker meinen, zeigt sich damit gerade in Mangelzeiten die Überlegenheit marktwirtschaftlicher Strukturen – man schlage bei Ludwig Erhard nach.

Falsch ist auch die populäre Ansicht, Inflation trafe vor allem die Ärmsten. Auf längere Sicht

sind vielmehr Preissteigerungen immer durch entsprechende Einkommenssteigerungen ausgeglichen oder sogar überkompensiert worden. So stiegen die Verbraucherpreise zwischen 1991 und 2018 zwar um knapp 59 Prozent. Aber im gleichen Zeitraum nahm das Nettoeinkommen eines durchschnittlichen Haushalts auch zu, und zwar um knapp 87 Prozent deutlich stärker. So müssen wir heute für einen Liter Milch nur noch 3 statt 4 Minuten arbeiten, und der Kauf einer Waschmaschine kostet uns nur noch 20 statt 53 Stunden Arbeitszeit.

Selbst die Hartz-IV-Sätze werden regelmäßig der Inflation angepaßt. Die einzigen, die dabei keine Kompensation für ihre Verluste erhalten, sind die Sparer. Bei der aktuellen Inflationsrate halbiert sich ihr Geldvermögen innerhalb von nur zehn Jahren, die Negativverzinsung nicht mitgerechnet. Sie sind daher diejenigen, die die Zeche für all die Milliarden zahlen, die Finanzminister Christian Lindner (FDP) derzeit aus dem Ärmel zaubert. Denn der Staat ist wiederum der größte Profiteur der Geldentwertung, da sich seine Schulden dadurch in Luft auflösen.

Trotzdem dürfen wir uns nichts vormachen: Die Zeiten steigenden Wohlstands sind in Deutschland vorerst vorbei. Denn die Kosten für Verteidigung, Energiesicherheit, Klimaschutz und Pandemiebekämpfung sind real und können auch durch noch so geschickte Umverteilung nicht hereingeholt werden. Statt sie mit Gelddrucken zu kaschieren und so auch die Währung zu zerrütten, sollte man den Bürgern die Rechnung offen vorlegen. Das würde allerdings Mut verlangen, das vielleicht knappste Gut in einer Demokratie.

Prof. Dr. Ulrich van Suntum lehrte bis 2020 VWL an der Wilhelms-Universität Münster.



von
**Ulrich
van Suntum**

„Anders als viele Politiker meinen, zeigt sich gerade im Mangel die Überlegenheit des Marktes – siehe Erhard.“

Elon Musk kauft Twitter-Aktien

Ausgezwitschert

Von **Mathias Pellack**

Aufblähungen sind derzeit im Trend. Die EZB inflationiert den Geldbestand. Twitter jagt seine Aktie in neue Höhen. Und der Tausendsassa, Milliardär und Tesla-Gründer Elon Musk streckt sich und reckt sich, um seine Marktmacht und Bekanntheit zu vergrößern.

Zuerst schien er nur Einfluß auf die öffentlichen Meinungen in dem sozialen Netzwerk mit dem kleinen Zwitschervogelchen Twitter nehmen zu wollen, stilisierte sich dann zu einem Verteidiger der Meinungsfreiheit und will jetzt ganz Twitter besitzen – oder zumindest eine Mehrheit an Aktien.

Dabei muß man wissen: Twitter ist besonders beliebt unter Journalisten und anderen Medienmachern. Was heute bei Twitter steht, steht morgen in der Zeitung. Und wer also die Macht über die Algorithmen und die Firmenpolitik hat, kann viel Einfluß auf das ausüben, was geschrieben, gesagt und gedacht wird.

Musks Übernahme von knapp zehn Prozent der Anteile steigerte den Wert der Aktie quasi über Nacht von 36 auf 48 Euro pro Brief. Sofort war der Südafrikaner wieder das Gesprächsthema der Stunde. Vergessen war in dem

Zuge seine Niederlage vor Gericht, bei der der SpaceX-Gründer bestätigt bekam, daß einer seiner Tweets 2018 „falsch und irreführend“ gewesen sei, und er so „leichtfertig und in vollem Bewußtsein“ falsche Tatsachen verbreitet habe. In diesem Tweet hatte Musk behauptet, daß er die Finanzierung „gesichert“ habe, um Tesla bei einem Kurs von 420 Dollar je Aktie von der Börse zu nehmen – sprich zu verkaufen. Anderen Aktionären, denen durch die geschürten Erwartungen Verluste entstanden sind, hatten geklagt. Jetzt sollen sich Anwälte Tweets von ihm, die sich direkt auf das Geschäft des Autobauers beziehen, erst ansehen und genehmigen. Der in Kalifornien wohnende Musk beteuert heute, daß sein Tweet der Wahrheit entsprach, da damals tatsächlich Gespräche mit einem saudischen Staatsfonds im Gange gewesen seien.

Wie die Dinge nun wirklich standen, müssen noch weitere Gerichte klären, denn der reichste Mensch der Welt hat Berufung eingelegt. In der Zwischenzeit darf sich die Zwitschergemeinde weiter die Pläne oder Ideen von „Imperator Elon“ gegenseitig von den Dächern zuzwitschern. Ob das dann stimmt oder nicht, ist eigentlich gar nicht mehr relevant, oder?



Figuren in einem Netz aus gemalten Verbindungen: Eine Mindesthaltedauer von Wertpapieren und Sperrfristen um den Sitzungstag des EZB-Rates könnten das Vertrauen in die Lauterkeit der Entscheidungen der EZB-Ratsmitglieder stärken

Kontrolle schafft Sicherheit

Geld und Vertrauen: Defizite in der Umsetzung der neuen Ethik-Leitlinien im EZB-Rat bleiben

DIRK MEYER

Den Zusammenhang von Geld und Vertrauen faßte der deutsche Philosoph und Soziologe Georg Simmel (1858–1918) in den Satz: „Geld ist die vielleicht konzentrierteste Form und Äußerung des Vertrauens in die gesellschaftlich-staatliche Ordnung“. Vertrauen ist eine notwendige Voraussetzung, daß Geld seine drei Funktionen uneingeschränkt erfüllen kann: Recheneinheit, Zahlungsmittel und Wertaufbewahrung. Notenbanken sind Institutionen, die dieses staatliche Gut produzieren. Trotz Rekordinflation von 7,5 Prozent im Euroraum betreibt die Europäische Zentralbank (EZB) weiterhin eine expansive Geldpolitik – mit einem besonderen Blick auf die Hochschuldenstaaten Griechenland, Italien, Spanien, Portugal und Frankreich. Dabei nimmt sie die (halbwegs) soliden Staaten des Nordens gleichsam in Geiselschaft.

Doch nicht nur die Stabilität des Geldwertes sieht die EZB locker – auch mögliche Interessenkonflikte ihres obersten Leitungsgremiums, des EZB-Rats, nimmt sie offen in Kauf. Ausgangspunkt waren Recherchen von US-Journalisten im Herbst 2021, die Wertpapiergeschäfte einiger hochrangiger Mitglieder der US-Federal Reserve Bank öffentlich machten (JF 2/22). Heftige Kritik, Diskussionen und letztlich eine Verschärfung der Verhaltensregeln bei der amerikanischen Fed (dem Zentralbankensystem der USA) folgten, „um das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Unparteilichkeit und Integrität“ der US-Notenbank zu stärken. Für die EZB-Ratsmitglieder gelten auch nach Verabschiedung zweier neuer Leitlinien der EZB Ende 2021 weiterhin wesentlich weichere Anlagerichtlinien, die etwaige kritikwürdige Wertpapiertransaktionen ähnlich denen der Fed-Gouverneure gar nicht öffentlich werden ließen. Gleichwohl bewertet die EZB-Führung ihre ethischen Standards als „Grundlage für das Vertrauen der Menschen in uns und letztlich auch für die Glaubwürdigkeit der EZB“, so EZB-Präsidentin Christine Lagarde.

Konkret geht es um zwei mögliche, sich nicht ausschließende Wirkungszusammenhänge: Erstens

beeinflussen individuelle Wertpapieranlagen beziehungsweise Transaktionen die Entscheidungen der Ratsmitglieder und gefährden die Unabhängigkeit ihres Handelns – mit hohen volkswirtschaftlichen Schadensrisiken. Zweitens ermöglicht die Nutzung von Insiderwissen individuelle Gewinne aus Vermögensanlagen beziehungsweise Wertpapiergeschäften. Hierbei entsteht zunächst kein volkswirtschaftlicher Schaden, allerdings ein ethisch und politisch nicht akzeptables Gerechtigkeits- und Verteilungsproblem. Im ersten Fall wirkt ein bestehendes Wertpapierportfolio eines Ratsmitgliedes auf sein geldpolitisches Handeln. Im zweiten Fall werden Änderungen eines Wertpapierportfolios auf der Grundlage von Insiderwissen vorgenommen. Diese Unterscheidung ist wichtig für die Aufstellung präventiver Verhaltensregeln.

Für US-Fed-Mitglieder sind die Anforderungen umfangreicher

Ein Vergleich der Selbstangaben zu den Vermögensverhältnissen zum Jahresende 2021 gegenüber 2020 läßt etwa für Lagarde nur erkennen, daß ihr Wertpapierbestand unverändert zwei Fonds umfaßte. Dagegen hat das deutsche EZB-Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel – wohl aufgrund der Diskussionen – alle 33 zuvor gehaltenen Einzelaktien abgestoßen und hielt zum Ende 2021 weiterhin zehn ETFs sowie einen aktiv gemanagten Fonds. Zudem läßt sich bei weiteren EZB-Ratsmitgliedern eine regionale Depotausrichtung entnehmen. So hält der estnische Zentralbank-Präsident Madis Müller Aktien von drei in seinem Heimatland ansässigen Unternehmen. Der Chef der maltesischen Notenbank, Edward Scicluna, ist laut Eigenangaben an nicht-börsennotierten maltesischen Firmen beteiligt. Pierre Wunsch, Präsident der belgischen Zentralbank, hält Anteile von zwei belgischen Startups.

Demgegenüber geben einige Ratsmitglieder an, keinerlei Aktien, Anleihen oder Fonds zu besitzen, so etwa der Niederländer Frank Elderson (EZB-Direktorium), Gabriel Makhlof (Central Bank of Ireland) oder auch Bundesbank-Präsident Joachim Nagel, dessen Vorgänger Jens Weidmann zwei ETFs hielt. Die Selbstangaben einer weiteren Grup-

pe von Mitgliedern weisen lediglich Geldbestände oberhalb von 100.000 Euro bei mindestens einer Bank aus, die der EU-Bankenaufsicht unterliegen, darunter der irische EZB-Chefökonom Philip Lane, der Italiener Fabio Panetta (EZB-Direktorium) und Robert Holzmann (Österreichische Nationalbank). Einen Sonderfall bildet François Villeroy de Galhau (Banque de France), dessen Wertpapierdepot nur Aktien des Keramik-Anbieters Villeroy & Boch enthält, deren Miteigentümer er ist.

Für die US-Fed-Mitglieder sind die geforderten Angaben erheblich umfangreicher. Nicht nur die Art der Investments mit Wertpapierkennnummer, sondern auch der Anlagewert und die zugeflossenen Zinsen und Dividenden sind anzugeben. Außerdem sind alle im Jahresverlauf vorgenommenen Käufe und Verkäufe wertmäßig und datumsgenau aufzuführen.

Diese Informationen sind wichtig, um etwaige zeitliche Zusammenhänge mit geldpolitischen und marktrelevanten Entscheidungen der Zentralbankakteure nachvollziehen zu können, die auf die Nutzung von Insiderwissen schließen lassen könnten. Dies war in den USA bei vier Fed-Gouverneuren der Fall und führte dort zu Rücktritten. Ein kurzfristiger spekulativer An- und Verkauf eines Wertpapiers innerhalb eines Kalenderjahres würde in den hiesigen „Interessenerklärungen“ hingegen nicht sichtbar werden, obwohl private Finanzgeschäfte gemäß den allgemeinen Grundsätzen der EZB „einen mittel- bis langfristigen Anlagehorizont“ haben sollten.

Eine Umsetzung der neuen EZB-Ethik-Leitlinien in einem reformierten Ethikrahmen sollte deshalb neben diesen Zusatzangaben auch eine Genehmigung aller Wertpapiergeschäfte durch die „Stabsstelle für Compliance und Governance“ vorsehen. Eine Mindesthaltedauer von Wertpapieren, angelehnt an die zwölf Monate bei der US-Notenbank, würde spekulative Investments verbieten. Darüber hinaus sollten Sperrfristen für einen Zeitraum von sieben Tagen bis inklusive des Sitzungstages des EZB-Rates gelten. Verbindliche Ethik-Regeln sind ein wirksames Ersatzgewissen.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.
► www.ecb.europa.eu

JUNGE FREIHEIT
WOCHENZEITUNG FÜR DEBATTE

Wir wachsen weiter und stellen ein:

- **Assistenz der Geschäftsführung**
- **Buchhalter/-in**
- **Online-Redakteur/-in**
- **Redaktionsvolontär/-in**

Chance nutzen,
jetzt bewerben!

Weitere Informationen unter jf.de/stellenangebote
Telefonische Rückfragen unter: 030/86 49 53 28

JF

Demokratie
braucht
Meinungsfreiheit