

PENSIONSVERMÖGEN:

BEYOND FRAS
BONDS?!? EQU
Alternative



VABANQUE IN UNSERER ZEIT

Pascal Bazzazi — LEITER BAW UND dpm, Berlin

Wer die andauernde Notenbankpolitik des billigen Geldes unter ordnungspolitischen Gesichtspunkten kritisiert, liegt richtig. Wer glaubt, dass es hiervon keine Exit-Strategie gebe, könnte aber zu kurz denken. Denn das Spiel aufs Ganze kann am Ende aufgehen, konstatiert Pascal Bazzazi.

— Euroland heute: Nach rund zehn Jahren amtlichen Gelddrucks mit null Prozent Hauptrefinanzierungssatz und negativer Einlagenfazilität: 1,1 Billionen Bazzoko, so bis 80 Milliarden QE-Käufen von Govies und Corporatepro Monat, 500-Milliarden schweren ANPA-Aufkäufen etcetera, also nach rund zehn Jahren, die man damit zugebracht hat, den Alkoholkler mit Schnaps zu kurieren, wird die Frage nach dem Exit aus dieser Politik dringender.

Angesichts der geopolitischen Gemeingläubigen Europas (Staatsschulden- und Bankenkrise in Südeuropa, bevorstehender demographischer Zusammenbruch, anhaltender Migrationsdruck durch failed States vor der Haustür, zunehmende Terrorgefahr, innereuropäische Zentrifugalkräfte), auf die man keine einzige strategische Antwort hat außer der das billigen Geldes, scheinen höhere Zinsen in Euroland jedoch schwer vorstellbar.

KEINE EXIT-STRATEGIE?

— Kritik an der geldpolitischen Strategie Eurolands findet man durchaus allerdings vor allem in alternativen Medien oder in Verlautbarungen des ordnungspolitisch eher soliden Bundesbankrats Jens Weidmann.

Diese Kritik, wie sie vor allem von der österreichischen Schule der Volkswirtschaftslehre

Fachleuten weitgehend unstrittig Staatsfinanzierung mit der Notenpresse, nicht mehr und nicht weniger.

Darüber hinaus hält der Autor es für sonnenklar, dass die betroffenen Staaten — also vor allem die USA, Japan, die Euroländer — diese schon jetzt fantastischen Summen niemals werden zurückzahlen wollen können, müssen. Diese Sovereigns werden entweder von den Notenbanken eines Tages mit teils etwas kleinen, formalen Buchungsstricks sang- und klanglos abgeschrieben oder aber — ordnungspolitisch etwas eleganter — durch Hunderdtjährige zum Nullizins refinanziert (was praktisch keinen Unterschied macht). Damit werden die Staaten zunächst einmal massiv entschuldet. Doch das ist nur das eine. Es gibt zwei weitere Entwicklungen, die selbst in der Fachfahrlässigkeit noch nicht ausreichend antizipiert scheinen:

CORPORATES UND AKTIEN...

— Zum einen kaufen die Notenbanken bekanntlich mittlerweile auch Corporates. Hier ist das mit dem Abschreiben oder Refinanzieren nicht mehr so einfach, muss und soll es aber auch nicht sein. Die Summen sind in ihrer Gesamtheit zwar ebenfalls gigantisch, für das einzelne Unternehmen aber übersehbar. Das diese Schulden eines Tages bei Fälligkeit von den betroffenen Unternehmen zu begleichen sein werden, dürfte anders als bei den Sovereigns feststehen.

Zum anderen schließlich kauft zumindest die Bank of Japan bereits Aktien (vor allem mittels ETF). Die schweizerische Notenbank verfährt — aus etwas anders gelagerter Intentionen heraus und mit völlig unötiger Verspätung — mittlerweile ähnlich. Die EZB (vielleicht auch die FED falls es in den USA überhaupt noch nötig werden sollte) könnte folgen. Konsequenz: Die Notenbanken akkumulieren mit selbstgedrucktem Geld reale Vermögenswerte in erheblichem Umfang. Den Preis dafür bezahlen alle, die von der korrespondierenden Asset Inflation nicht profitieren (Canallion-Effekt!).

...MACHEN STAATEN REICH

— Nun muss man beachten, dass Notenbankgewinne dem jeweiligen Trägerstaaten zustehen. Ergo ergibt sich für die BoJ und wohl in der Folge auch für die EZB in einigen Jahren das Ergebnis dieser drei Maßnahmen, nämlich dass sie erstens mittels der ihr Trägerstaaten entschuldet haben, zweitens die Industrie wegen der akkumulierten Corporates tief bei ihnen verschuldet ist und sie drittens über gewaltige Aktienpakete verfügen, die sie jederzeit an den Märkten veräußern können, um den Gewinn (wie auch den aus den Corporates)

an die eben frisch entschuldeten Trägerstaaten auszuschießen. Man mache dabei nicht den nahelhaften Fehler zu glauben, dem kommenden welche Bilanzierungsregeln entgegenstehen. Es sind in dieser Krise schon ganz andere Vorschriften, Gesetze und Verträge gebrochen worden als interne Bilanzvorschriften der Notenbanken.

Übrigens: Industriepolitisch könnten die sogenannten reich gemachten Staaten die neuen Mittel aus dem Notenbankgewinn nutzen, just diese verschuldet, aber frisch reprivatisierte Industrie mit der Sanierung der nationalen Infrastrukturen — namentlich auch in Deutschland — zu beauftragen; zu tun ist hier auf viele Jahre genug. Man könnte also an die fiskal- und geldpolitische Entschuldung eines realwirtschaftlichen Boom anschließen, der in der Geschichte seinesgleichen suchen dürfte.

Dass die Notenbanken in einer solchen Boomphase ohne weiteres die Zinsen wieder auf gesundes Normalniveau anheben können, ist da nur noch eine Fußnote am Rande.

ZUTATEN FÜR DEN ZUSAMMENBRUCH?

— Fakt: Wenn Ordnungspolitiker die Staatsfinanzierung mit der Notenpresse kritisieren, haben sie recht. Das betrifft vor allem die Reformbehinderung als auch die Umverteilungseffekte von unten nach oben, die nur noch mäßig durch politische Kosmetik kaschiert werden können (Beispiel Mietpreisbremse!). Wenn sie darüber hinaus den währungs-

» Einerseits via QE weitgehend entschuldete Staaten, dann eine bei der Notenbank verschuldete Industrie, schließlich gigantische Aktienpakete der großen Industrie im Staatsapparat, die sich ohne weiteres privatisieren lassen — sind das die Zutaten, die für gewöhnlich Währungszusammenbrüche auslösen?«

politischen Zusammenbruch als Folge dieser zugelegten Gelddruckereipropheteien, denken sie zwar grundsätzlich richtig, aber möglicherweise nicht konsequent zu Ende. Denn lassen wir zusammen:

Einerseits via QE weitgehend entschuldete Staaten, dann eine bei der Notenbank verschuldete Industrie, schließlich gigantische Aktienpakete der großen Industrie im Staatsapparat, die sich ohne weiteres privatisieren lassen — sind das die Zutaten, die für gewöhnlich Währungszusammenbrüche auslösen? Nein, das sind sie nicht, im Gegenteil.

So bitter es ordnungspolitisch ist: Das Vabanquespiel, das Mario Draghi und seine Brüder im Geiste besonders in New York und Tokio spielen — es kann am Ende aufgehen. Da weiß man gar nicht, ob man lachen oder weinen soll. _____



DRITTE SONDERAUSGABE
BETRIEBLICHE ALTERSVERSORGUNG
 N° 3 / 2017

Chefredakteur	Michael Lennert (ML), Frankfurt am Main
E-Mail	michael.lennert@ft.com
Telefon	+49 (0) 69 / 15 68 5117
Redaktion	Pascal Bazzazi (PBA, LEITER bAV UND dpn), Berlin
E-Mail	pascal.bazzazi@ft.com
Telefon	+49 (0) 178 / 660 01 30
Art Director & Layout	Hartmut Friedrich , Berlin
E-Mail	hf@kwer-magazin.de
Herausgeber	Eduardo Llull , London, UK
Anzeigen	Eve Buckland , London, UK
E-Mail	eve.buckland@ft.com
Telefon	+44 (0) 20 / 77 75 63 24
Illustration	Jacopo Pfrang , Berlin
Fotografie (Roundtable)	Nastassja Zinsmeister , Köln
Copyright	© Financial Times Limited, 2016. »dpn« und »dpn brief« sind Warenzeichen der Financial Times Limited. »Financial Times« und »FT« sind eingetragene Warenzeichen und Dienstleistungs- zeichen der Financial Times Limited. Alle Rechte vorbehalten. Kein Auszug aus dieser Veröffentlichung darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung des Chefredakteurs reproduziert oder in irgendeiner Form für Werbezwecke verwendet werden. Wir übernehmen keine Haftung für Verluste, die Dritten dadurch entstehen, dass sie als Ergebnis von Informationen, die in dieser Veröffentlichung erschienen sind, gehandelt oder nicht gehandelt haben. Spezielle Fragen sind immer mit dem entsprechenden Berater zu besprechen. The Financial Times Limited ist in England und Wales eingetragen: Nummer 227590.
Chefredaktion	Grüneburgweg 16–18, 60322 Frankfurt/Main
Telefon	+49 (0) 69 / 15 68 5117
Fax	+49 (0) 69 / 15 68 51 55
Verlag	Financial Times Limited One Southwark Bridge London SE1 9HL Großbritannien
Abonnement	Bestellungen im Internet unter: www.dpn-online.com/subscribe oder schicken Sie eine Mail an: dpn.subscription@mup-pv.de oder per Tel.: +49 (0) 89 / 139 28 42 35
Aboservice	Bei Adressänderungen, Änderungen von Bezugspersonen, Abbestellungen usw. schicken Sie eine Mail an: dpn.subscription@mup-pv.de oder per Tel.: +49 (0) 89 / 139 28 42 35
Erscheinungstermin	Juni 2017
ISSN	1476-3028
