

Standpunkt Hans-Werner Sinn

«Die Strategie der EZB ist abenteuerlich»

Christof Leisinger 6.10.2014,



Nach Auffassung von Hans-Werner Sinn hat die EZB ihr Mandat überschritten, indem sie eine fiskalische Regionalpolitik macht. (Bild: Imago)

In den vergangenen Wochen gab es viele Schlagzeilen über Deflationsrisiken in Europa. Möglicherweise werden diese vorgeschoben, um ein riesiges fiskalisches Subventionsprogramm lancieren zu können.

Hohe Erwartungen führen leicht zu Enttäuschungen. Diese Erfahrung musste am letzten Donnerstag auch die Europäische Zentralbank (EZB) machen. Mario Draghi, ihr Präsident, hat den Leitzins unverändert gelassen und trotz aller Kritik den Beginn der schon längere Zeit avisierten Wertpapierkäufe angekündigt. Die Notenbank werde zunächst sogenannte Covered Bonds und etwas später auch forderungsunterlegte Wertpapiere erwerben, hiess es. Dabei sollen die Qualitätsanforderungen so drastisch gesenkt werden, dass Medien die fraglichen Papiere als «Müll» bezeichnen.

Obwohl solche Ankündigungen üblicherweise den Risikoappetit der Investoren beleben, ist es am Donnerstag an den europäischen Börsen zu starken Kursrückschlägen gekommen. Zweifel, ob die illiquide Marktsituation Wertpapierkäufe in grossem Umfang zulasse, waren der Grund. Lediglich bei griechischen Staatsanleihen entwickelten spekulative Investoren die Neigung, diese Wertpapiere rasch zu erwerben, um sie später mit sicherem Gewinn an die EZB weiterreichen zu können.

Diese Beobachtung scheint sich mit der Logik Hans-Werner Sinns zu decken. Der Ökonom, Hochschullehrer und Präsident des IFO-Instituts für Wirtschaftsforschung argumentiert, die EZB habe ihr Mandat überschritten, indem sie eine fiskalische Regionalpolitik mache. Sie wolle speziell die Banken jener Staaten retten, die sich in einem EU-Hilfsprogramm befänden. Die Massnahmen dienten nicht der Deflationsbekämpfung, wie die Zentralbank vorgebe, sondern dazu, den Banken die Möglichkeit zu geben, sich der problematischen Bilanzpositionen zu entledigen. Das Deflationsargument sei vorgeschoben, denn die Kerninflationsrate liege relativ stabil knapp unter einem Prozent. Die Tatsache, dass die gegenwärtige Inflationsrate etwas niedriger sei, könne auf den Einmal-Effekt fallender Rohstoffpreise zurückgeführt werden; dieser werde wieder verschwinden.

Grundsätzlich habe die EZB das exklusive Mandat, für Preisstabilität zu sorgen. Aus diesem Grund schiebe sie dieses vor, um ein Programm zu begründen, das ganz andere Ziele verfolge: das «Heraushauen» der Banken und Gläubiger in Südeuropa. Faktisch werde auf diese Weise Vermögen von den Steuerzahlern auf die Investoren

umverteilt, die früher Bankaktien erworben hätten. Diese Vermögensumverteilung beruhige zwar die Anleger und rette die Banken, die Steuerzahler dagegen müssten die enormen Risiken übernehmen. Solche liessen sich alleine schon an der Ankündigung Draghis ablesen, Wertpapiere mit der Bonitätsstufe «BBB-» kaufen zu wollen. Unmittelbar darunter beginne das «Ramsch-Niveau», sagt Sinn. Die EZB handle abenteuerlich, indem sie solche Papiere nicht nur als Pfänder für Refinanzierungsgeschäfte akzeptiere, sondern diese nun auch noch erwerbe. Damit werde sichergestellt, dass künftig enorme Verluste bei den Steuerzahlern anfielen.

Die Strategie der EZB stelle ein gigantisches fiskalisches Subventionsprogramm dar, welches «weit jenseits» des Mandats der EZB liege. Der Maastrichter Vertrag schliesse so etwas aus, und er sei sicher, dass der Vorgang vor dem deutschen Bundesverfassungsgericht enden werde. Das Resultat der Klagen werde die deutsche Bundesregierung dazu zwingen, sich gegen die Massnahmen der EZB zu stellen, denkt Sinn. Allerdings wischt er Zweifel vom Tisch, solche könnten möglicherweise keine Wirkung zeigen. Es handle sich nämlich um ein echtes Vermögensgeschenk, das den Banken und indirekt den Eigentümern der Bankaktien gemacht werde. In Europa werde alles gerettet, obwohl es zu viele Finanzinstitute mit fragwürdigen Bilanzen gebe. Offenbar liege das daran, dass die Finanzbranche mit ihren Anlagen über eine sehr starke Lobby verfüge.

In seinem jüngsten Buch mit dem Titel « The Euro Trap. On Bursting Bubbles, Budgets, and Beliefs » liefert Sinn einen kritischen Überblick über die Geschichte des Euro, «seiner» Krise und die Rettungsmassnahmen von EZB und Staatengemeinschaft. Sinn warnt explizit vor den Gefahren der «Rettungsarchitektur» für Marktwirtschaft und Demokratie. Eine solche werde das Wettbewerbsproblem der südlichen Länder ohnehin nicht lösen. Er plädiert vehement dafür, die Regeln der Euro-Zone zu überarbeiten. In diesem Rahmen müsse unter anderem die Rolle der EZB beschnitten und müssten die Budgetbeschränkungen gehärtet werden; die Schulden der Staaten und Banken sollte man abschreiben, um den Krisenländern wieder Luft zum Atmen zu verschaffen.

Das Euro-System selbst solle flexibler gestaltet werden. Mitglieder müssten Aus- und Wiedereintrittsoptionen erhalten – eine Zwischenlösung, bis sich ein Staatenbund mit politischem Machtzentrum und einheitlicher Währung entwickelt habe.