



Wirtschafts- und Währungsprognose 2018/19

Dieser Paukensschlag bezieht sich auf den **Paukensschlag der EZB vom letzten Donnerstag**, mit dem die Reduzierung des Anleihen-Aufkaufprogrammes verkündet wurde.

Der von den meisten Beobachtern erwartete und dann wahlweise für „zu klein“ oder „gerade richtig“ befundene erste Schritt der EZB, mit dem auch im Euroland die Wende im Wettlauf der Notenbanken um die größte Fiat-Money-Flut eingeleitet wurde, wird meines Erachtens in seinen Wirkungen massiv unterschätzt, denn gerade weil der Schritt so klein ist, werden seine Wirkungen mit chirurgischer Präzision genau da eintreten, wo es richtig wehtut.

Wer nicht mehr monatlich 60 Milliarden Euro in die Märkte pumpt sondern nur noch 30 Milliarden, wie es die EZB am Donnerstag beschlossen hat, verändert die pekuniäre Situation maßgeblich.

Die wahren Beweggründe für diese Entscheidung liegen vermutlich viel tiefer als die abgelieferte Begründung, in der man von eingetretener wirtschaftlicher Belebung und dem Anstieg der Inflation sprach, aber zu erwähnen vergaß, warum es 2,3 Billionen Euro lang gedauert hat, bis dieses von der EZB wahrgenommene Frühlingslüftchen zu wehen begann.

Es wurde selbstverständlich auch nicht darüber diskutiert, ob der wahrgenommene Aufschwung und die wahrgenommene Inflation überhaupt in irgendeinem Zusammenhang mit den Anleihe-Aufkäufen der EZB steht, oder ob es sich dabei um ein vollkommen unabhängiges Phänomen handelt, das möglicherweise, was den Binnenmarkt betrifft, alleine das durch die massive Zuwanderung ausgelöste Nachfragewachstum abbildet, während die Exportgeschäfte weiter ihrer langfristigen Wachstumstendenz folgen.

Es spricht viel dafür, dass von den EZB-Billionen nur sehr wenig in Form von realwirtschaftlichen Investitionskrediten für die Belebung des Binnenmarktes des Euro-Raumes zur Verfügung gestellt wurde. Hätte es solche Wirkungen gegeben, sie hätten sich in einem entsprechenden BIP-Wachstum niederschlagen müssen.



Das Programm wurde im Januar 2015 verkündet. Beginnend im März 2015 sollten bis September 2016 Anleihen im Umfang von 1,1 Billionen Euro aufgekauft werden. Im März 2016 wurde das Programm jedoch verlängert und die monatlichen Ankäufe von 60 auf 80 Milliarden Euro angehoben. Erst ab April 2017 wurde die Ankaufsumme wieder auf monatlich 60 Milliarden zurückgefahren.

Das BIP der Euro-Zone belief sich 2013 auf 9,93 Billionen Euro, wuchs 2014 (im Jahr vor Beginn des Anleihen-Kaufprogrammes) um 0,21 Billionen, 2015 um 0,32 Billionen und 2016 um 0,27 Billionen.

Die Frage, wo die EZB-Billionen geblieben sind, lässt sich mit dem Wirtschaftswachstum des Euro-Raumes noch nicht einmal ansatzweise beantworten. Dort können, wenn überhaupt, nur homöopathische Mengen angekommen sein.

Hätte die EZB ihre aus dem Hut gezauberten 2,28 Billionen Euro direkt den Staatshaushalten als Investitionsmittel zur Verfügung gestellt, statt deren Anleihen auf dem Sekundärmarkt aufzukaufen und die zusätzliche Liquidität damit gerade nicht den Bedarfsträgern, sondern den Finanzmärkten zur Verfügung zu stellen, das BIP des Euro-Raumes hätte mit einem Wachstum von mindestens 10 Prozent p.a. durch die Decke gehen müssen!

Was durch die Decke gegangen ist, das waren die Aktienkurse. Stand der DAX am 9. Januar 2015 noch bei 9.648 Punkten, stieg er einen Monat nach Beginn des Kaufprogramms der EZB, nämlich am 10. April 2015, auf 12.374 Punkte und hat im Oktober 2017 die 13.000 Punkte-Marke geknackt. Rund 35% DAX-Kursgewinn innerhalb von drei Jahren!

Grob gerechnet stecken alleine in den Kursgewinnen der 30 DAX-Titel 300 bis 350 Milliarden „Luft“, die vorher nicht da war. Ein durchaus vergleichbares Bild zeigt auch der europäische Stoxx 600, der die 600 wichtigsten europäischen Titel zusammenfasst. Eine starke Spitze im April 2015, die zwar nicht gehalten werden konnte, aber im Oktober 2017 schon fast wieder erreicht wurde.

Hier lichtet sich der Nebel.

Die Liquidität, die den Banken von der EZB zur Verfügung gestellt wurde, indem sie den Banken Wertpapiere abkaufte, die zum Teil auch von zumindest



fragwürdiger Qualität waren, wurde benutzt, um praktisch verlustfrei in andere, attraktivere Anlageklassen umzusteigen. Doch die Liquidität floss nicht nur an die europäischen Aktienbörsen. Ein Teil wurde auch in ausländische Dividendenpapiere, Devisen, Rohstoffe und Edelmetalle investiert – und ein weiterer Teil gelangte selbstverständlich – weil die Banken eben auch europäische Staatsanleihen kauften – in die Kassen der Finanzminister, welche damit in die Lage versetzt wurden, fällige alte Schulden mit neuen Schulden zu tilgen.

Genau hier findet sich der Knackpunkt der EZB-Ratsentscheidung vom 26. Oktober 2017, die Anleihekäufe zurückzufahren.

Jene 30 Milliarden, die ab Januar 2018 nicht mehr „ausgeschüttet“ werden sollen, werden (und sollen) zuerst im Bereich der so genannten „indirekten Staatsfinanzierung“ fehlen.

Warum?

Die Anleihezinsen sind im Keller.

Es besteht also kein originärer Anreiz, Staatspapiere zu kaufen.

Das Ankaufprogramm wird zurückgefahren, unter Umständen sogar schon im nächsten Jahr beendet.

Es besteht also keine Sicherheit mehr, in diesen wenig rentierlichen Geldanlagen geparktes Geld bei Bedarf am Kassenschalter der EZB in Liquidität umtauschen zu können.

Jene 30 Milliarden, welche die EZB jetzt noch monatlich lockermachen will, werden folglich ganz überwiegend an die Aktienbörsen wandern, deren Höchststände schließlich mit gezielten Kauforders so lange stabilisiert werden müssen, bis sich die großen Spieler unbemerkt aus diesen Anlagen ausgeschlichen haben.

Das hat zur Folge, dass die Schuldner-Staaten (und das sind alle, auch Deutschland) den Anlegern wieder höhere Renditen anbieten müssen, um fällige Alt-Anleihen ablösen zu können.



Die desolante Lage der Staatsfinanzen der meisten Staaten der Euro-Zone wird damit sehr schnell in eine dramatische Lage umschlagen und die Rufe nach der Vergemeinschaftung der Schulden immer lauter und dringender werden lassen. Unabhängig davon, welche Entscheidungen die EZB zum Leitzins trifft, selbst wenn sie ihn bei null Prozent belassen sollte, werden damit auch die Kreditzinsen für Unternehmen und Private „marktgerecht“ ansteigen.

Eine Situation, die in den Sommermonaten 2018 erstmals deutlich spürbar werden wird. Dem folgen Preissteigerungen in allen Sektoren. Die so lange herbeigesehnte Inflation wird zum Jahresende 2018 in der Euro-Zone auf die 3-Prozent-Marke zusteuern, während die exportorientierten Unternehmen (und nicht nur die) versuchen werden, die mit der Rückkehr der Inflation begründeten Lohnforderungen der Gewerkschaften durch forcierte Rationalisierungsmaßnahmen und Synergie-Effekte aus mehr oder minder feindlichen Übernahmen aufzufangen.

Das wiederum hat zur Folge, dass selbst die um die Zuwanderung (ab 2015) bereinigten Arbeitslosenzahlen trotz aller Bemühungen der Statistiker auch in Deutschland wieder ansteigen werden. Bis Mitte 2019 um rund eine halbe Million.

Spätestens dann ist der Zeitpunkt gekommen, grundsätzliche Entscheidungen zu treffen.

Da die Fed mit der Straffung der Geldpolitik schon deutlich vor der EZB begonnen hat, wäre ein Renditevorteil, um mehr Kapital in den Euro-Raum zu locken, nur mit einer verheerenden Aufholjagd bei den Zinsen zu erreichen. Dieser Weg scheidet also praktisch aus.

Eine Rückkehr zur lockeren Geldpolitik, zum Wiedereinstieg in die Staatsfinanzierung durch die EZB, scheidet ebenfalls aus, weil das Experiment aus 2015 klar gescheitert ist und nur erneut scheitern könnte. Das wird sogar Mario Draghi mit Bedauern als Argument anführen. Es bleiben daher zwei Lösungsmöglichkeiten übrig, die als wahrscheinlich angesehen werden können.



Die weniger wahrscheinliche Lösung heißt:

Beerdigung des Euro als Gemeinschaftswährung mit einer intelligent angelegten Insolvenz der EZB, d.h., einem von allen Ex-Partnern akzeptierten Schuldenschnitt, der im Prinzip im „Verbrennen“ aller von der EZB gehaltenen Staatsanleihen der Euro-Staaten seinen Höhepunkt finden könnte.

Die wahrscheinlichere Lösung läuft auf die Vollendung der Währungsunion in der Vollendung der Vereinigten Staaten von Europa hinaus.

Die Krise ist groß genug, um diesen Schritt alternativlos erscheinen zu lassen. Vermutlich wird zumindest der gemeinsame Finanz- und Wirtschaftsminister, samt der Vergemeinschaftung der Einlagensicherungs-Systeme beschlossen und das Etatrecht der nationalen Parlamente auf ein gerade noch sichtbares Minimum zusammengestrichen, mit dem Ziel, etwa um 2025 die Nationalstaaten endgültig in der EU aufgehen zu lassen.

Der dritte Weg bestünde darin, dass besonders schwache Mitgliedsländer – oder das besonders starke – dem Weg der Briten folgen und den Ausstieg aus Euro und EU beschließen. Es gibt jedoch offenbar sehr starke Kräfte im Hintergrund, die genau das mit allen Mitteln zu verhindern versuchen, und deren Einfluss auf die EU stark genug ist, diese eigentlich vernünftigste Lösung als völlig unrealistisch erscheinen zu lassen.

Die Konsequenzen

Zunächst eine Warnung:

Wer jetzt beabsichtigt, eine längerfristige Finanzierung abzuschließen, sollte unbedingt Wert darauf legen, dass die Zinsbindung nicht vor der vollständigen Tilgung ausläuft. Die Anschlussfinanzierung könnte mörderisch werden.

Die Absicht im Klartext:

Die EU als eine einheitliche Wirtschaftszone ist aus makroökonomischer Sicht ein Wert an sich. Während sich Regierungs- und Wirtschaftsmacht zentralistischer Steuerungsinstrumente bedienen können, bleibt die



Bevölkerung - alleine durch die Sprachbarrieren - gespalten und kaum fähig, sich vernünftig zu organisieren.

Die noch verbliebenen Rechte der nationalen Parlamente gehen in den Vereinigten Staaten von Europa den Weg in die vollständige Bedeutungslosigkeit. Das EU-Parlament wird weiterhin nicht die Rechte erhalten, die es benötigte, um die Menschen wirklich vertreten zu können, eine EU-Regierung wird jedoch von Anbeginn an mehr unangreifbare Macht und Einfluss haben, als die übelste unter den existierenden nationalen Regierungen. Es ist das Ende der Demokratie, an die wir glaubten, es ist sogar das Ende der Demokratie, wie wir sie heute noch erleben und erleiden, es ist der totale Ausverkauf des über Jahrzehnte und Jahrhunderte gebildeten und erstrittenen Rechts.

Es lag ja schon einmal eine europäische Verfassung auf dem Tisch. Ein Machwerk, das die Beschäftigung einer Kanzlei mit 100 spezialisierten Anwälten erforderlich macht, nur um dem Wirrwarr von Querverweisen folgen zu können, über die selbst die schönsten Formulierungen im Abschnitt X, Artikel Y, Paragraph Z, Satz 99 so lange verbogen werden, bis sie sich, versteckt im Abschnitt K, Artikel L, Paragraph M, Satz 66, in ihr Gegenteil verkehrt haben.

Ich habe damals einen immer noch online abrufbaren Artikel dazu geschrieben: [Europa in schlechter Verfassung](#)

Wolfgang Schäuble, der sich jetzt vom Posten des Finanzministers abgeseilt hat, nachdem er mit seiner harten Linie gegenüber den so genannten Schuldnerstaaten die jetzige Situation kraftvoll mit herbeigeführt hat, erklärte vor ziemlich genau sechs Jahren in einem Interview mit der New York Times:

“We can only achieve a political union if we have a crisis.”

(Wir können die politische Union nur aus einer Krise heraus schaffen.)

[Hier der Originaltext bei der NYT](#)

(ganz am Ende)



Nun wird die Krise inszeniert. Von einem, der seine Kompetenzen als Chef der EZB weit überdehnt hat, ausgerechnet dadurch, dass er wieder einen Schritt zurückgeht, nachdem man die „Sparer“, aber erst, als das Kind wie geplant im Brunnen lag, auf die Barrikaden gejagt hat und ihnen damit eine Teilschuld zuweisen kann.

Schäuble kann sich zurücklehnen, auf seine schwarze Null verweisen und seinen Nachfolger in die sich öffnende Verantwortungsfalle laufen lassen.

Die Briten haben sich schon zurückgezogen, auf deren nationale Interessen muss niemand mehr Rücksicht nehmen, die nehmen sie jetzt wieder vollständig selbst wahr. In der NATO sind sie allerdings noch.

Für Staaten, die sich schon länger als nicht so recht EU-kompatibel darstellen, wie Polen, Tschechien und Ungarn, ist das möglicherweise ein Gedanke, der sie auch noch die Flucht ergreifen lassen könnte.

Dann wäre wieder eine großartige US-Strategie aufgegangen:

Eine militärisch schwache und verkleinerte EU, die mit ihren wirtschaftlichen Gegensätzen zwischen München und Piräus auch weiterhin nicht fertig werden kann, mit NATO-Pufferstaaten an der Ostgrenze, die zugleich die Westgrenze Russlands unter Kontrolle behalten und die seit hundert Jahren gefürchtete, deutsch-russische Partnerschaft und die Vollendung der neuen Seidenstraße sicher verhindern können.

Die meisten Bürger werden von alledem wieder gar nichts mitbekommen. Die wichtigen Weichen können in aller Ruhe gestellt werden während 2018 die Fußballweltmeisterschaft veranstaltet wird, und bis dahin und danach, werden wir mit der AfD-Nazi-Keule davon abgehalten, nationale Interessen zu formulieren, sollten sie denn über den Wunsch nach einem zweiten Platz bei der Weltmeisterschaft hinausgehen.

Und wer mit Fußball nichts am Hut hat, darf sich an der Klimakatastrophe, am NOx-Skandal und am Binnen_i abarbeiten, bis er vom Regen in die Traufe und aus der von Schäuble herbeigesehnten Krise in die Ausweglosigkeit gerutscht ist.