

QUANTITATIVE EASING ALS BAIL-OUT

Die Zinspolitik der EZB

Katholische Akademie Die Wolfsburg

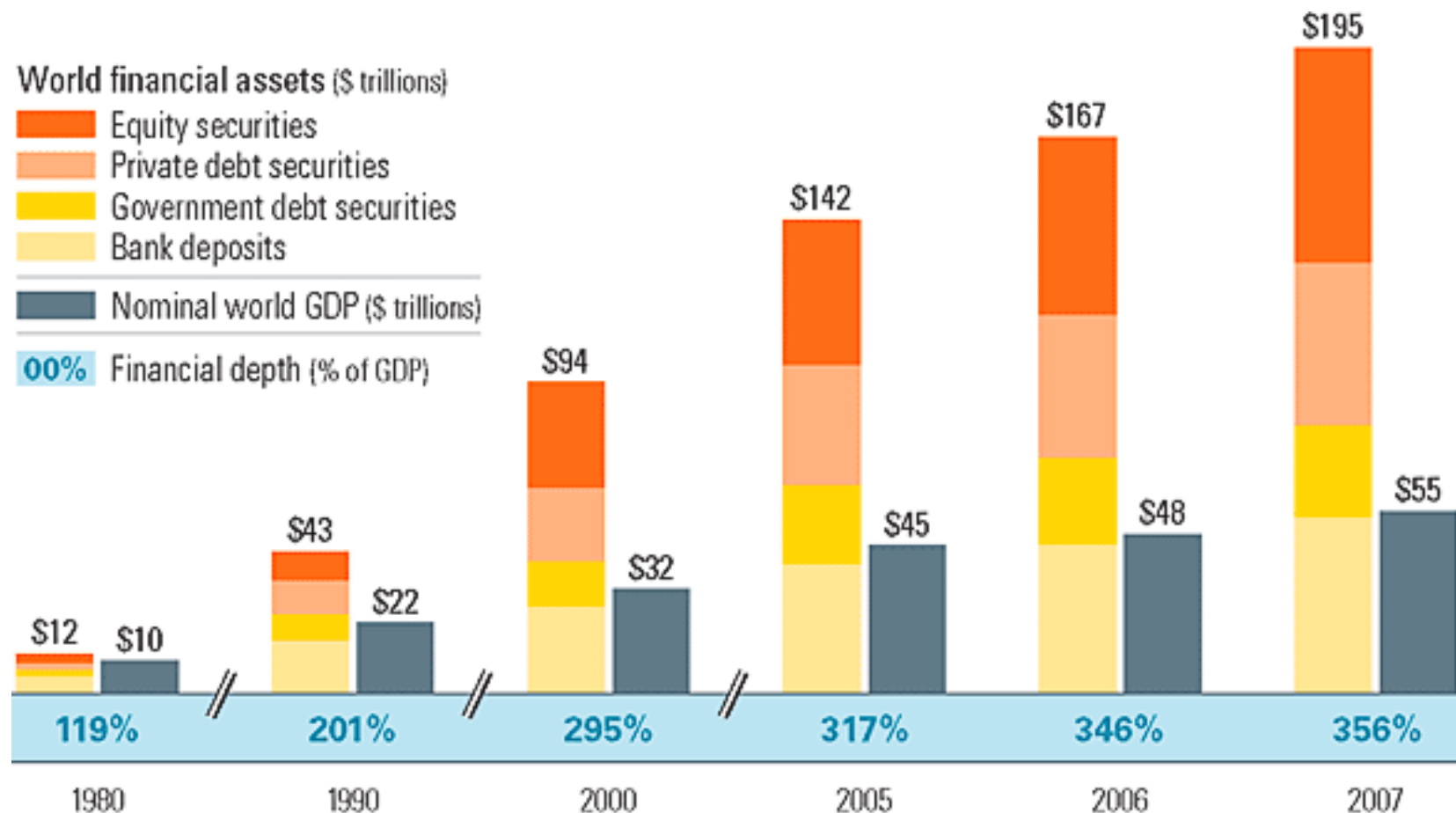
BIB-Forum - Essen

QE als Bail-Out

- Die Funktion der Niedrig-, Null und Negativzinspolitik und vor allem des Quantitative Easing (Kauf von „toxischen“ Wertpapieren durch neu gedrucktes Geld) ist die Absicherung und Rettung der seit gut 30 Jahren massiv angewachsenen Vermögensbestände. „Cash for trash“
- „Zentralbanken überall auf der Welt retten den Finanzsektor und dessen gigantischen Bestand an Forderungen – das heißt, sie sichern die finanziellen und Eigentumsansprüche des Einen Prozent gegen die verschuldeten 99 Prozent ab.“ (Michael Hudson, 2016, S. 12)
- „Die geldpolitischen Rettungsaktionen tragen dazu bei, dass die Aktienpreise und der Anteil der privilegierten Einkommenschichten am Gesamteinkommen (weitgehend) auf dem erhöhten Niveau gehalten werden, das in der Aufschwungphase erreicht wurde.“ Gunther Schnabl (2015)
- Greenspan-Put, Bernanke-Put oder Draghi-Put: Von den ZBs gewährte Verkaufsoption. Ausübbar immer dann, wenn die Kurse einbrechen bzw. die Schuldner in Zahlungsverzug geraten.

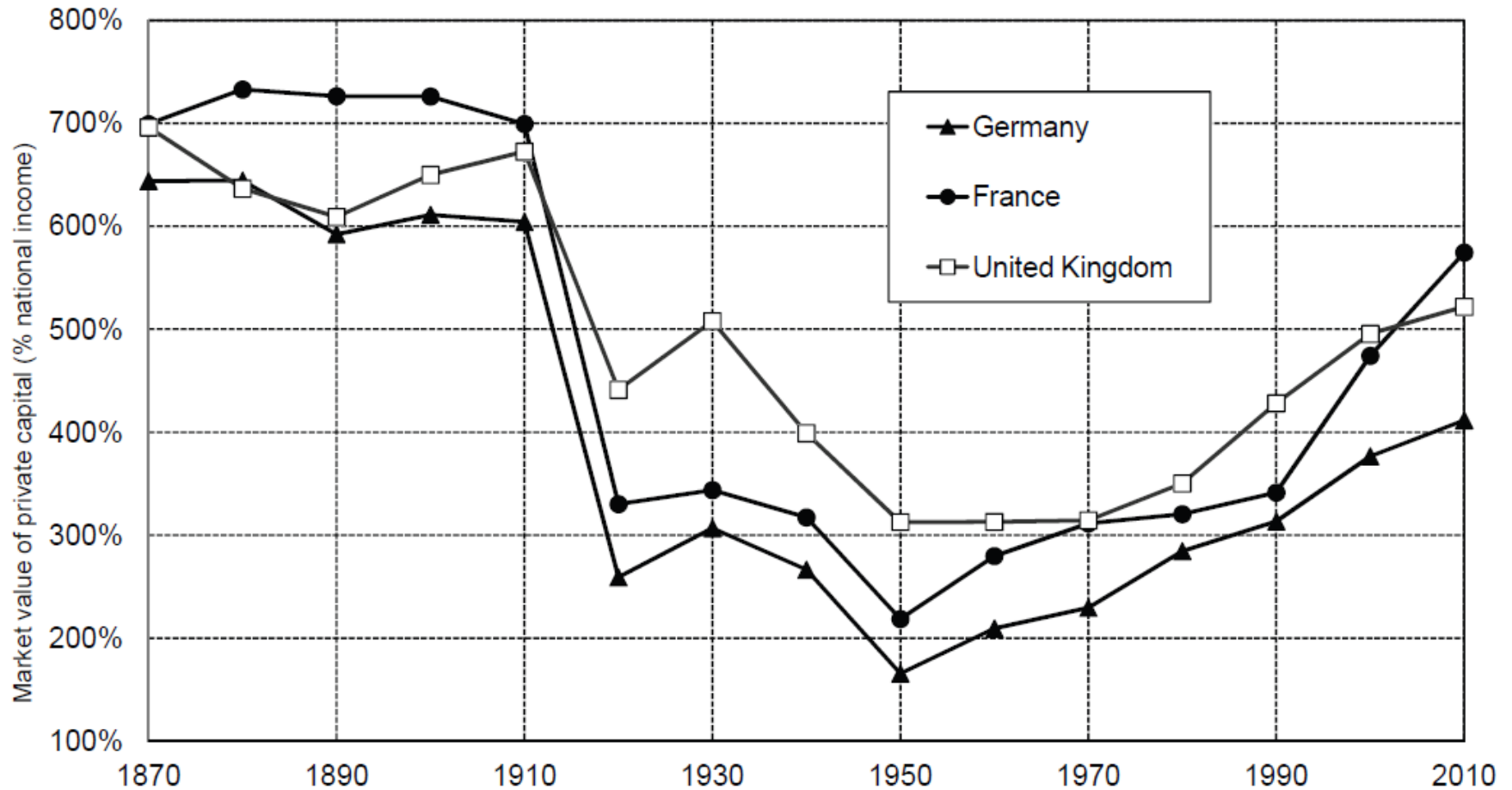
World financial assets (\$ trillions)

- Equity securities
- Private debt securities
- Government debt securities
- Bank deposits
- Nominal world GDP (\$ trillions)
- Financial depth (% of GDP)



Note: Asset and GDP figures have been rounded for simplicity. Financial depth percentages were calculated using nonrounded figures. Source: McKinsey Global Institute

Figure I.2. The capital/income ratio in Europe, 1870-2010



Aggregate private wealth was worth about 6-7 years of national income in Europe in 1910, between 2 and 3 years in 1950, and between 4 and 6 years in 2010. Sources and series: see piketty.pse.ens.fr/capital21c.

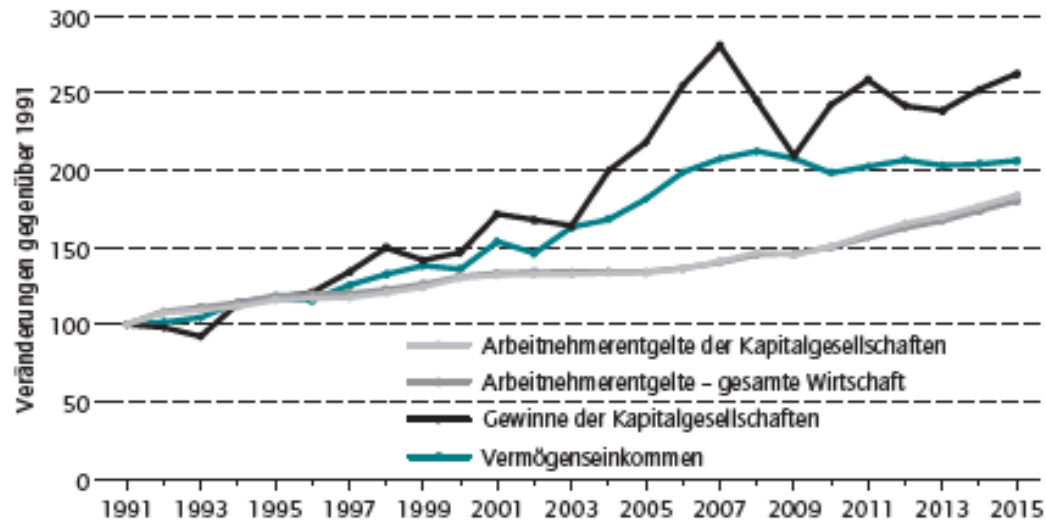
Ursache: „Hofierung“ des Kapitals

- „Deutschland muss das Unternehmerkapital hofieren, weil nur dadurch Innovationen, Wachstum und Arbeitsplätze gewährleistet sind.“ Hans-Werner Sinn (2005)
 - Quintessenz des Neoliberalismus
- Dimensionen (exemplarisch):
 - Senkung des Reservationslohns („Hartz IV“), „Reformen“
 - Senkung der Kapitalbesteuerung („Duale Einkommenssteuer“)
 - Deregulierung des Finanzsektors (Finanzmarktförderungsgesetz, „Ausbau des Verbriefungsmarktes“)
 - Leistungsbilanzüberschüsse (Export von Arbeitslosigkeit, Aufbau von Vermögenspositionen der dt. Exportwirtschaft)

Folge: Steigende Kapitalquote - Deutschland

Arbeitnehmerentgelte, Gewinne der Kapitalgesellschaften und Vermögenseinkommen in der Gesamtwirtschaft

Veränderung in Prozent, 1991=100

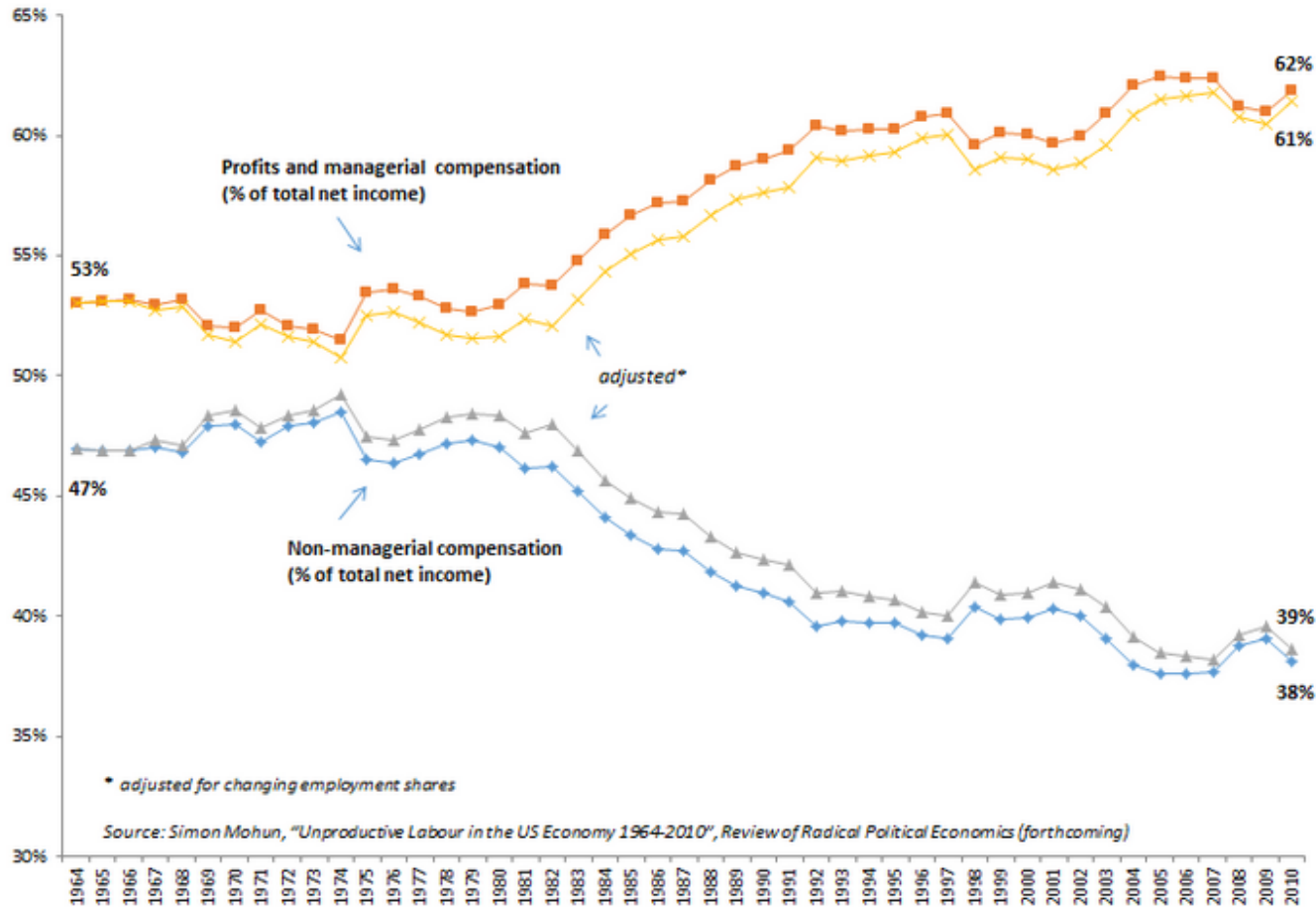


Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2017

Seit der Finanzkrise haben sich die von den Unternehmen gezahlten Löhne und deren Gewinne nicht weiter auseinanderentwickelt.

Folge: Steigende Kapitalquote - USA



Blase = Überforderung der Beschäftigten

- Die Renditen müssen von irgendwem erwirtschaftet werden: definitionsgemäß von Beschäftigten.
- Diese sind darin überfordert, die Renditen, die dem weit überproportional angewachsenen Vermögensbeständen korrespondieren sollen, zu erwirtschaften. *Darum* Blase.
 - „In den USA endete die Spekulationsblase mit den Ramschhypotheken genau in dem Moment, als die Menschen damit überfordert waren, ihre Rechnungen zu bezahlen.“ (Heiner Flassbeck, 2010, S. 27)
- Zwei Dimensionen:
 - Überschuldungsproblematik
 - Hyperwettbewerb

Überschuldung – überforderte Schuldner

- „Debts that can't be paid, won't be paid.“ (Michael Hudson)
- Das Vermögens-/Schuldenniveau übersteigt die „ability to pay“ der Schuldner.
- Gläubiger/Rentiers (50 % des Nettovermögens gehört den oberen 10%) sparen die Gewinne (keine Konsumtion, auch keine Sachinvestitionen). Kauf weiterer Ansprüche auf Wertschöpfung: bestehende Sachanlagen (Immobilien). Finanz- bzw. Vermögenstransaktionen statt Einkommens- bzw. Leistungstransaktionen
- → Abzug von Kaufkraft aus dem Kreislauf
- Um die Einkommensausfälle zu kompensieren (aus Abzug und steigendem Kapitaldienst) verschulden sich die Nicht-Vermögenden immer weiter: „privater Keynesianismus“, Staatsverschuldung
- Finales Stadium: Kredite für den Kapitaldienst (Ponzi-Kredite)

Hyperwettbewerb – überforderte Beschäftigte

- Es ist nicht einfach gut, wenn die Überschüsse investiert werden.
- Das Kapital ist nicht „Diener der Realwirtschaft“.
- Investitionen verschärfen den Wettbewerb und verdrängen die weniger wettbewerbsfähigen Beschäftigten.
- Der wettbewerbliche Marktprozess als „Prozess schöpferischer Zerstörung“. Hier entstehen Arbeitsplätze, dort werden Arbeitsplätze vernichtet.
- Die Verlierer des Wettbewerbs fallen als Käufer und als Gewinnbringer aus (für andere Investoren).
- Das Kapital gerät in den Anlagennotstand („Dry Powder“). Darum (nicht wegen Draghi et al.) die Niedrigzinsphase.

Expansive Geldpolitik als falsche Antwort

- Das neu gedruckte Geld kann den gestörten Geldkreislauf nicht ersetzen.
- Es dient vielmehr dazu, die Bestände an Finanzvermögen weiter anschwellen zu lassen (QE → Liquidität wird für den Kauf bestehender Vermögenswerte eingesetzt; Niedrigzinsen → Vermögenswerte auf Pump aufhebeln).
- „Capital gains is the name of the game.“ (Michael Hudson)
- Cantillon Effekt: Wer zuerst das neu gedruckte Geld erhält (und das sind die Superreichen), hat die größten Vorteile.
 - Die kaufen damit alles auf. „Wem gehört die Welt?“ (Hans-Jürgen Jakobs) – Wem wird sie gehören? (Autobahnen in D.; Flughäfen in Gr.)
 - In der zweiten Runde wird es teurer (Vermögenspreisinflation). Dann ist man auf Seiten der Verkäufer.
 - Kleinsparer haben das Nachsehen. Auch Superreiche sind Sparer, aber zugleich Schuldner (debt leveraging), ohne dass sie ihre Netto-Gläubiger einbüßen.

Alternativen

- Abbau von Vermögensbeständen bzw. Schuldenständen
 - Des einen Schulden sind des anderen Finanzvermögen.
- Wie wäre dies fair und krisensicher möglich? – Eine der Schlüsselfragen unserer Zeit.