

1.140.000.000.000 Euro. Fürs Erste.

rottmeyer.de/1-140-000-000-000-euro-fuers-erste/

von **Thorsten Polleit**

Zusammenfassung

- Der EZB-Rat gibt den Startschuss zum QE – also zur Monetisierung der Euro-Staatsschulden.
- Die Finanzierung der Euro-Staaten mit der elektronischen Notenpresse ist ein Verstoß gegen den Maastricht-Vertrag.
- Der EZB-Beschluss schwächt die Rechte der nationalen Parlamente bei Budgetfragen – und ist damit undemokratisch.
- Die heute verkündeten Anleihekäufe in Höhe von 1,14 Billionen Euro dürften nur der Anfang sein, größere Beträge werden folgen.
- Physisches Gold ist und bleibt ein Fluchtpunkt für Sparer und Investoren im Euroraum, um der Entwertung der Einheitswährung zu entkommen.

„QE“

Der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) hat heute beschlossen, zusätzlich zu Hypothekendarlehen- und Bankkreditkäufen auch Euro- Staatsanleihen aufzukaufen. Ab März 2015 werden monatlich Kreditschulden in Höhe von insgesamt 60 Mrd. Euro gekauft – die mit neuen, aus dem nichts geschaffenen Euro bezahlt werden. Bis September 2016 (oder darüber hinaus) sollen auf diese Weise zusätzlich 1,14 Billionen Euro (in Zahlen: 1.140.000.000.000) geschaffen werden. Doch das dürfte wohl nur der Anfang sein, auf den nachfolgend noch größere Beträge folgen.¹

Aus dem EG-Vertrag:

Artikel 101 (ex-Art. 104)

„(1) Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten bei der EZB oder den Zentralbanken der Mitgliedstaaten (im folgenden als "nationale Zentralbanken" bezeichnet) für Organe oder Einrichtungen der Gemeinschaft, Zentralregierungen, regionale oder lokale Gebietskörperschaften oder andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, sonstige Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentliche Unternehmen der Mitgliedstaaten sind ebenso verboten wie der unmittelbare Erwerb von Schuldtiteln von diesen durch die EZB oder die nationalen Zentralbanken.“

Artikel 125 (ex-Artikel 103 EGV)

„(1) Die Union haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder

¹ Siehe hierzu „QE XXL“ in **Degussa Marktreport** vom 12. September 2014.

öffentlicher Unternehmen von Mitgliedstaaten und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein; dies gilt unbeschadet der gegenseitigen finanziellen Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens. Ein Mitgliedstaat haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen eines anderen Mitgliedstaats und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein; dies gilt unbeschadet der gegenseitigen finanziellen Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens.“

So spricht das Bundesverfassungsgericht:

„Art. 123 Abs. 1 AEUV verbietet der Europäischen Zentralbank, Staatsanleihen unmittelbar von den emittierenden Mitgliedstaaten zu erwerben. Es liegt auf der Hand, dass dieses Verbot nicht durch funktional äquivalente Maßnahmen umgangen werden darf.“

„4. Vorbehaltlich der Auslegung durch den Gerichtshof der Europäischen Union ist der OMT-Beschluss nach Einschätzung des Bundesverfassungsgerichts mit dem Primärrecht unvereinbar“

Vorgesehen ist zudem, dass 12 Prozent der gesamten Schulden, die gekauft werden, von europäischen Institutionen ausgegeben wurden und von den nationalen Notenbanken zu kaufen sind. Die EZB wird 8 Prozent aller zu kaufenden Wertpapiere erwerben. Daraus folgt, dass für mögliche Verluste von 20 Prozent aller zu kaufenden Wertpapiere die nationalen Steuerbürger (über ihre Zentralbankbilanz) geradestehen müssen.

Die EZB-Entscheidung ist ein Verstoß gegen den Maastricht-Vertrag. Er verbietet der EZB ausdrücklich, die öffentlichen Haushalte zu finanzieren. Durch dieses Verbot sollten die Bürger vor einer Allmacht des Staates geschützt werden, die droht grenzenlos zu werden, wenn der Staat seine Ausgaben mittels Anwerfen der elektronischen Notenpresse finanzieren kann. Genau in diese Richtung arbeiten aber die EZB-Anleihekäufe.

Sie ermächtigen de facto die Regierungen ohne Wählerzustimmung: Regierungen sind bei Finanzengpässen nicht mehr darauf angewiesen, ihre Politik von Parlament und damit den Steuerbürgern legitimieren zu lassen, weil sie nunmehr Finanzprobleme, für die sie verantwortlich sind, durch den Rückgriff auf Notenbankkredite lösen (also Kredit erhalten, die sie bei tatsächlicher Darstellung ihrer Finanzlage von anderer Seite nicht mehr erhalten). So gesehen lässt sich der EZB-Staatsanleihekauf als undemokratisch begreifen.

Der EZB-Beschluss, Staatsanleihen zu kaufen, kam zwar nicht überraschend – er sollte jedoch selbst den hartgesottensten Befürwortern der Euro- Einheitswährung klar gemacht haben: *Der Einheitswährungsraum lässt sich nur zusammenhalten, wenn die nationalen Staats- und Bankschulden im Euroraum kollektiviert werden und die Kaufkraft des Euro durch Inflation vermindert wird.*

Was ist „QE“?

Die Abkürzung „QE“ steht für den englischen Begriff „Quantitative Easing“. Er lässt sich als „mengenmäßige Lockerung“ übersetzen. Gemeint ist damit, dass die Zentralbank die (Basis-)Geldmenge ausweitet, indem sie Staatsanleihen aufkauft, und die Käufe mit neu geschaffenen, „aus dem Nichts“ geschöpften Geld bezahlt.

Was sind die Konsequenzen von „QE“?

1. Tiefere Zinsen

Wenn die EZB Staatsanleihen kauft, senkt sie die Zinsen der Euro- Staatsanleihen künstlich ab: Die Zinsen werden unter das Niveau gedrückt, das sich ergeben würde, wenn die Zentralbank diese Papiere nicht nachfragen würde. Niedrigere Zinsen entlasten zwar die Staatshaushalte und schaffen den Regierungen neue Ausgabenpielräume. Gleichzeitig senken sie jedoch den Reformeifer – weil sinkende Zinskosten den Druck, Reformen anzugehen und durchzuführen, verringern.

2. Steigende Geldmenge

Der Kauf von Staatsanleihen bedeutet spiegelbildlich ein Ausweiten der (Basis-)Geldmenge. Wenn die EZB Euro- Staatsanleihen von sogenannten Nichtbanken (hierzu zählen zum Beispiel Versicherungen, Pensionsfonds und private Sparer) kauft, überweist sie den Kaufbetrag direkt auf das Konto des Verkäufers. In diesem Fall steigen Basisgeldmenge und die nachfragerrelevanten Geldmengen M1 bis M3 in Höhe des Kaufbetrages an.

3. Abwertung des Euro-Außenwertes

Eine steigende Euro-Geldmenge wird Abwertungsdruck auf den Außenwert des Euro ausüben. Die Befürworter meinen, dass eine abwertende Währung die Exporte eines Landes preislich wettbewerbsfähiger macht und auf diese Weise die heimische Nachfrage stärkt. Angesichts weltweit miteinander verflochtener, arbeitsteilig organisierter Volkswirtschaften ist das jedoch eine verkürzte Sicht. Eine Währungsabwertung verteuert die Importgüter, und sie schmälert vor allem auch die Kapitalimporte – und das wiederum schwächt die Wachstums- und Prosperitätsaussichten.

4. Höhere Inflation

Eine steigende Geldmenge wird notwendigerweise zu höheren Preisen führen (im Vergleich zu einer Situation, in der die Geldmenge nicht ausgeweitet wird). Wo der Preiseffekt zuerst in Erscheinung tritt, lässt sich allerdings nicht vorhersagen. Es ist gut möglich, dass zunächst die Preise für Bestandsüter (wie Aktien und Häuser) in die Höhe gehen, bevor dann die Preise der Lebenshaltung ansteigen. In jedem Falle schwindet die Kaufkraft des Euro, sobald die Geldmenge ausgeweitet wird.

5. Machtmissbrauch

Der Grund, warum im Maastricht-Vertrag der EZB verboten wurde, Staatsanleihen aufzukaufen, ist folgender: Staatsanleihekäufe durch die Zentralbank bedeuten Haushaltsfinanzierung durch die elektronische Notenpresse – etwas, was in der Vergangenheit immer wieder zu hoher Inflation geführt hat. Denn den politischen Begehrlichkeiten, die dadurch freigesetzt werden, dass die Politiker Zugriff auf die elektronische Notenpresse haben, lässt sich kaum mehr Einhalt gebieten. Die Regierungen müssen sich ihren Finanzierungsspielraum nicht mehr von den Steuerbürgern beziehungsweise dem Parlament genehmigen lassen, sondern können sich das benötigte Geld sprichwörtlich selbst drucken. Das parlamentarische Mitbestimmungsrecht zum Haushalt wird stark eingeschränkt.

Die aktuelle Situation hat währungsgeschichtliche Parallelen. Der Ökonom Ludwig von Mises (1881 – 1973) schrieb im Januar 1923:

„daß eine Regierung sich immer dann genötigt sieht, zu inflationistischen Maßnahmen zu greifen, wenn sie den Weg der Anleihebegebung nicht zu betreten vermag und den der Besteuerung nicht zu betreten wagt, weil sie fürchten muß, die Zustimmung zu dem von ihr befolgten System zu verlieren, wenn sich seine finanziellen und allgemein wirtschaftlichen Folgen allzu schnell klar enthüllen. So wird die Inflation zu dem wichtigsten psychologischen Hilfsmittel einer Wirtschaftspolitik, die ihre Folgen zu verschleiern sucht. Man kann sie in diesem Sinne als ein Werkzeug antidemokratischer Politik bezeichnen, da sie durch Irreführung der öffentlichen Meinung einem Regierungssystem, das bei offener Darlegung der Dinge keine Aussicht auf die Billigung durch das Volk hätte, den Fortbestand ermöglicht.“

Mises, L. v. (1923), Die geldtheoretische Seite des Stabilisierungsproblems, S. 32.

6. Noch mehr Schulden

Die QE-Politik soll auch dazu führen, dass die Geschäftsbanken wieder mehr Kredite vergeben und dadurch die Geldmenge steigt. Von mehr Schulden erhofft man sich Produktions- und Beschäftigungsimpulse. Doch neues Geld und mehr Kredit, bereitgestellt „aus dem Nichts“, kann bekanntlich kein Wirtschaftswachstum schaffen.

Offene Fragen

(1) Was ist davon zu halten, wenn die nationalen Zentralbanken jeweils nur ihre nationalen Staatsanleihen aufkaufen? In dem Fall, in dem der Euroraum auseinanderbricht, lägen die nationalen Staatsschulden in den Bilanzen der nationalen Zentralbanken. Jede Nation hätte die Lasten, die aus einem Ausfall der nationalen Staatsverschuldung erwachsen, selbst zu tragen. Für die Geldmengen- und Inflationwirkung ist es hingegen unerheblich, ob die nationalen Zentralbanken nur nationale Schulden oder auch Schulden anderer Nationen kaufen. In beiden Fällen steigt die Geldmenge im Euroraum gleichermaßen an.

(2) Wie kauft die EZB die Staatsanleihen? Kauft sie die Papiere „ad hoc“, nach einem bestimmten Zeitplan, oder führt sie Auktionen durch? Und von wem kauft sie die Anleihen? Da sie ja monatlich für insgesamt 60 Mrd. Euro Papiere kaufen will, ist die auszugebende Geldmenge bereits festgelegt, und der Anpassungsparameter ist der Preis der Anleihen (beziehungsweise deren Rendite). Es läuft folglich darauf hinaus, dass die EZB-Anleihekäufe die Preise der Anleihen mächtig in die Höhe treiben (und die Renditen entsprechend absenken) werden. Die EZB wird daher ihren aufmerksamen Kunden reichlich „Windfall-Profits“ bescheren!

Inflationseffekt

Für den Inflationseffekt ist bedeutsam, von wem die EZB die Wertpapiere aufkauft. Insgesamt beläuft sich die Kreditmarktschuld aller Euro-Staaten auf etwa 10.000 Mrd. Euro. Davon liegen 3.538 Mrd. Euro bei Euro-Banken (und davon sind 1.109 Mrd. Euro Buchkredite und 2.429 Mrd. Euro-Schuldverschreibungen). Der Rest wird von inländischen Nichtbanken (wie zum Beispiel Versicherungen und Pensionsfonds) sowie ausländischen Banken und Nichtbanken gehalten.

Kauft die EZB den Euro-Banken die Papiere ab, so kommt es in deren Bilanz zu einem Aktivtausch: Die Wertpapierbestände nehmen ab, die Kassenguthaben bei der EZB nehmen zu. Die Kassenguthaben können zur Kreditvergabe und/oder Rückzahlung der eigenen Verbindlichkeiten oder zu Wertpapierkäufen (im Ausland) eingesetzt werden.... ([Seite 2](#))