

Politik der Niedrigzinsen – Kollateralschäden bis zum Crash

Publiziert am 17. Oktober 2017 von Wilfried Müller auf www.wissenbloggt.de



Gerade wird wieder darüber diskutiert, wie es mit der Geldschwemme der EZB weitergeht (Medien-Links auf Seite 2, Nr. 1. und 2.). Änderungen sind demnach in Aussicht, nur weiß man nicht, was dabei rauskommt. Dieses Thema nimmt sich ein profunder Artikel der Süddeutschen Zeitung an (Link Nr. 3 Bild: kalhh, pixabay).

In dem Artikel von dem Leipziger Wirtschaftsprofessor Gunther Schnabl geht es zunächst um die Ungleichheit. Bei der Ursachenforschung werde die Politik der Niedrigzinsen "weitgehend ausgeklammert", obwohl darin das Problem liege. Grund genug, die Sichtweise des Professors eingehend anzuschauen. Was trägt die EZB-

Geldschwemme also zur Ungleichheit bei?

Erst einmal wird notiert, dass laut Bundeswirtschaftsministerium für 40% der deutschen Bevölkerung das reale Einkommen niedriger liegt als vor 20 Jahren. Das gesamte Volkseinkommen liegt dagegen auf einem historischen Höchststand. Die zunehmende Vermögenskonzentration bei den Reichen wird dem unregulierten Kapitalismus zugeschrieben, aber auch den niedrigen Löhnen in den aufstrebenden Staaten der Zweiten Welt. Oder den Robotern, welche Arbeitslosigkeit in den alten Industrien schaffen.

Was dabei unbeachtet bleibt, ist die ultralockere Geldpolitik in Japan, den USA und der Eurozone. Der kurzfristige Zins ist durch die enormen Staatsanleihenkäufe von 13% (1980) sukzessive auf 0% gesenkt worden. Das hat die Zentralbankbilanzen enorm aufgeblasen – mit diversen Verteilungseffekten als Kollateralschäden.

Früher (1970) haben Ausweitungen der Geldmenge die Ladenpreise erhöht – mehr Geld bei gleichviel Waren bedeutete höhere Preise. Nun aber bleiben die Konsumentenpreise erstaunlich stabil, während die Vermögenspreise (Aktien, Immobilien) steigen. Das bedeutet, die Reichen werden reicher. Zudem drückt die Geldschwemme die Löhne, indem sie die Investitionsqualität negativ beeinflusst. In der Hochzins-Zeit mussten die Investitionen hohe Renditen bringen, um die Verzinsung zahlen zu können. Wo die Finanzierungskosten nun gegen Null gedrückt werden, können die (Groß-)Unternehmen leichte Gewinne machen und darüber Innovationen und Effizienzsteigerungen vergessen.

Die Geldschwemme garantiert, dass die Unternehmen ihre Kredite seit 2008 "bedingungslos verlängert" kriegen. Die angeschlagenen Banken scheuen Kreditausfälle und sind mit billigen Geldern von den Zentralbanken vollgestopft. Der Autor Schnabl dazu: *Zombie-Banken, die am Tropf der Zentralbanken hängen, halten immer mehr Zombie-Unternehmen am Leben.*

Wo nun durch die Fehlallozierung des Geldes die Produktivitätsgewinne zurückgehen, entfällt die Grundlage für steigende Löhne und mehr Sozialklimbim. Die Produktivität bestimmt den Wohlstand, zumindest tat sie das in der Nachkriegszeit. Heute gehen die Produktivitätsgewinne gegen Null, und damit auch der Spielraum für allgemeine Lohnerhöhungen. Indem der Mindestlohn Grenzen nach unten zieht, kommt das Lohnniveau der Mittelschicht unter Druck (weil unausgesprochenermaßen die Oberschicht sich zu bedienen weiß).

Der Autor sieht 5 "Verteilungsmuster" als Auswirkungen der lockeren Geldpolitik (Geldschwemme):

Diese Geldpolitik begünstigt den Finanzsektor, weil die neugeschaffene Geldschwemme dort zuerst ankommt. Zuerst ließ das billige Geld das Kreditgeschäft von Südeuropa boomen (bis zur Krise). Auch wenn die Vermögenswerte hochgehen, profitiert der Finanzsektor zuerst. Wenn die Blasen platzen, fangen die Zentralbanken die Banken mit noch mehr billigem Geld auf. Demgegenüber leiden die Unternehmen unter der stagnierenden Kaufkraft aufgrund der stagnierenden Löhne. Nur in der Finanzbranche steigen die Löhne noch stark, in der Industrie kaum noch. *Die neuen Reichen kommen aus dem Investmentbanking.*

Die Geldschwemme macht die Reichen immer reicher, weil sich bei ihnen die Vermögen konzentrieren, während Mittel- und Unterschicht durch den Nullzins aufs Sparguthaben verlieren.

Auch zwischen den Generationen entsteht Ungleichheit, denn der Lohndruck trifft die Alten weniger als die Jungen. Die Alten haben sichere Verträge, aber für die Jungen wird "abgespeckt". Löhne und Rentenansprüche sinken, die Jugend wird mit Praktikum und Zeitvertrag ins Prekariat getrieben (1/3 der Beschäftigungsverhältnisse ist inzwischen aus diesem Bereich, mit zunehmender Tendenz, wb).

Die Großunternehmen profitieren, weil die EZB ihnen Firmenanleihen abkauft und damit den Aktienwert hochtreibt. Kleinere Unternehmen bleiben außen vor, die müssen sich mit Bankkrediten versorgen. Das bringt inzwischen die kleineren Banken in Not, weil der Niedrigzins die Margen drückt. Neukredite für risikoreiche Unternehmungen werden dadurch eingeschränkt. So können die Großen die Kleinen übernehmen, oft mithilfe der zent-

ralbank-gesponserten Billigkredite. Und mit dieser Konzentration wachsen wiederum die Vergütungen der Bankenbosse.

Die Konzentration wirkt auch noch gegen die regionale Wirtschaft, denn sie holt das Geschäft in die Zentren, wo die Großunternehmen sitzen. Mit der Folge Abwanderung von Arbeitskräften und Schrumpfen der Region.

Schnabl sieht in diesen Effekten viel Schaden, sie "treiben einen Keil in die Gesellschaft". Am besten stellt sich demnach ein älterer, hochbezahlter Spitzenmanager aus einer Investmentbank in London City oder Wall Street. Schlecht sieht es aus für junge Menschen ohne Vermögen bei kleineren Industrieunternehmen. Die geraten zunehmend ins Prekäre, wie man am Beispiel Japan sehen kann. Dort ging die Geldflut 15 Jahre eher los als hier, mit der Wirkung, dass 1980 noch 20% prekär beschäftigt waren und heute 40%. Und das japanische Lohnniveau sinkt seit 20 Jahren. Es ist so schlimm, dass viele schlechtbezahlte junge Japaner den Heiratsmarkt meiden und bei ihren Eltern leben – für sie sind die Ansprüche von potentiellen Partnerinnen unerfüllbar.

Mit dieser Logik wirkt die Lastenverteilung auf die junge Generation dämpfend auf die Geburtenrate. Die Jungen wollen ihren Kindern das bieten, was sie von ihren Eltern gewohnt waren. Mit niedrigen Löhnen, unsicheren Jobs und steigenden Mieten bzw. Hauspreisen geht das nicht mehr. Die Lösung für viele Mittelschicht-Paare heißt, beide arbeiten, und Kinder kriegen sie später, wenn überhaupt dann nur eins oder zwei.

Der Autor nennt das einen Teufelskreis. Über die demografischen Auswirkungen schließt er sich, denn sinkende Geburtenraten bringen die Renten- und Gesundheitssysteme in Probleme. Die Regierungen manipulieren mit immensen Subventionen dagegen an, und das geht nur, indem die Zentralbanken noch mehr Staatsanleihen zum Niedrigzins kaufen, um die Lasten der Staatsschuld bezahlbar zu halten¹.

Diese ausufernde Problemlage wird laut Schnabl von Notenbanken, Politik und Gesellschaft ignoriert. Als die Zentralbanker konferierten, kam nicht die Rede darauf, und im Bundestagswahlkampf schon gar nicht. Warum der Wähler das duldet? Er versteht's nicht, er will nicht aus der Illusion des "immerwährenden Wohlstands" gerissen werden. Die Unzufriedenheit wächst nur unterschwellig, denn die jungen Menschen merken ja, dass ihnen die wirtschaftliche Perspektive genommen wird. Ältere fühlen sich oft unwohl, weil sinkende Geburtenzahlen durch Immigration ausgeglichen werden und die "Renten unsicher wirken".

Die etablierte Politik hat zwei Strategien gegen das Aufkommen von kritischer Konkurrenz:

Die Schuld wird den Märkten unterstellt, obwohl die Geldpolitik den "Anreiz für die Exzesse gibt". Die Globalisierung muss auch als Sündenbock herhalten, obwohl sie die Produktivität erhöht. Der Autor sieht im Aufbau von Handels-, Investitions- und Migrationschranken die Aushöhlung des Wohlstands (hier folgt wb nicht).

Zudem gibt es Wahlgeschenke, Mütterrente, Rente mit 63 usw. Das ist derzeit in Deutschland noch finanzierbar. Wenn aber die Blase platzt, muss die EZB noch mehr Staatsanleihen kaufen, um den Standard zu halten.

Das aber sei ein aussichtsloses und politisch gefährliches Unterfangen. Deshalb sollte man eher heute als morgen den geldpolitischen Exzessen Einhalt gebieten. Besser ein Ende mit Schrecken als ein Schrecken ohne Ende.

Medien-Links dazu:

1. [How Will The ECB's QE Tapering Impact The Market? Here Are The Possible Scenarios](#) (Zero Hedge 14.,10.). Nach Reuters und Bloomberg will die EZB ihr Geldschwemmen-Programm wohl auf die Hälfte runterfahren, von 60 Mrd. pro Monat auf 30 Mrd. pro Monat, und es dann noch mindestens 9 Monate in Betrieb halten (*tapering without tantrum* heißt soviel wie Runtergehen ohne dass was kaputtgeht).
2. [ECB Reportedly Considering Slashing QE In Half In January. EURUSD Shrugs](#) (Zero Hedge 12.,10., *Has Mario Draghi's 'leak' weapon lost its mojo?* Das heißt, Hat Draghis Geldflut-Waffe den Zauber verloren?)
3. [Politik der niedrigen Zinsen – Warum die Löhne nicht steigen](#) (Süddeutsche Zeitung 13.10., mit Zahlensperre, in der Druckversion heißt es *Wenn die Geldblase platzt: In Deutschland wächst die Ungleichheit. Bei der Suche nach den Gründen wird die Politik der niedrigen Zinsen weitgehend ausgeklammert. Dabei liegt hier das Problem – und alles kann noch viel schlimmer kommen.*
4. [Richter: "The Pricing Of Risk Is Kaput"](#) (Zero Hedge 3.,10.): Die von Draghi betriebene Negativzins-Politik schafft Absurditäten in der Eurozone. Der durchschnittliche Zins für Euro-Junk-Bonds (Firmenanleihen der Eurostaaten) ist auf ein Rekordniveau von 2,3% gesunken. Man zahlt für diese unsicheren Anleihen weniger als für zehnjährige US-Staatsanleihen, die als besonders sicher gelten.

¹ <http://www.wissenbloggt.de/?p=41779#wb>