



Inflation im Euroraum

MdB Klaus-Peter Willsch: Bericht aus Berlin

Klaus-Peter Willsch (CDU) ist direkt gewählter Bundestagsabgeordneter für den Wahlkreis Rheingau-Taunus/Limburg



„Besonders die diversen Anleihenkaufprogramme der EZB mit denen die EZB und die Zentralbanken des Eurosystems Staatspapiere der Eurostaaten ankaufen, sprengen den Rahmen jeglicher Vorstellungskraft.“



„Madame Lagarde ließ die Kritik an der EZB-Geldschwemme in gewohnt selbstherrlicher Manier abprallen.“

Die Inflationsrate im Euroraum beträgt 8 Prozent. Damit ist klar: Von Preisstabilität kann keine Rede mehr sein. Die EZB hat sich an der monetären Staatsfinanzierung verhoben und versagt nun bei der Bekämpfung der Inflation. Die Euro-Krise ist zurück!

Wir schwimmen in Liquidität! Was umgangssprachlich eigentlich einen positiven Zustand des finanziellen Überflusses beschreibt, vermag allerdings nicht zu Heureka-Rufen zu verleiten. Denn mit „wir“ ist die Eurozone gemeint, in der die Geldmenge in den letzten Jahren bedrohlich aufgebläht wurde. Ursächlich hierfür sind die diversen Rettungsprogramme der EZB, die jede noch so marode Volkswirtschaft in der Eurozone durchpäppeln und die Staatsanleihen von Ländern mit mieser Bonität aufkaufen. Besonders die diversen Anleihenkaufprogramme der EZB, die sogenannten Asset Purchase Programmes (APP), mit denen die EZB und die Zentralbanken des Eurosystems Staatspapiere der Eurostaaten ankaufen, sprengen den Rahmen jeglicher Vorstellungskraft. Zu Ende Mai 2022 beliefen sich die Anleihenbestände in den Bilanzen des Eurosystems auf 3.419 Mrd. Euro. Alleine im Zeitraum April bis Juni 2022 wurden Nettoankäufe in Höhe von 90 Mrd. Euro getätigt!

Doch im Vergleich zu den vergangenen Jahren hat sich die Situation dramatisch verändert. Die Inflation, von linken Ökonomen von jeher verharmlost und jüngst gar totgesagt, ist zurück und das mit Wucht! Bei 7,6 Prozent lag die Teuerungsrate in Deutschland im Juni 2022. Zum Vergleich: Im Juni 2021 waren es noch 2,3 Prozent. Da kann selbst die EZB nicht mehr tatenlos zuschauen! Nachdem Madame Lagarde die Kritik an der EZB-Geldschwemme in gewohnt selbstherrlicher Manier abprallen ließ, die Preissteigerungen der letzten Monate als vorübergehend verharmloste und wahlweise Corona, gestörte Lieferketten oder den russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine zur Begründung heranzog, hatte selbst sie ein Einsehen: Im Juni verkündete sie für Ende Juli die Erhöhung der Leitzinsen um 0,25 Prozentpunkte und das Auslaufen der Anleihenkaufprogramme. Der Hauptfinanzierungssatz, der wichtigste Leitzins der EZB, würde dann erstmals seit Februar 2016 über der Nullmarke liegen. Die Zinswende, sie kommt auch in Europa, aber reichlich spät, vermutlich zu spät und auch zu zaghaft. Dass vierprozentige Tappschritte große Schlagkraft

gegen die Teuerungsspirale entwickeln, das erwartet niemand!

Die EZB hat sich durch ihr Handeln der letzten Jahre in eine nahezu ausweglose Lage manövriert. Steigende Preise bei zeitgleich schwächelnder Konjunktur – das ist der Alptraum eines jeden Volkswirts. Das Dilemma aus Sicht der EZB: Stemmt sie sich gegen die Inflation, dann nimmt sie eine Rezession in Kauf. Stützt sie hingegen wie bisher die Konjunktur, dann ist der Kampf gegen die Inflation von Beginn an verloren. Eigentlich sollte der EZB die Entscheidung nicht schwerfallen. Denn ihr Mandat besteht in der Sicherung der Preisstabilität. Alles andere ist nachrangig! Artikel 282 Abs. 1 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) ist da sehr deutlich! Stattdessen hat sich die EZB in den letzten Jahren in immer neuen Anleihenkaufprogrammen verzettelt, die bei genauem Hinsehen nur eines sind: Verbotene monetäre Staatsfinanzierung. Daran ändert auch das gegenteilige Plazet des Europäischen Gerichtshofs (EuGH) nicht das Geringste. Ohnehin steht das höchste EU-Gericht in Luxemburg seit Langem in der Kritik, da es in seiner Entscheidungspraxis das europäische Unionsrecht unzulässig auf nationale Rechtsfelder ausdehnt und seine Kompetenzen überschreitet. In manchen juristischen Kreisen wird gar davon gesprochen, dass der EuGH politisch als „Agent der Zentralisierung“ urteile.

Mehr Steuergeld für höhere Zinszahlungen

Die Situation sollte also klar sein und die EZB ihrem Mandat entsprechend den Kampf gegen die Inflation rasch und entschlossen aufnehmen. Um es ganz deutlich zu sagen, die Inflation zu bekämpfen, ist nicht einfach und erfordert Opfer. Geliehenes Geld wird teurer, für alle, für Staaten, Wirtschaft, private Investoren und Häuslebauer. Staaten müssen ihre Schulden reduzieren oder zumindest jede weitere Verschuldung vorsichtig abwägen. Sie müssen mehr Steuergeld für höhere Zinszahlungen aufwenden, Mittel, die dann wohlgerne nicht mehr für Wahlgeschenke und soziale Wohltaten zur Verfügung stehen. Um der Inflation den Garaus zu machen, genügen homöopathische Erhöhungen in Viertelprozentritten längst nicht. Vielmehr müssen sich die Zinsen der Teuerungsrate annähern oder sie gar übertreffen. Bei gegenwärtig 7 bis 8 Prozent Inflationsrate sprechen

wir hier von einem regelrechten Zinsbeben. Es drängt sich daher geradezu der Vergleich mit den frühen Achtzigerjahren auf, als die US-amerikanische Notenbank FED den Leitzins ruckartig auf 20 Prozent hochriss, um die Wirtschaft vom Menetekel der Inflation zu erlösen. Die bittere Medizin wirkte, aber die Nebenwirkung war eine schwere Rezession. Sie korrigierte Fehlinvestitionen und Verzerrungen, wie ein schweres Gewitter.

Die Notenbanken haben ein gutes Jahrzehnt lang jene Preisblasen aufgepumpt, aus denen aktuell die Luft entweicht. Die Sorge, dass die monetär völlig überdehnte Realwirtschaft den Finanzmärkten folgt und wieder auf Normalmaß schrumpft, ist groß. Die Kapitalmärkte sind ob des angekündigten Endes der Geldschwemme tief verunsichert, die Notierungen aller Assets – Aktien, Anleihen, Krypto und selbst Gold – stehen im Minus. Auch der als risikoarm geltende Markt für europäische Staatsanleihen geriet jüngst in Aufruhr. Denn parallel zur Erhöhung der Leitzinsen will die EZB die Anleihenkaufprogramme zurückfahren. Gerade diese Kauf- und Garantieprogramme waren aber das Sicherheitsnetz, das noch jede italienische Schrottanleihe zur attraktiven Anlageform werden ließ. Ohne dieses Sicherheitsnetz ist das Vertrauen der Anleger in die hoch verschuldeten Dauerkrisenstaaten flugs passé. Die Zinsen, die Gläubiger für italienische Schuldtitel mit zehnjähriger Laufzeit verlangen, schnellten sofort in die Höhe, auf etwa 4 Prozent. Zum Vergleich: Bundesanleihen mit identischer Laufzeit notieren bei 1,7 Prozent. Damit erreicht der Renditeabstand, der sog. Spread zwischen den Staatsanleihen Deutschlands und denen höher verschuldeter südlicher Euro-Länder, insbesondere Italien, den höchsten Wert seit zwei Jahren. Es wird also teurer für die Club-Med-Staaten sich zu verschulden; gleichzeitig verlieren so die bisherigen, niedriger verzinsten Staatspapiere im Vergleich zu etwaigen neuen Anleihen massiv an Wert. Diese sinkenden Kurse bringen die dortigen Banken in arge Nöte, haben sie sich doch wie toxische Schwämme mit Staatspapieren vollgesogen. Deren sinkender Wert muss nun als Bilanzverlust ausgewiesen werden, was wiederum die Aktienkurse der Geldinstitute drückt. Wie lange halbmarode „Bad-Banks“, wie Monte dei Paschi di Siena und Konsorten diesem Druck standhalten, weiß vermutlich alleine der liebe Gott. Ich sage nur Bankenkrise, here we go again!

Entsprechend besorgt reagierte man im EZB-Elfenbeinturm im Frankfurter Ostend. EZB-Direktorin Isabel Schnabel ließ jüngst in einer Rede wissen, die EZB werde alles tun, um ein weiteres Auseinanderdriften der Renditen zwischen den Ländern der Währungsunion zu verhindern. Die Verpflichtung der EZB gegenüber dem Euro

kenne „keine Grenzen“, so Schnabel. Vermutlich hallt nicht nur mir hier das verhängnisvolle Draghische „Whatever it takes“ nach. Und natürlich sucht die EZB bereits nach einem neuen Instrument, um die Spreads zwischen den Eurländern zu begrenzen. Unter dem Stichwort „Antifragmentierungsprogramm“ soll daher ein neues Sicherheitsnetz für Anleger gespannt werden und sie so ermuntern, sich weiter Anleihen von überschuldeten Eurostaaten ins Depot zu legen. Nach einem Ende der expansiven Geldpolitik klingt das eher nicht. Dass die EZB sich offenkundig gezwungen sieht, noch vor der ersten Zinserhöhung über ein neues Notfallprogramm nachzudenken, ist eine geldpolitische Bankrotterklärung. Ohnehin würden gezielte Anleihenkäufe, von denen vor allem die Südländer der Euro-Zone profitieren, noch eklatanter gegen das Verbot der monetären Staatsfinanzierung verstoßen, als es die bisherigen Kaufprogramme schon taten. Der Wettbewerb der Länder am Kapitalmarkt wäre de facto ausgeschaltet. Anders als von der EZB behauptet, sind deutlich voneinander abweichende Renditen für Staatsanleihen nicht das Ergebnis ungerechtfertigter Spekulationen, sondern das Ergebnis einer gesunden marktwirtschaftlichen Bepreisung von Ausfallrisiken!

Ausufernde EZB-Kaufprogramme

Ich verstehe jeden Anleger, der angesichts der südeuropäischen Verweigerungshaltung beim Thema Haushaltskonsolidierung höhere Zinsen verlangt! Eben jene Verweigerungshaltung hat die EZB durch ihre ausufernden Kaufprogramme erst ermöglicht. Wie die Junkies hängen die hoch verschuldeten südlichen Euro-Staaten nach wie vor am Liquiditätstropf der Zentralbank. Je stärker die EZB die Zinsen für die Südländer drückt, desto schwächer fällt deren Anreiz aus, Struktur reformen durchzuführen und die Staatshaushalte zu sanieren. Die Marktmechanismen lassen sich aber langfristig nicht unterdrücken, höhere Zinsen sind für Italien, Griechenland und Co. daher unvermeidlich. Es mögen keine angenehmen Aussichten sein, aber wollen wir uns aus der Schuldensucht befreien, dann wird ein eiskalter geldpolitischer Entzug nötig sein. Auch wenn die Verwerfung auf kurze Sicht enorm sein mag, ist ein weiterer Kaufautomatismus der EZB für Papiere aus Hochschuldenländern bei einem gleichzeitigen niedrigen Leitzins die schlechteste aller Optionen. Der unvermeidliche Knall würde nur herausgezögert, die zum Platzen verdammt Blase größer und größer. Der Euro verkäme noch weiter zur Weichwährung, Auslandsreisen und Importe würden immer unerschwinglicher, eine lang anhaltende Phase der Stagflation unvermeidlich. Die Ära des billigen Geldes muss enden! ■



„Die Notenbanken haben ein gutes Jahrzehnt lang jene Preisblasen aufgepumpt, aus denen aktuell die Luft entweicht.“



„Wie die Junkies hängen die hoch verschuldeten südlichen Euro-Staaten nach wie vor am Liquiditätstropf der Zentralbank. Je stärker die EZB die Zinsen für die Südländer drückt, desto schwächer fällt deren Anreiz aus, Struktur reformen durchzuführen und die Staatshaushalte zu sanieren.“