

Geldpolitik | 21.08.2014 | Lesezeit 3 Min.

Lockern ist problematisch

Die Inflation in den Euroländern blieb im Juni 2014 mit 0,4 Prozent auf sehr niedrigem Niveau. Manche Experten fordern die EZB daher auf, das Instrument der sogenannten quantitativen Lockerung zu nutzen, um die Teuerungsrate nach oben zu treiben - und so die Gefahr einer Deflation zu bannen. Die Erfolgsaussichten dieser Methode sind jedoch ziemlich gering.

Die Europäische Zentralbank (EZB) zielt mittelfristig auf eine Inflationsrate von 2 Prozent ab. Von dieser Marke ist die Eurozone derzeit allerdings weit entfernt. Vielmehr sehen einige Ökonomen nach wie vor die Gefahr, dass Europa in die Deflation rutscht, das Preisniveau also insgesamt sinkt. Das könnte die europäische Wirtschaft in eine Abwärtsspirale treiben. Denn wenn die Verbraucher einen anhaltenden Preisrückgang erwarten und deshalb ihren Konsum zurückschrauben, schrumpfen die Umsätze der Unternehmen, was die Preise noch weiter nach unten treibt und die Produktion sinken lässt.

Um dem entgegenzuwirken, hat die EZB den Leitzins bereits auf niedrige 0,15 Prozent gesenkt und negative Einlagenzinsen für Banken beschlossen, die Geld bei der Zentralbank parken. Somit ist der Spielraum der EZB in Sachen Zinspolitik praktisch ausgereizt.

Auf der Suche nach Alternativen fordern einige Experten die EZB jetzt auf, es den Notenbanken in den USA, Japan und Großbritannien gleichzutun und das Instrument der quantitativen Lockerung mittels Käufen von Staatsanleihen einzusetzen (Kasten). Zu den Befürwortern zählt beispielsweise der Wirtschaftsweisen Peter Bofinger (Kasten).

Doch ob die erhoffte Wirkung auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und das Preisniveau in Europa tatsächlich eintreten würde, ist aus Sicht des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln zweifelhaft. Im Einzelnen:

1. **Widerstand gegen den Kauf von Staatsanleihen.** Als die EZB 2012 ankündigte, gegebenenfalls unbegrenzt Staatsanleihen der Euro-Krisenländer aufzukaufen, um deren Wirtschaft zu stabilisieren, wurden nicht zuletzt rechtliche Bedenken laut - auch wenn es damals durchaus gute Gründe für das Vorgehen der EZB gab (vgl. iwd 38/2013). Ein abschließendes Urteil des Europäischen Gerichtshofs über die Vereinbarkeit dieser Praxis mit den EU-Verträgen steht noch aus.

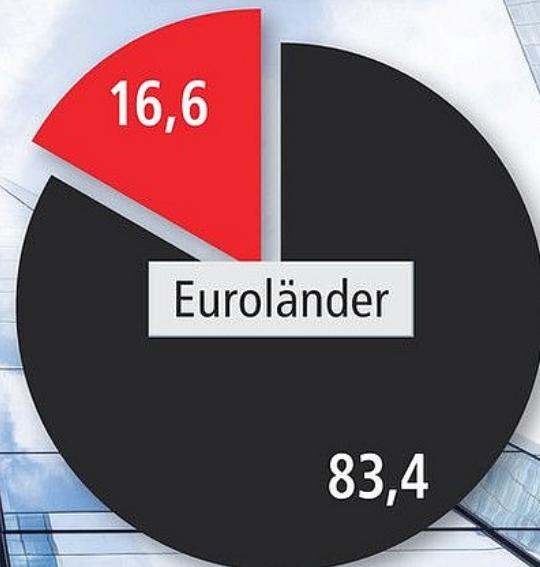
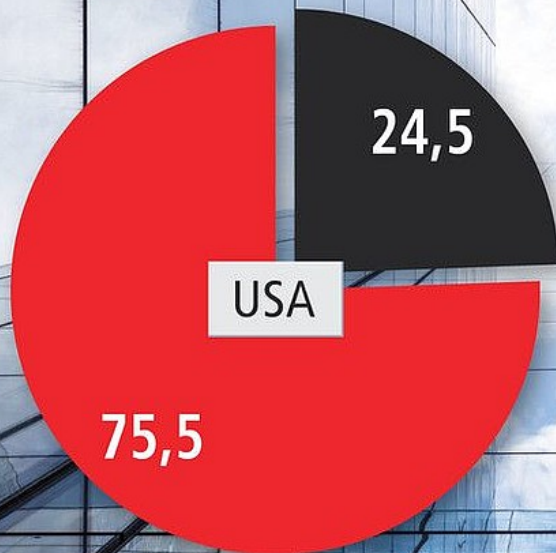
Die quantitative Lockerung wäre rechtlich wohl weniger problematisch, da die EZB dann nicht selektiv Anleihen einzelner Länder, sondern aller Euroländer kaufen würde, und das auch nur in begrenztem Umfang. Dennoch würde sich das Zinsgefüge zwischen den einzelnen Eurostaaten aller Voraussicht nach verschieben. Deshalb ist politischer Widerstand gerade von jenen Euroländern zu erwarten, die infolge der EZB-Käufe ein höheres Zinsniveau hätten und deren Staatspapiere damit als risikoreicher gelten würden.

1. **Geringe Bedeutung von Unternehmensanleihen.** Die Wirtschaft in Europa wird stark von den kleinen und mittleren Unternehmen geprägt. Doch gerade ihnen würde eine Politik der quantitativen Lockerung, die für niedrigere Finanzierungskosten auf dem Kapitalmarkt sorgt, kaum zugutekommen. Denn die meisten europäischen Firmen sind zu klein, um sich über den Kapitalmarkt zu finanzieren (Grafik):


Unternehmensfinanzierung: Europäer setzen auf Bankkredite

Im Jahr 2013 nahmen Unternehmen so viel Prozent
des benötigten Fremdkapitals in dieser Form auf

- Bankkredite
- Unternehmensanleihen und andere Schuldverschreibungen



Ursprungsdaten: Europäische Zentralbank, Federal Reserve System

 Institut der deutschen
Wirtschaft Köln

© 2014 IW/Medien / iwd 34 · Foto: Tiberius Gracchus - Fotolia.com

Im vergangenen Jahr nahmen die Unternehmen in den Euroländern nur 17 Prozent ihres Fremdkapitals über die Ausgabe von Anleihen oder anderen Schuldverschreibungen auf - in den USA lag der Anteil dagegen bei 75 Prozent.

Folglich hätte die durch die quantitative Lockerung zu erwartende Zinssenkung bei

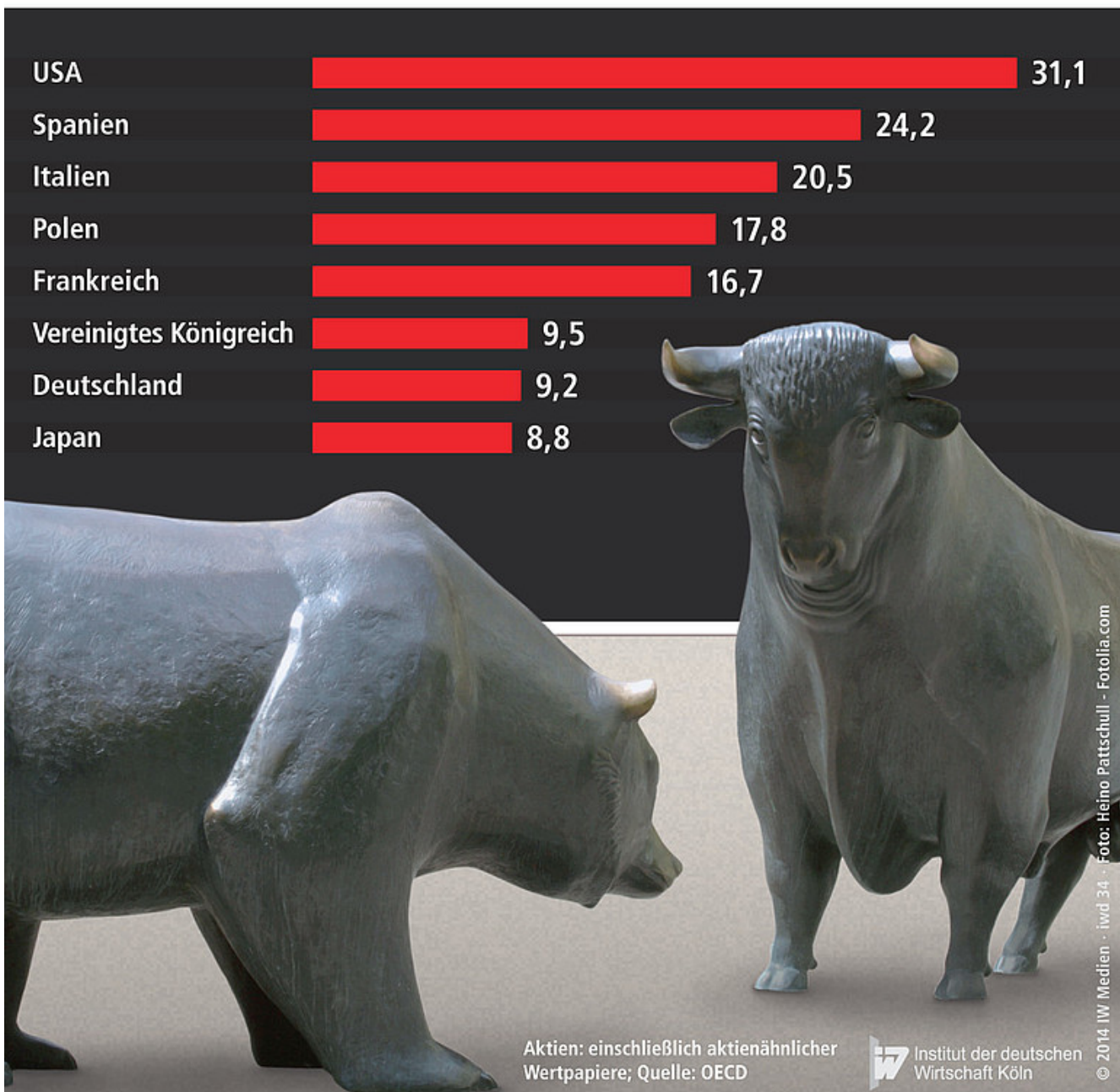
Unternehmensanleihen kaum die erhofften positiven Auswirkungen auf die Finanzierung der europäischen Betriebe.

1. **Nur begrenzter Vermögenseffekt.** Die quantitative Lockerung kann durch die zusätzliche Liquidität am Kapitalmarkt und steigende Kurse theoretisch nicht nur die Nachfrage nach Unternehmensanleihen ankurbeln, sondern auch die nach Aktien und Immobilien. Neuere Untersuchungen zeigen jedoch, dass Anleger, die Wertpapiere verkauft haben, danach meist wieder in Wertpapiere mit ähnlichem Risikoprofil und Zeithorizont investieren. Wer also eine Anleihe abgestoßen hat, wird das erhaltene Geld in den meisten Fällen nicht in Aktien oder Immobilien investieren – sondern in Anleihen.

Doch selbst wenn der erhoffte Streueffekt eintritt, wird er in Europa ziemlich schwach sein. Denn das Gros der privaten Haushalte hat mit der Börse nichts am Hut (Grafik):

Bundesbürger sind Aktienmuffel

So viel Prozent ihres gesamten Geldvermögens hielten private Haushalte im Jahr 2012 in Aktien



Während die US-Bürger im Jahr 2012 mehr als 30 Prozent ihres Geldvermögens in Aktien oder ähnliche

Papiere investiert hatten, betrug dieser Anteil in den großen Euroländern im Schnitt nur etwa 15 Prozent.

In Deutschland steckten sogar weniger als 10 Prozent des privaten Vermögens in Aktien. Damit ist gerade hierzulande die Kapitalbasis, an der die EZB mit ihrer quantitativen Lockerung ansetzen könnte, ausgesprochen schwach.

Die andere Meinung

„Der EZB-Rat sollte sich zu umfangreichen Wertpapierkäufen durchringen. [...] Damit kann man dafür sorgen, dass es erst gar nicht zu einem Abrutschen des Euro-Raums in die Deflation kommt.“

Peter Bofinger, Mitglied des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, in: „Die Welt“ vom 5. Februar 2014

Kernaussagen in Kürze:

- Einige Ökonomen sehen nach wie vor die Gefahr, dass Europa in die Deflation rutscht, das Preisniveau also insgesamt sinkt und die europäische Wirtschaft in eine Abwärtsspirale treibt
- Der wirtschaftspolitische Spielraum der EZB ist in Sachen Zinspolitik praktisch ausgereizt und daher fordern Ökonomen auf, das Instrument der quantitativen Lockerung mittels Käufen von Staatsanleihen zu nutzen.
- Ein abschließendes Urteil des Europäischen Gerichtshofs über die Vereinbarkeit der Staatsanleihekäufe durch die EZB mit den EU-Verträgen steht noch aus.