

Fünf nach zwölf – dank Regierungen und Notenbanken (Juli 2022)

Einleitung



Vor wenigen Monaten äusserte sich der FED-Präsident, Jerome Powell, zuversichtlich über die Inflationsentwicklung in den USA: Die Inflation sei vorübergehender Natur. Kurz darauf äusserte sich die EZB-Chefin, Christine Lagarde, und spielte das ansteigende Preisniveau in Europa mit der gleichen Aussage wie ihr Amtskollege runter. Um den Bedenken der Weltbevölkerung definitiv den Garaus zu machen, doppelte Janet Yellen, ehemalige FED-Präsidentin und amtierende Finanzministerin der USA, mit denselben mässigen Worten nach. Wenn also drei hochdotierte Persönlichkeiten das Gleiche sagen, dann dürfen keine Zweifel mehr bestehen, dass dem denn auch wirklich so ist.

Weit gefehlt! Im Juni 2022 bewegen sich die Inflationsraten in beiden Wirtschaftsräumen auf über 8%. Entsprechend revidieren die besagten Personen ihre vor Kurzem gemachten Prognosen und meinen, dass sie sich in der Wahrnehmung des Sachverhaltes geirrt hätten. Interessanterweise meldet sich auch der Präsident der Schweizerischen Nationalbank, Thomas Jordan, im Juni 2022 zu Wort und sagt, dass das Anziehen des Preisniveaus (Inflation) in der Schweiz nur vorübergehender Natur sei. Dürfte sich Herr Jordan ebenfalls irren? Grundsätzlich spielt es keine Rolle, wenn sich hochrangige Wirtschaftsvertreter/-innen oder Politiker/-innen verschätzen. Ich nenne dies den «Brandeffekt →

Markeneffekt». Wenn hochstehende Exponent/-innen etwas Falsches erzählen, dann wird man ihnen bei der nächsten Aussage trotzdem Glauben schenken. Sie müssen schliesslich wissen, was sie tun – nur deshalb tun sie es doch!

Inflation

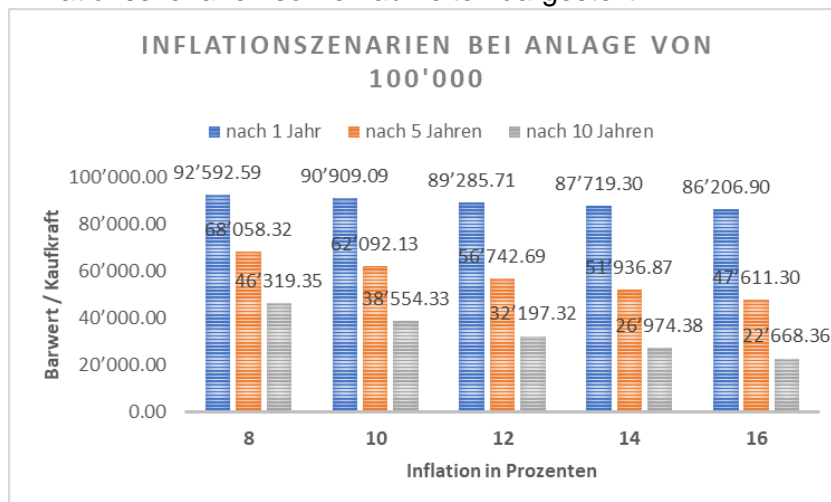
Die Gründe für das Aufkommen einer Inflation sind mehrheitlich bekannt. Neben einer anziehenden Nachfrage und/oder einer ausufernden Geldschwemme gesellen sich derzeit weitere unangenehme Auslöser dazu. Angebotsknappheit und Lieferengpässe sind gängige Gründe, die zur Erklärung der aktuellen Inflation vorgeschoben werden. Weitere Inflationsbeschleuniger sind die alternde Bevölkerung sowie weiterhin stark steigende Sozialausgaben.

Erinnern wir uns zurück an das Frühjahr 2020. Weltweit beschlossen die Regierungen den Lockdown. Auf die soziale und die wirtschaftliche Sinnhaftigkeit der damit verbundenen Massnahmen wird in vorliegendem Beitrag nicht eingegangen. Diese Massnahmen dürften die Wirtschaft überaus überrascht haben. Auch besonders clevere Betriebswirtschaftler/-innen dürften für ein solches Szenario weder akademische noch erprobte Lösungen in petto gehabt haben. Mit solchen Massnahmen konnte die produzierende Wirtschaft schlicht nicht rechnen. Als pflichtbewusste/-r Manager/-in musste man sofort handeln. Dies hiess, die Kosten so schnell wie möglich zu senken. Es wurden Lieferverträge sistiert oder gekündigt, Kapazitäten

massiv runtergefahren, Lager verkleinert und noch weitere Massnahmen angeordnet, welche die Angebotsseite substantiell schrumpfen liessen.

Mit einer kleinen Verzögerung wurde, wie allgemein bekannt, die Kurzarbeitsentschädigung (und anderweitige Sozialtransfers) in noch nie dagewesenem Ausmass hochgefahren. Im Vergleich: Auf dem Höhepunkt kamen rund 1.3 Mio. Schweizerinnen und Schweizer in den Genuss dieser Entschädigung. In der letzten Finanzkrise wurde die Vergabe der Kurzarbeitsentschädigung durch den damaligen Bundesrat ebenfalls grosszügig ausgelegt. Damals betrug die Spitze, im Vergleich zu heute, knapp 95'000 Bezüger/-innen. Diese rigorose fiskalpolitische Massnahme führte dazu, dass die Unternehmen ihre Angestellten nicht entliessen, weil die Lohnkosten vom Staat übernommen wurden. Die Unternehmen «horteten» ihre Mitarbeitenden. Dieser Umstand führte anschliessend zu einem ausgetrockneten Arbeitsmarkt, was wiederum, über die Lohn-Preis-Spirale, die Inflation begünstigte.

Inflation hat eine zerstörerische Wirkung auf den Wohlstand. Unter anderem führt sie zu einer Umverteilung von Vermögenswerten. Schuldner/-innen profitieren davon, da die Schulden an Kaufkraftsubstanz verlieren, Sparende verlieren an Kaufkraft auf ihrem Ersparnis. Die Wirkung soll anhand eines einfachen Beispiels demonstriert werden. Nachfolgend wird der Kaufkraftverlust einer Anlagesumme von 100'000 (CHF/EUR/USD) unter unterschiedlichen Inflationsszenarien sowie Laufzeiten dargestellt.



Bereits ab einer Inflation von 10 % beträgt die Kaufkraft nach 5 Jahren nur noch 38 % des ursprünglichen Wertes.

Realisiert die Bevölkerung diese Auswirkungen, wird sie sich so schnell wie möglich vom Geld zu trennen versuchen. Dies geschieht durch das Anlegen in Sachwerte wie beispielsweise Immobilien,

Edelmetalle und weitere Anlagemöglichkeiten, von denen im inflationären Umfeld eine Wertsteigerung oder zumindest ein Werterhalt erwartet werden kann. Diese Dynamik führt zu einer Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, was die Inflation wiederum beschleunigt. Benachteiligt sind die weniger begüterten Bürger/-innen. Sie haben keine Vermögenswerte, die sie in Sachwerte flüchten können. Ihnen schmilzt schlicht die Kaufkraft weg. Das Resultat ist Armut!

Die Inflationserwartung spielt eine ganz entscheidende psychologische Rolle. Erlebte die Bevölkerung im Vorfeld eines Inflationsanstiegs Jahre stabiler Preise, wie das in der letzten Zeit der Fall war, so wird die Inflation nur langsam Angst in den Köpfen auslösen. Bestand hingegen bereits vor dem Preisanstieg eine signifikante Teuerung – wie Ende der 70er- und Anfang der 80er-Jahre –, so wird die Angst vor weiteren Verlusten der Kaufkraft die Konsument/-innen schneller reagieren lassen, was zu einer deutlich erhöhten Beschleunigung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und dadurch zu einer Beschleunigung der Inflation führt.

Inflationsbegünstigende Einflüsse wie Geldschwemme, Lieferengpässe, Angebotsknappheit, angespannte Arbeitsmarktlage usw. führen nicht immer zu den gleichen Eruptionen im Preisgefüge. Die Erwartungshaltung der Konsument/-innen wie auch Produzent/-innen bezüglich der zukünftigen Inflationsentwicklung beeinflusst deren Verhalten entscheidend.

Tatsache ist, dass sich, je länger die Inflation andauert, desto stärker die Überzeugung, das Erodieren der Kaufkraft werde anhalten, in den Köpfen der Marktteilnehmenden breitmacht, was wiederum die Inflation begünstigt.

Notenbankpolitik

Trotz anschwellender Inflation nehmen die Notenbanken nur zögerlich den Fuss vom Gaspedal (Geldschwemme). Zu gross ist die Angst, dass die hochverschuldeten Regierungen ihren Verbindlichkeiten nicht nachkommen könnten. Was ein Fakt ist. In den letzten 10 Jahren haben sich die Bilanzen der wichtigsten Notenbanken verzehnfacht oder sogar noch dramatischer entwickelt. Das ist ein Anstieg von 1'000 Prozent oder mehr. Alles neu geschaffene Geld wurde dafür verwendet, die Staatsanleihen hochverschuldeter Regierungen aufzukaufen. Die Bilanz der EZB beträgt bereits heute ca. 50 % des BIP des EURO-Raumes, Tendenz weiter steigend. Über Jahre verschwanden und verschwinden täglich Staatspapiere in Milliardenhöhe in den Bilanzen der Notenbanken.

Parallel dazu stieg die Verschuldung weltweit in noch nie dagewesenem Ausmass. Die Schulden in der EU beispielsweise stiegen von 2000 bis 2021 von rund 5'000 Milliarden auf ca. 14'000 Milliarden – wobei die letzte Zahl mit Vorsicht zu geniessen ist, da für die Neuverschuldung neue Gefässe gebildet wurden: beispielsweise der «Europäische Wiederaufbaufonds», der sich selbst auch verschulden kann und die Mitgliedstaaten finanziell unterstützt. Ob die Verschuldung dieses Wiederaufbaufonds (oder anderer Gefässe) auch den Weg in die zugänglichen Statistiken findet, kann hier nicht mit Sicherheit gesagt werden. In der gleichen Zeit stieg das weltweite BIP in USD gerechnet um ca. 152 %, was deutlich geringer ist, als die Ausweitung der Notenbankbilanzen. Dieses Wachstum dürfte aufgrund des schwächeren USD real tiefer ausgefallen sein. Zusätzlich ist zu vermerken, dass der mit Abstand grösste Anteil dieses Wachstums den Chinesen geschuldet ist. Der Beitritt Chinas in die WTO im Jahr 2000 hat dem Land rekordhohe Wachstumsraten beschert. Somit ist der Beitrag der USA und Europas am Wachstum von 152 % gering.

All diese fiskal- und geldpolitischen Exzesse haben zum Ziel, den Wohlstand der Weltbevölkerung zu steigern. So zumindest sollte man annehmen. Es dreht sich also alles um das Wohl der Weltbevölkerung. Eine sachliche Betrachtung lässt allerdings zumindest einige Fragen offen. Die Weltbevölkerung stieg seit 2000 um 28 %! Wenn man den Vergleich der Wachstumsraten aller in diesem Beitrag aufgeführten Grössen zum Vergleich heranzieht, dann kommt man nicht darum herum, von präzedenzlosen Exzessen zu sprechen. Verstärkt wird dieser Eindruck zusätzlich dadurch, dass der grösste Teil dieses Bevölkerungswachstums in den Entwicklungsländern stattgefunden hat. In den USA beispielsweise wuchs die Bevölkerung im gleichen Zeitraum um ca. 20 %. In Deutschland wuchs die Bevölkerung im gleichen Zeitraum um ca. 1.1 % und in Frankreich um 10 %. Nur um einige Beispiele zu nennen.

Das Fazit ist, dass fiskal- wie auch geldpolitische Massnahmen in keinem Verhältnis zum Bevölkerungswachstum stehen. Wie konnte es so weit kommen?

EZB im Marketingrausch

PEPP, ESM, OMT, OMTOS, TPI und weitere Namen laufen ständig vom Fließband der EZB-Marketingabteilung – wohlklingende Abkürzungen, welche «neue», vielversprechende geldpolitische Massnahmen der EZB und deren Wirksamkeit präsentieren sollen. Ein Blick hinter die Kulissen lässt erkennen, dass es sich bei all diesen Instrumenten immer nur um das eine handelt: Das Drucken von Geld und den Aufkauf von Staatsanleihen. Die Bilanz der EZB

bestätigt dies unverblümt. In diesem Zusammenhang soll auf einen der wichtigsten Grundsätze der EZB-Politik hingewiesen werden:

«Unabhängigkeit der EZB

Der wichtigste Grundsatz – die Unabhängigkeit der EZB – ist in Artikel 130 AEUV verankert („Bei der Wahrnehmung der ihnen durch die Verträge und die Satzung des ESZB und der EZB übertragenen Befugnisse, Aufgaben und Pflichten darf weder die Europäische Zentralbank noch eine nationale Zentralbank noch ein Mitglied ihrer Beschlussorgane Weisungen von Organen, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einholen oder entgegennehmen“). Die Unabhängigkeit der EZB wird außerdem durch die in Artikel 123 AEUV verankerten Verbote gewahrt, die auch für die nationalen Zentralbanken gelten: Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten für Organe oder Einrichtungen der Union, Zentralregierungen, regionale oder lokale Gebietskörperschaften oder andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, sonstige Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentliche Unternehmen der Mitgliedstaaten sind untersagt. Im Mittelpunkt der Unabhängigkeit der EZB steht die freie Wahl der geldpolitischen Instrumente. Der Vertrag sieht die Anwendung traditioneller Instrumente vor (Artikel 18 und 19 der Satzung) und berechtigt den EZB-Rat, die Anwendung anderer Methoden zu beschließen (Artikel 20 der Satzung).»

Was hier auffällt und keineswegs überrascht: Die EZB hält sich nicht an die Gesetze respektive umgeht sie (was übrigens bereits seit Jahren zu einer «Tugend» der EZB geworden ist).

Als Beispiel seien die Stabilitätskriterien angeführt, welche einen starken Euro gewähren sollten, die aber von Beginn weg nicht eingehalten wurden. Konsequenzen für die betroffenen Länder ergaben und ergeben sich daraus keine – was verständlich ist, da die meisten Volkswirtschaften von diesen Konsequenzen betroffen wären. Man will sich ja nicht selbst sanktionieren. Ohne Konsequenzen ist die Verbindlichkeit jedoch hinfällig. Dies bedeutet, dass das Papier, auf welchem das Gesetz festgehalten wurde, nichts wert ist.

Im Falle des oben erwähnten Gesetzesartikels umgeht die EZB die Bestimmungen, indem sie die Staatspapiere nicht direkt von den Ländern, sondern über die Finanzmärkte (Börse) kauft. Dass es sich dabei um den gleichen Sachverhalt handelt, stört die Betroffenen nicht. Sie profitieren ja alle davon.

EZB und das «Transmission Protection Instrument» (TPI) (21.07.2022)

Die zögerliche Zinswende hat an den Finanzmärkten ein Unbehagen ausgelöst. Wie sieht es mit den hochverschuldeten Ländern aus? Sind diese in der Lage, diese höheren Zinsen zu stemmen? Diese Unsicherheit hat dazu geführt, dass sich die Spreads (Zinsdifferenz zwischen Schuldnern mit einer guten Qualität wie Deutschland und Schuldnern mit einer geringeren Qualität wie Italien, Griechenland und Spanien) ausgeweitet haben. Aus rein markttechnischer Sicht ist dies absolut in Ordnung, da für das höhere Risiko (Ausfallrisiko) ein höherer Zins bezahlt werden muss. Dies widerspricht hingegen der EZB-Geldpolitik. Mit dem neuen Marketingprodukt TPI (Transmission Protection Instrument) kann die EZB genau diese Staatspapiere aufkaufen, um einer möglichen Zinserhöhung entgegenzuwirken. Natürlich tut die EZB dies nur, wenn gewisse Kriterien erfüllt sind. Es sind vier Bedingungen, welche ein Land erfüllen muss, damit es bei Bedarf vom Anleihenkaufprogramm TPI profitieren kann, das seine Zinsen wieder herabrücken sollte. Es wird an dieser Stelle darauf verzichtet, diese Bedingungen aufzuführen, da sie, wie alle anderen Bedingungen, nie zur Anwendung kommen respektive im gegebenen Fall ausser Kraft gesetzt werden, weil man, wie schon so oft, zur Ansicht kommen wird, die Umstände hätten sich geändert.

Um ihrer restriktiveren Geldpolitik trotz dieses neuen Aufkaufprogramms treu zu bleiben, wird die EZB im Gegenzug andere Papiere verkaufen. Welches diese «anderen» Papiere sind, erwähnt sie nicht. Der Logik folgend müssten es deutsche Staatspapiere sein.

Zwischenfazit

Es ist erstaunlich, welch geringe Kritik an der geldpolitischen Monokultur aller Notenbanken geübt wird. Der Tragweite einer weiter anschwellenden Inflation wird noch zu wenig Beachtung geschenkt. Wirtschaftlicher Abschwung, Armut, soziale Unruhe und politische Extrempositionen werden daraus resultieren. Die Absicht der Notenbanken dürfte klar sein: Die Zinserhöhungen dürfen die Wirtschaft nicht «abwürgen». Diese Sicht ist äusserst kurzsichtig und wird das Problem weiter verschärfen, bis es zum Eklat kommt. Und es wird dazu kommen. Die Zero-Risiko-Gesellschaft ist Tatsache geworden. Wer politisch überleben will, darf die Probleme nicht lösen, sondern muss sie so weit wie möglich in die Zukunft transferieren. Die Probleme generieren jedoch Zinseszinsen (im übertragenen Sinn), was die Belastung für die nahe Zukunft weiter, und zwar überproportional, erhöhen lässt.

Lerneffekte bleiben aus. Vergangene Versäumnisse werden aktuellen Herausforderungen angelastet. Dabei kommen auch Inszenierungen ins Spiel. Fehler werden von Individuen begangen, welche für ihr Handeln nie die Verantwortung tragen müssen. Die Verantwortung sowie Haftung werden sozialisiert. Das Ganze wird – medial optimiert – den Bürgern vorgesetzt, sodass niemand in persona als verantwortlich definiert werden kann.

Physikalische Grundsätze

Die leitende Elite (Politiker/-innen, Notenbankler/-innen) dürfte sich der Unlösbarkeit der Probleme bewusst sein. Sie wird dies jedoch öffentlich nie so eingestehen. Zumindest so lange nicht, bis ein «Schuldiger», welcher sich ausserhalb ihrer Einflussphäre befindet, definiert werden kann. Auch eine Inszenierung kann dabei helfen. Es gibt physikalische Gesetze, die nicht umgangen werden können. Schwerkraft und Gravitation können nicht einfach negiert werden. Sie können hingegen mit einer gewissen Technologie überwunden werden. Dann gibt es in der Physik noch den sogenannten Energieerhaltungssatz. Der Energieerhaltungssatz drückt die Erfahrungstatsache aus, dass die Energie eine Erhaltungsgröße ist, dass sich also die Gesamtenergie eines abgeschlossenen Systems nicht mit der Zeit ändert. Energie kann lediglich von einer Energieform in eine andere umgewandelt werden: beispielsweise von Bewegungsenergie in Wärmeenergie.

Was soll mit diesen physikalischen Grundsätzen aufgezeigt werden?

Es geht hier nicht darum, auf Esoterik zu machen, sondern um Tatsachen: Das Hinauszögern der Problemlösung staut negative Energie (Druck) auf, welche früher oder später entweichen muss. Es wird nicht möglich sein, diese aufgestaute Energie ins Nirgendwo abzuleiten, sodass kein Schaden entsteht. Ein immenser Schaden in Form von hoher Arbeitslosigkeit, wachsender Armut, sozialen Unruhen und, wie bereits erwähnt, politischen Extrempositionierungen stehen uns garantiert bevor.

Digitales Geld als einstweilige Endlösung

Seit einigen Jahren forschen die Notenbanken (inklusive SNB) nach einer zentralen digitalen Währung – nicht zu verwechseln mit Kryptowährungen, welche dezentral und regierungsunabhängig organisiert sind. In China laufen bereits zahlreiche Pilotprojekte, die das Funktionieren des digitalen Zentralbankgeldes testen. Mit Erfolg, wie es aussieht – mit Erfolg, was die Funktionalität betrifft. Digitales Zentralbankgeld weist folgende Eigenschaften auf: Es handelt sich um Vollgeld. Das bedeutet, dass sämtliche Geldströme (Kredite etc.) durch das

digitale Zentralbankgeld gedeckt sind. Die Geschäftsbanken verlieren dadurch die Fähigkeit der Geldschöpfung. Des Weiteren kann digitales Zentralbankgeld konditioniert werden. Das bedeutet, es kann an Bedingungen geknüpft, also beispielsweise mit einem Verfallsdatum oder frühesten Gebrauchsdatum versehen werden. Dadurch könnte die Zentralbank die Verwendung des Geldes durch die Bürger/-innen zentral steuern. Man könnte so in der Theorie beispielsweise Inflation und Deflation gezielter bekämpfen. Des Weiteren ist die Nachverfolgbarkeit der Verwendung des Geldes zu 100 % gewährleistet (Gläserner Bürger). Wer jetzt an Science Fiction denkt und die Einführung einer solchen Währung in einer Demokratie für unmöglich hält, der wird sich getäuscht sehen. Es genügt, hier ein entsprechendes Szenario mit medialer Schlagkraft zu inszenieren, und schon wird die Einführung einer solchen Währung als absolut notwendig erachtet werden. Diese Schlagkraft staatlich finanzierter Medien durften wir in den letzten Jahren eindrücklich erfahren. Die Geschichte hat uns wiederholt gelehrt, dass mit dem richtigen Instrumentarium der Propaganda fast jede Gehirnwäsche möglich ist. Zumindest bei einer genügend grossen Bevölkerungsgruppe.

Die Umstellung in eine digitale Zentralbankwährung dürfte genutzt werden, das Problem der Staatsverschuldung anzugehen. Man erinnere sich an die Währungsreform in Deutschland von 1948.

Die Einführung einer digitalen Zentralbankwährung wird nicht analog der EURO-Einführung, also stufenweise, verlaufen. Sie wird überraschend durchgeführt werden.

Es sieht so aus, als ob diese digitale Währung Vorzüge hätte. Dem wird sicher so sein. Eines dürfte aber gewiss sein: Die Budgetdisziplin, wirtschaftliches Denken und Handeln, Unternehmertum, Tugenden wie Fleiss und Entbehrungen werden dadurch der Vergangenheit angehören. Sie lohnen sich nicht mehr. Dazu kommt, dass der Staatsapparat weiter anwachsen wird. Man möge das kommunistische Manifest von Karl Marx und Friedrich Engels aus dem Jahr 1848 lesen. Vom Kommunismus wären wir dann nämlich nicht mehr weit entfernt.

Schlussfazit

Eine versalzene Suppe wird dadurch nicht besser, indem man noch mehr Salz beigibt.

Eine Erkenntnis, die man sich zu Herzen nehmen muss, ist jene, dass die durch die Politik erwogenen «Ausnahmeregelungen» mehrheitlich zur Gewohnheit werden und geworden sind (sogenannte Präzedenzfälle werden zur Regel). Vertragliche Vereinbarungen, die auf Vertrauen basierten, wurden und werden nicht eingehalten. Sanktionen werden nicht umgesetzt, was die Verbindlichkeit zunichtemacht. Als Entschuldigung muss herhalten, dass sich die Umstände geändert haben. Eine Regelbindung, die für Rechtssicherheit und Transparenz sorgen könnte, hat in einem solchen politischen Umfeld keine Überlebenschance. Die einseitige Radikalität der Problembekämpfung zeigt keinerlei Eigenschaften einer breiträumigen Ursachenerkennung. Schäden kollateraler Natur werden nicht wahrgenommen, geschweige denn medial verbreitet.

Politische Willkür wird zur Tagesordnung, und es geht nur noch darum, das eigene politische Überleben zu sichern und diejenige/-n Zielgruppe/-n zu begünstigen, die einem die Wiederwahl ermöglichen. Der dadurch anwachsende Staatsapparat verschlingt immer mehr Ressourcen, erhöht Verschuldung und Zinskosten und reduziert die Produktivität einer Volkswirtschaft. Der Beamtenapparat wächst, was wiederum höhere Kosten verursacht.

Am Beispiel von Italien soll dieser Mechanismus aufgezeigt werden: Rund 3.6 Mio. Italiener/-innen beziehen ein bedingungsloses Grundeinkommen. Rund 24 % aller Italiener/-innen sind über 65 Jahre alt und dürften eine Altersrente erhalten. Nimmt man noch die

Staatsangestellten dazu – diese Zahl kann nur geschätzt werden (sie kosten den Staat ca. 10 % des BIPs) –, so müsste man wohl nochmals mindestens 3 Mio. dazuzählen (Italien beschäftigt allein ca. 300'000 Polizist/-innen). Bei einer Bevölkerung von 60 Mio. erhalten somit rund 35 % aller Bürger/-innen ihr Geld direkt vom Staat. Diese Zahl dürfte konservativ geschätzt sein. Ähnliche Bilder würden sich wohl bei anderen europäischen Staaten ergeben.

Auch den Laien dürfte auffallen, dass es fünf nach und nicht fünf vor zwölf ist.