

Der Krieg Rußlands macht viele der deutschen Schwächen sichtbar

## Wirtschaftliche Illusionen

Wirtschaftsverträge schließt man zum wechselseitigen Vorteil. Wer dann einem Vertragspartner mit Wirtschaftskrieg kommt, der muß sich nicht wundern, wenn ihm derlei bald schadet. Besser überlegt man sich vorher, was man durch Sanktionen erreichen will – und wie lange man sie durchhalten kann. Hinter unserer Politik stehen wohl keine Überlegungen dieser Art, sondern bloß politische Reflexe. Wollte man wirklich Rußlands Krieg ersticken – oder nur „ein Zeichen setzen“? Wie aussichtsreich läßt sich ein auf Sieg setzender Kriegsherr allein durch wirtschaftliche Nadelstiche von seinem Tun abbringen? Und merkte niemand, daß unser Lebensstil von Energie aus Rußland abhängig war?

Jetzt brechen erneut deutsche Illusionen zusammen. Krieg sei kein Mittel der Politik mehr, Militärmacht sei für einen Wirtschaftsriesen entbehrlich, internationale Verflechtung sichere Frieden und Wohlstand. Das alles kann so sein – muß es aber nicht. Deutschland praktizierte eine Mischung aus gutem Willen, Arroganz und Feigheit: An unserem jetzigen Wesen könnte die ganze Welt genesen, unserer Wirtschaftsmacht wird niemand widerstehen, und notfalls sind wir lieber rot als tot. Die meisten Deutschen sind nicht mehr seelisch für einen Krieg so gewappnet, wie das die Ukrainer nachweislich und die Polen, Balten oder Finnen höchstwahrscheinlich sind.

Weniger Furcht vor einem kalten Winter gäbe es, hätten wir uns nicht durch den gleichzeitigen Abschied von Kern- und Kohleenergie vom russischen Erdgas abhängig gemacht. Die durch steigende Energiepreise angetriebene Inflation würde uns weniger ängstigen, hätte nicht auch Deutschland durch die Aufweichung des Euro-Stabilitätspakts den Weg zur expansiven

Geldpolitik der EZB bereitet. Unser Staat hätte mehr Geld zur Milderung der Sanktionsfolgen, wenn nicht seine Migrationspolitik viele Hunderttausende in die sozialen Sicherungssysteme gesogen hätte, statt sie in unsere Arbeitswelt zu drängen. Deutschlands Politiker hätten weniger Angst vor gesellschaftlichem Aufbegehren, wenn sie nicht schon jahrelang besorgte Bürger lieber geschulmeisternd und ausgegrenzt hätten, als ihre Sorgen ernst zu nehmen und über ihre Anliegen redlich zu diskutieren.

Das alles läßt sich nicht mehr korrigieren, wir können nicht mehr unbeschadet ausweichen. Jetzt aus der EU-Solidarität auszuscheren würde unser jahrzehntelanges Lob des Multilateralismus als Versuch, Verantwortung möglichst abzuwälzen, entlarven. Unsererseits die EU vom Sanktionskurs abzubringen erwiese uns als den von Rußland leicht erpreßbaren Schwachpunkt des Westens. Ein „Einfrieren“ des Krieges zu fordern zeigt nur an, wie wenig es uns wirklich juckt, wenn ein Staat Teile eines anderen besetzt. Zum Zweck eines raschen Friedens die Ukraine zu Gebietsabtretungen zu drängen ist der Stil einer Großmacht, die vom Selbstbestimmungsrecht der Völker nichts wissen will.

Und als wichtigster Staat der EU so zu tun, als ginge uns ein Krieg in der Nachbarschaft nichts an, macht uns schlicht lächerlich. Zum Nulltarif kann jeder Haltung zeigen. Sie unter Druck zu bewahren ist etwas anderes.

Prof. Dr. Werner J. Patzelt lehrte von 1991 bis 2019 Politikwissenschaft an der TU Dresden.  
► wpjpatzelt.de



von  
**Werner J. Patzelt**

„Zum Nulltarif kann jeder Haltung zeigen. Sie unter Druck zu bewahren ist aber etwas anderes.“

Bitcoin fiel am Wochenende trotz Inflation erneut unter 20.000 Dollar

## Läutende Todesglöckchen

Von **Thorsten Polleit**

Der Bitcoin hat seit seinem Beginn im Jahr 2009 immer wieder die Gemüter erhitzt. Die Idee, er werde Dollar und Euro verdrängen, fasziniert und löst zugleich Kopfschütteln aus. Doch die Preisentwicklung hatte Skeptiker zunächst widerlegt: Kostete die Kryptowährung im November 2011 noch 8,22 Dollar, erreichte der Bitcoin zehn Jahre später seinen bisherigen Höchststand von 67.550 Dollar – was einer jährlichen Rendite von 126,9 Prozent entsprach. Mittlerweile ist der Bitcoinpreis jedoch stark gefallen. Zu Wochenbeginn notierte er nur noch knapp über der 20.000er-Marke – ein Preisrückgang von etwa 70 Prozent seit 2021. Anleger, die früh dabei waren, freuen sich dennoch über eine gute Rendite. Wer erst 2020 einstieg, erlitt große Verluste.

Derzeit belasten einige Faktoren den Bitcoinpreis. Der steigende US-Zins verleitet Anleger, Geld aus dem Kryptomarkt abzuziehen und in wieder zinstragende Bankguthaben und Anleihen zu stecken. Zudem hat das jüngste „Bereinigungsgewitter“ im Markt für Stablecoins (zu nennen ist hier der „Terra Luna“-Crash; JF 21/22) dem Bitcoinpreis zugesetzt: Es hat das Vertrauen vieler Anleger und Investoren

in den erhofften Siegeszug der Kryptoeinheiten mächtig getrübt. Und nicht zuletzt hat der Bitcoinpreis einen hohen Gleichlauf mit den Tech-Aktienkursen an den Tag gelegt und deren Tiefenrausch mitgemacht. Das deutet darauf hin, daß anscheinend so mancher Investor im Bitcoin doch nur ein spekulatives Instrument erblickt, daß er nicht zu Geld- bzw. Wertaufbewahrungszwecken gehalten wurde.

Allerdings sollte man sich vom gewaltigen Auf und Ab des Bitcoinpreises nicht zu vorschnellen Urteilen verleiten lassen. Sein jüngster Preisrückgang ist sicherlich kein verlässlicher Indikator für seine Zukunft. Der US-Schriftsteller Mark Twain schrieb einst: „Die Nachrichten über meinen Tod sind stark übertrieben.“ Ganz Ähnliches gilt für den Bitcoin und andere Kryptoeinheiten. Denn man sollte bedenken: Viele kluge Köpfe arbeiten weltweit daran, eine verlässliche Alternative zu den offiziellen ungedeckten (Inflations-)Währungen zu erarbeiten. Das ist nicht nur bitter nötig, es ist auch alles andere als unmöglich. Ob der Bitcoin jedoch für den kurzfristig orientierten Durchschnittsanleger wirklich das Richtige ist, steht auf einem ganz anderen Blatt.

## Exportweltmeister am Ende

**Stagflation:** Die Euro-Abwertung ist kein Segen für Unternehmen und Verbraucher

**Kassenbonn und Geldbörse:** Um die stark verteuerten Importe bezahlen zu können, muß künftig immer mehr exportiert werden

**DIRK MEYER**

Am 30. Juni 2002 stand Deutschland in Yokohama im WM-Finale gegen Brasilien, und der Euro war so billig wie vor einer Woche: Er kostete nur 0,9908 Dollar. Deutschland verlor zwar 0:2, wurde aber Exportweltmeister dank der unterbewerteten Währung – so wie es in den VWL-Lehrbüchern steht. Aber wie sieht es heute aus? Vor 20 Jahren betrug die Inflation nur 1,4 Prozent, obwohl die Einführung des Euros als Bargeld im Dienstleistungsbereich zur Preisanhebung („Teuro“) genutzt wurde. Doch rückläufige Preisentwicklungen bei langlebigen Gebrauchsgütern oder Lebensmitteln sowie stagnierende Nettokaltmieten sorgten für einen Ausgleich.

Im zweiten Quartal 2022 stiegen die Verbraucherpreise um 7,6 Prozent, die Reallöhne gingen trotz Tarifzuwächsen um 4,4 Prozent zurück. Im zweiten Quartal 2021 waren die Reallöhne noch um drei Prozent gestiegen. Die Bundesbank hält eine Inflationsrate von zehn Prozent im Herbst für möglich – mehr als in den Ölkrisen der siebziger Jahre. Die gestiegene Nachfrage nach der Coronakrise trieb die Preise im Gastgewerbe, bei Reisen und Veranstaltungen hoch. Etwa 70 Milliarden Euro sind bis Ende März 2022 zusätzlich in den Verbrauch geflossen, die in der Lockdown-Zeit mangels Konsummöglichkeiten gespart worden waren. Langfristig steigt die Nachfrage aufgrund des demographischen Wandels im Gesundheits- und Pflegebereich, was ebenfalls Preissteigerungen begründet.

**Knappheiten und Konflikte bringen weitere Preissteigerungen**

Schließlich wirkt ein Nachfragedruck in Bereichen der Energie- und Klimaanpassungen (Heizungsbau, Haussanierung, Solaranlagen, Wärmepumpen). Gerissene Lieferketten bringen Knappheiten und weitere Preissteigerungen. Hinzu kommt ein allgemeiner, sich mittelfristig eher verstärkender Fachkräftemangel. Am stärksten stiegen aber die Energiepreise: Im Juli 2022 lagen sie um 35,7 Prozent höher als im Vorjahresmonat – trotz des Tankrabatts. Nahrungsmittel wurden „nur“ 14,8 Prozent teurer. Ein dritter Umstand ist

die geopolitische Lage, speziell die Energieabhängigkeit vom EU-Ausland und die geographische Nähe des Ukraine-Krieges, der zu Unsicherheiten und zusätzlichen Preisaufschlägen führt.

Sodann spielt als vierter Faktor die EZB-Geldpolitik als Inflationstreiber eine wesentliche Rolle. Im Rahmen ihrer wohl vornehmlich auf die Euro-Hochschuldenstaaten Italien, Portugal, Spanien und Griechenland ausgerichteten Anleihekäufe hat die EZB ihre Bilanz von 4,3 auf 8,9 Billionen Euro (Juni 2022) ausgeweitet. Ein Großteil dieses Geldes haben Banken als Überschussliquidität bei der Zentralbank geparkt. Diese Geldhorte können jederzeit zur Kreditvergabe genutzt werden und die Inflation weiter antreiben (JF 10/21). Hinzu kommt ein mangelndes Vertrauen hinsichtlich des Zustands der Währungsunion mit Insolvenzrisiken insbesondere für Italien. Die Währungsunion ist potentiell instabil, da kein Euro-Mitgliedstaat direkt Zugriff auf das Geldangebot hat, allenfalls durch den kollektiven Beschluß des EZB-Rates.

Das Pandemie-Notfallprogramm PEPP und das neue „Anti-Fragmentierungs-Instrument“ TPI sind allerdings Beispiele, mit deren Hilfe diesen Krisenstaaten eine de facto nationale Notenpresse eingerichtet wurde – was durch das Mandat der EZB keinesfalls gedeckt ist. Außerdem ist die EZB durch ihre Rücksichtnahme auf diese Staaten in ihrer Inflationsbekämpfung entscheidend gehemmt, da sie die Wirkung einer restriktiven Geldpolitik immer am schwächsten Eurostaat – derzeit Italien – ausrichten muß. Zwar entwertet die hohe Inflation die Staatsschulden. Jedoch machen steigende Zinsen die Kreditverlängerung und Neuverschuldungen teurer, was Zinslasten dieser Staaten steigen läßt.

Zudem droht eine Finanzkrise, denn die Banken haben Kredite langfristig zu günstigen Zinsen vergeben, müssen sich jedoch kurzfristig zu hohen Zinsen refinanzieren. Hinzu kommen Wertberichtigungen bei den festverzinslichen Anleihen, die ihr Eigenkapital aufzehren. Schließlich steigern Ausfälle bei Firmen und Privatpersonen den Anteil notleidender Kredite. Demgegenüber ist der Dollar eine Leitwährung, in der nicht nur der Welthandel abgerechnet wird. Der Greenback gilt in Krisenzeiten als sicherer Hafen für Kapitalanlagen. Trotz einer Staatsschuldenquote von 133 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) kann sich die US-Regierung weiter verschulden, ohne international den Kapitalmarkt zu verlieren. Die EU-Bundesebene kann daher praktisch nicht pleite gehen.

All dieses setzt dem Euro-Kurs zu, der innerhalb eines Jahres von 1,19 auf 0,99 Dollar abgewertet hat. Da Importe allein aus diesem Grund um 16,6 Prozent teurer wurden, spricht man von einer importierten Inflation. Diese Abwertung ließ die deutschen Exporte im ersten Halbjahr um 13,4 Prozent zum Vorjahreszeitraum steigen. Jedoch stiegen auch die Importe um 26,5 Prozent, was bei rückläufigen Importmengen vornehmlich dem Preisanstieg bei Öl- und Gasimporten geschuldet ist. Im Mai führte dies gar zu einer negativen Handelsbilanz: Die Importe lagen mit 126,7 Milliarden Euro höher als die Exporte (125,8 Milliarden). Parallel hierzu verschlechterte sich das reale Austauschverhältnis (Terms of Trade).

**Deutschland und der Euro-Zone stehen schwere Zeiten bevor**

Vereinfacht gibt dies an, welche Menge an Gütern eine Volkswirtschaft importieren kann, gemessen an der Gütermenge, die sie dafür exportieren muß. Je mehr Waren für eine bestimmte Menge an exportierten Gütern importiert werden können, desto besser. Die Verschlechterung der Terms of Trade führt dazu, daß Deutschland beispielsweise pro exportiertem Pkw weniger Erdöleinfuhren erhält. Betrugen die deutschen Einfuhren von Erdöl und Erdgas 2021 zusammen etwa 73 Milliarden Euro, würde eine Verdopplung der Preise bei gleich hohen Importmengen zu einer Belastung der Verbraucher in Höhe von 2,3 Prozent des BIP führen – eine Art Sanktions-/Kriegszoll zugunsten der Energieexportländer. Anders ausgedrückt: Die Preiserhöhungen gehen vor allem an Rußland, die OPEC-Staaten, Norwegen und die USA.

Mit dem schwächeren Euro steigen außerdem die Kosten für importierte Vorprodukte. Da der Importanteil durch Vorprodukte bei den Exporten 41,4 Prozent beträgt, schlagen sich die Preissteigerung für Energie und die Verschlechterung des Wechselkurses auch auf die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exportwirtschaft nieder. Die VWL-Lehrbücher müssen ergänzt werden und Deutschland stehen schwere Zeiten bevor – nicht nur im Fußball. Es droht eine Stagflation mit hoher Geldentwertung bei sinkendem BIP.

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



**NEU**

**JF Podcast**

auf allen gängigen Plattformen  
und auf [jf.de/podcast](https://jf.de/podcast)

