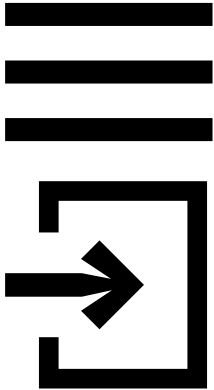


ZEIT  ONLINE



[Anmelden](#)

- [Politik](#)
- [Gesellschaft](#)
- [Wirtschaft](#)
- [Kultur](#)
 - [Literatur](#)
 - [Film & TV](#)
 - [Musik](#)
 - [Kunst](#)
 - [Anzeige Buchtipps: Leseperlen](#)
- [Wissen](#)
- [Digital](#)
- [Studium](#)
 - [Uni-Leben](#)
 - [Hochschule](#)
 - [Uni-Rankings](#)
 - [Studiengänge](#)
 - [Studium-Interessentest](#)
- [Karriere](#)
- [Entdecken](#)
- [Sport](#)
- [Spiele](#)
- [mehr](#)
 - [Mobilität](#)
 - [Hamburg](#)
- [ZEITmagazin](#)

- [E-Paper](#)
- [Audio](#)
- [Apps](#)
- [Archiv](#)

- [Abo](#)
- [Shop](#)
- [Akademie](#)
- [Jobs](#)
- [mehr](#)
 - [Urlaubsziele](#)
 - [Kulturveranstaltungen](#)
 - [Partnersuche](#)
 - [Immobilien](#)
 - [Automarkt](#)
- [Urlaubsziele](#)
- [Kulturveranstaltungen](#)
- [Partnersuche](#)
- [Immobilien](#)
- [Automarkt](#)



suchen



Geldpolitik : Die EZB liegt falsch

Der Aufkauf von Wertpapieren belebt die Wirtschaft nicht.

Ein Gastbeitrag von [Mathias Binswanger](#)

13. Juni 2015, 19:46 Uhr DIE ZEIT Nr. 22/2015, 28. Mai 2015 [70 Kommentare](#)



EZB-Präsident Mario Draghi auf dem Treffen der G-7-Finanzminister am 28. Mai in Dresden © Sean Gallup/Getty Images

In einer Rede in Washington bekräftigte Mario Draghi, der Präsident der [Europäischen Zentralbank](#), am 14. Mai, dass die EZB ihr Wertpapierkaufprogramm wie beschlossen fortsetzen werde. Allerdings musste er eingestehen, dass die [Fortschritte in der Euro-Zone im Kampf gegen eine flaute Konjunktur und eine zu niedrige Inflation nur zögerlich einträten](#). Dies war schon eine viel vorsichtigere Formulierung als noch am 15. April. Damals ließ Mario Draghi bei einer Pressekonferenz selbstsicher verlauten, dass es eindeutige Belege dafür gäbe, dass die [von der EZB ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen](#) wirksam seien. Diese "eindeutigen Belege" waren zum einen eine seit Jahresbeginn etwas geringere Deflation der Preise für Güter und Dienstleistungen dank des Wiederanstiegs des Erdölpreises. Dieser Anstieg hat aber mit den Wertpapierkaufprogrammen der EZB nicht das mindeste zu tun. Und zum anderen verzeichnete man ein etwas stärkeres Wachstum der Geldmenge vor allem dank eines weiteren Anstiegs der Hypothekarkredite, etwa für Immobilien, die durch Eintragung ins Grundbuch abgesichert sind. Kredite an Kapitalgesellschaften des produktiven Sektors nahmen hingegen weiterhin nicht zu. Sie schrumpften nur etwas langsamer.

In Wirklichkeit war es also bisher nicht weit her mit den [Wirkungen der geldpolitischen Massnahmen der EZB](#). Das ist auch nicht weiter erstaunlich. Gigantische Wertpapierkaufprogramme von Zentralbanken, wie die gegenwärtig von der EZB durchgeführten monatlichen Käufe von 60 Milliarden Euro pro Monat, haben zunächst einmal kaum eine Auswirkung auf die Wirtschaft. Sie führen nur dazu, dass die Geschäftsbanken nachher weniger Wertpapiere aber dafür mehr Geld auf ihren Konten bei der Zentralbank (sogenannte Reserven) haben. Der einzige sofort spürbare Effekt ist ein leichter Kursanstieg der Wertpapiere aufgrund der starken Nachfrage. Dieser Anstieg führt dazu, dass die ohnehin schon nahe bei null liegenden Zinsen noch weiter gesenkt oder sogar in den negativen Bereich gedrückt werden. Doch dieser minimale Effekt belebt die Wirtschaft noch lange nicht.

Ein tatsächlicher Impuls auf die Wirtschaft ergibt sich erst dann, wenn die Banken mit ihren steigenden Reservemengen auch zusätzliche Kredite vergeben. Doch gerade hier [steht die EZB wie auch andere Zentralbanken vor einem fundamentalen Dilemma](#). Wesentlich für eine Stimulierung der Wirtschaft wären zusätzliche Kredite vor allem an mittelständische Unternehmen außerhalb des Finanzsektors. Zusätzliche Kredite würden dann im Idealfall zur Finanzierung von Investitionen in neue Maschinen und Anlagen dienen, die zu einer Erweiterung oder qualitativen Verbesserung der Produktionskapazität führen. Solche "produktiven Kredite" ermöglichen dann die Produktion von mehr oder besseren Gütern und Dienstleistungen und beleben damit auch das Wirtschaftswachstum.

Der Autor

Der Schweizer Ökonom Mathias Binswanger erklärt in seinem Buch *Geld aus dem Nichts*, wie sich die Inflation von Gütern und Diensten hin zu Immobilien verlagert.

Die aus makroökonomischer Sicht wertvollen "produktiven" Kredite sind aber bei Geschäftsbanken im Allgemeinen wenig beliebt. Für sie spielen Erträge, Kosten und Risiken die entscheidende Rolle und nicht makroökonomische Wirkungen. Und da schneiden "produktive" Kredite oft schlecht ab. Kredite an kleine und mittlere Unternehmen verlangen viel individuelle Abklärung, da diese Firmen meist kein Rating besitzen, während die Summe eines einzelnen Kredites im Durchschnitt nicht besonders hoch ist. Dies bedeutet: viel Aufwand und hohes Risiko bei wenig Ertrag. Also lässt man lieber die Finger davon. Umgekehrt lassen sich Hypothekarkredite in standardisierter Form an eine Vielzahl von Kreditnehmern vergeben, was die Ausnutzung hoher Skalenerträge ermöglicht. Gleichzeitig ist das mit diesen Krediten verbundene Risiko in normalen Zeiten auch gut abgesichert. Für Hypothekarkredite gilt also tendenziell: Viel Ertrag bei wenig Aufwand und (kurzfristig) geringem Risiko. Kein Wunder, dass Banken diese Kreditkategorie bevorzugen. Hypothekarkredite machen inzwischen in wichtigen Industrieländern im Schnitt etwa 60 Prozent der gesamten Bankkredite aus. Es ist deshalb schwierig, Geschäftsbanken gegen ihre ökonomischen Interessen selektiv zur Vergabe von Krediten drängen zu wollen, die für sie unattraktiv sind.

Genau dieses Problem stellt sich auch bei dem jetzt durchgeführten Wertpapierkaufprogramm der EZB. Diese animieren Geschäftsbanken, wenn überhaupt, vor allem zur Vergabe von zusätzlichen Hypothekarkrediten. Gemäss dem Financial Services Forecast des Beratungsunternehmens EY dürften

Hypothekarkredite in der Eurozone im Jahr 2015 eine Rekordmarke erreichen. So verlagert sich die Inflation zunehmend von Güter- und Dienstleistungspreisen zu Immobilien. Im gesamten nördlichen Europa sind die Inflationsraten bei Immobilien inzwischen wesentlich höher als bei Gütern und Dienstleistungen. Diesen Trend befördert die EZB mit ihrem Programm. Statt Wirtschaftswachstum kommt es auf diese Weise zu [Inflation auf den Immobilienmärkten](#), die in spekulative Blasen ausarten kann.



Dieser Artikel stammt aus der ZEIT Nr. 22 vom 28.5.2015. [Die aktuelle ZEIT können Sie am Kiosk oder hier erwerben.](#)

Doch halt: Haben die Wertpapierkäufe der US-Zentralbank nicht funktioniert? Gewinnt die Wirtschaft dort nicht wieder an Schwung dank den dort durchgeführten Kaufprogrammen? Schaut man sich den jüngsten Aufschwung an, dann sieht man, dass dieser vor allem durch ein starkes Wachstum des Konsums verursacht wurde. Hohe Wachstumsraten beim Konsum führen dann im Allgemeinen auch zu einem Anstieg der Investitionen. Wie der World Economic Outlook des Internationalen Währungsfonds vom April dieses Jahres aufzeigt, ist ungenügende Nachfrage für Produkte und Dienstleistungen der Hauptgrund für das Ausbleiben von Investitionen bei Firmen. In Europa investieren etwa 40 Prozent der befragten Unternehmen im Januar dieses Jahres aus diesem Grund nicht in neues Kapital, während es in den USA nur noch 10 Prozent waren. Die Nachfrage nach Konsumgütern wird durch Wertpapierkäufe der Zentralbank aber nicht stimuliert.

Seitennavigation

[Startseite](#)



[Voriger Artikel Ein Land spielt Kleinkind](#)



[Nächster Artikel](#)

[Gern durch Bern
Teilen](#)

- [Facebook](#)
- [Twitter](#)
- [WhatsApp](#)
- [Mail](#)

[Druckversion PDF](#)

Schlagworte

- [Wertpapiere](#)
- [Geldpolitik](#)
- [Europäische Zentralbank](#)
- [Euro-Krise](#)
- [Mario Draghi](#)

[Lesen Sie jetzt](#)



[Geldpolitik der EZB Soll die Geldflut enden?](#)

3. Juni 2015 13 Kommentare

EZB verlängert Notfall-Hilfen für griechische Banken ▶ 2:11

Verlagsangebot

Entdecken Sie mehr.

Lernen Sie DIE ZEIT 4 Wochen lang im Digital-Paket zum Probepreis kennen.



[Hier testen](#)

Anzeigen



Festhypothek 10j ab 1.35%

70 Banken im Vergleich. Jetzt Beratung in Bern anfordern!
moneypark.ch/Festhypothek

Meiden Sie diese 5 Essen

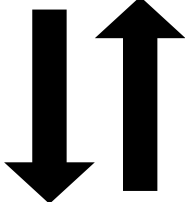
Diese Nahrung vergiftet die Leber & führt zu Bauchfett. Hier Informieren
www.entgiftungsratgeber.com

Natuzzi: Offizielle Seite

Echte Handwerkskunst aus Italien Weltmarktführer von Leder-Sofas!
www.natuzzi.ch

Kommentare

70 Kommentare Seite 1 von 9



[RGFG](#)

[#1 — vor 5 Monaten](#)

[Neueste zuerst](#)



[Nur Leserempfehlungen](#)





30

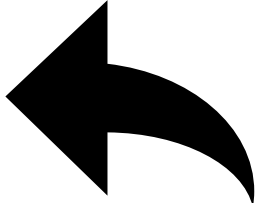
Die Welt als Comic...

Weil die Kredite für die Realwirtschaft 'nicht genug' einbringen sitzen die Dagoberts in ihren Geldspeichern und schaufeln totes Geld hin und her.

Aber den Leuten welches abzugeben, damit die sich wieder was kaufen könnten, was wiederum Kredite in die Realwirtschaft rentabler machen würde - dafür ist man dann auch wieder zu geizig.

Also passiert ... nix.

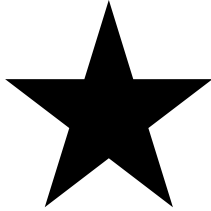
Aber solange man die so machen lässt...



[Antworten](#)



[Melden](#)



[Empfehlen](#)

- 3 Antworten verbergen

[thewisemansfear](#)

[#1.1 — vor 5 Monaten](#)



7

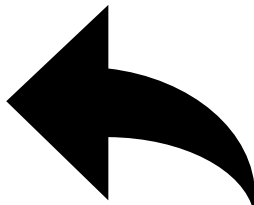
es passiert ja nicht "nix" mit dem derzeitigen QE-Programm

es profitieren in erster Linie die Vermögensbesitzer, hier vor allem die mit Immobilien.

Dass hier die nächste Blase aufgepumpt wird, ist in der heutigen Kurzfristdenke doch vollkommen untergeordnet. Nachhaltigkeit interessiert nur die Wenigsten... Aber für einen echten Lerneffekt muss das Kind erst einmal in den Brunnen fallen.

Manche Banken gehen tatsächlich so weit, Immobiliendarlehen mit 0% Eigenkapital zu vergeben. Je größer die Kreditsumme, desto größer der gewährte Zinsrabatt. Herzlichen Glückwunsch! Die letzte Krise ist anscheinend schon zu lange her.

+ 2 Weitere Antworten anzeigen

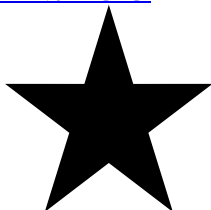


[Antwort auf #1 von RGFG](#)

[Antworten](#)



[Melden](#)



[Empfehlen](#)

[Konjunkturbanause](#)

[#2 — vor 5 Monaten](#)





Massenkaufkraft, Nachfrage schaffen!

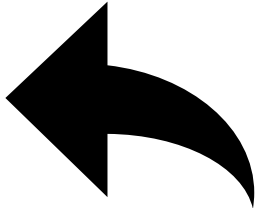
"Aber den Leuten welches abzugeben, damit die sich wieder was kaufen könnten, was wiederum Kredite in die Realwirtschaft rentabler machen würde - dafür ist man dann auch wieder zu geizig."

--> Völlig richtig. Wir brauchen Massenkaufkraft, damit Nachfrage generiert wird.

--> Mit Sparorgien und Lohnzurückhaltung wird da nichts passieren -- außer eine noch stärkere Abhängigkeit von Auslandsnachfrage und Exporten...

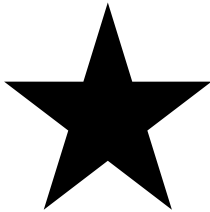
--> Die Zinsen können bei 0% liegen und trotzdem wird nicht investiert. Warum auch, wenn es keine Nachfrage gibt, die es zu befriedigen gilt?

--> Die Liquidität lässt nur eine neue Blase am Aktienmarkt entstehen.



[Antworten](#)

[Melden](#)



[Empfehlen](#)

[Traumflug
#2.1 — vor 5 Monaten](#)



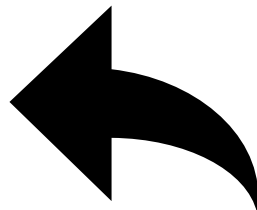
1

Antwort auf: 2. Massenkaufkraft, Nachfrage schaffen!

Es gibt nicht nur wenig Nachfrage, die die produktiven Unternehmen befriedigen könnten, sehr viele dieser Unternehmen schwimmen auch dank niedriger Steuern im Geld. Es gibt wenig Gründe, einen Kredit aufzunehmen, wenn man noch diverse Millionen "auf der hohen Kante" hat.

Unter dem Strich kann ich mich des Eindrucks nicht ganz erwehren, dass sich die Banken mit ihrem Giralgeldsystem langsam aber sicher abschaffen. All diese Geldmengensteigerungen kommen auf dem realen Markt ausserhalb der Banken gar nicht mehr an.

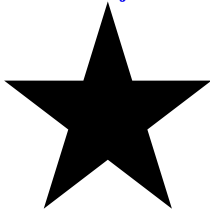
Würden die u.A. von Herrn Draghi inszenierten Geldmengensteigerungen auf dem Realmarkt ankommen, hätten wir beinahe Hyperinflation. Die Abkoppelung zwischen Geldsystem und Realwirtschaft ist schon erstaunlich weit fortgeschritten.



[Antwort auf #2 von Konjunkturbause](#)

[Antworten](#)

[Melden](#)



[Empfehlen](#)

Führungskräfte:

Stress Tests als Management

Tool für Führungskräfte

Tool für Führungskräfte.

- ▶ Data Warehousing unterstützen
- ▶ Automatisieren und generalisieren
- ▶ Bankweite Kontrollmechanismen integrieren
- ▶ Makro-ökonomische Analysen und Risikomessungen

[Wolf Polzin](#)

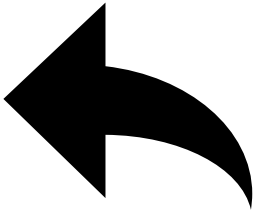
[#3 — vor 5 Monaten](#)



25

Exzellente Analyse

Eins sollte man bei alledem nicht vergessen: Draghi ist Banker und dient Bankeninteressen. Nicht der Ökonomie, obwohl er dies verbal so darstellt.



[Antworten](#)



[Melden](#)



[Empfehlen](#)

– 3 Antworten verbergen

[Upageva](#)

[#3.1 — vor 5 Monaten](#)



4

Aber natürlich, so einfach ist es tatsächlich...

Welch eine lächerliche Lüge stets wieder zu behaupten, diese Politik habe einen anderen Sinn als Macht und Reichtum der Banken zu retten und zu zementieren. Sollte für den Pöbel dabei etwas abfallen oder gar die Wirtschaft wachsen... nett, aber Nebensache.

Selbstverständlich ist das einzige Resultat einer solchen Finanzpolitik eine Blase, in der Real-Wirtschaft gibt es keinerlei Wachstum. Was man bräuchte, wäre die 2008 versprochen Banken Regulierung, aber das Gegenteil ist der Fall.

In den USA gab es vor dem Crash drei, und jetzt gibt es 11 Banken die UNTER ALLEN UMSTÄNDEN vom Steuerzahler gerettet werden müssen, weil sie tatsächlich systemrelevant sind.

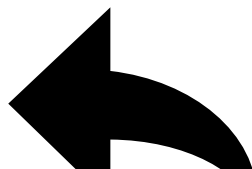
Aber warum auch nicht, sollte man dazu schon auch sagen...

Jedes Volk hat nun mal die Regierung, die es verdient.

Also hat es auch jedes Volk verdient die anfallenden Rechnungen mit seiner Arbeit, mit seinem Geld (auch dem Ersparten) bezahlen zu müssen, die SEINE Regierungen verursachen.

Dies ist eines der ganz seltenen Beispiele für Gerechtigkeit, die es in dieser Welt heutzutage zu bestaunen gibt.

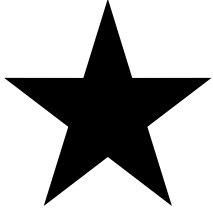
+ 2 Weitere Antworten anzeigen



[Antwort auf #3 von Wolf Polzin](#)

[Antworten](#)

[Melden](#)



[Empfehlen](#)

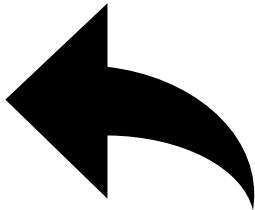
[Holoholo13](#)
[#4 — vor 5 Monaten](#)



20

Löhne...

Höhere Löhne sind die Lösung! Wer mehr verdient gibt mehr aus, verdammt! Ist das so schwer zu verstehen? Leben und leben lassen, und nicht nur raffen.



[Antworten](#)

[Melden](#)



[Empfehlen](#)

- 15 Antworten verbergen
[systemfehler1](#)
[#4.1 — vor 5 Monaten](#)



3

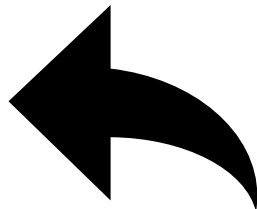
Sie haben zwar recht, aber...

.... der Bedarf derer, welche weniger haben als diejenigen welche arbeiten ist noch grösser. Ein bedingungsloses Grundeinkommen würde helfen die Welt wieder ins Lot zu bringen.

Leider gibt es zuviele Leute die nicht Teilen wollen. Wer will schon 1h weniger arbeiten damit eventuell ein anderer ebenfalls etwas verdienen kann? Aber arbeitet er nicht eventuell diese Stunde eh für den anderen?

Wer nicht teilen will muss dazu gezwungen werden und die meisten merken es noch nicht einmal.

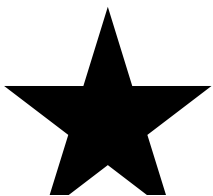
+ 14 Weitere Antworten anzeigen



[Antwort auf #4 von Holoholo13](#)

[Antworten](#)

[Melden](#)



[Empfehlen](#)

Kommentarseiten

[Weitere Kommentare](#)

- [1](#)
- [2](#)
- [3](#)
- [4](#)
- [5](#)
- [...](#)
- [9](#)

Bitte melden Sie sich an, um zu kommentieren.

[Anmelden](#) [Registrieren](#)

ZEIT  ONLINE

- [Start](#)
- [DIE ZEIT Archiv](#)
- [Jahrgang 2015](#)
- [Ausgabe: 22](#)
- Geldpolitik: Die EZB liegt falsch

- [Impressum](#)
- [Datenschutz](#)

[Mehr](#)

- Angebote:
 - [Abo](#)
 - [Shop](#)
 - [Christ & Welt](#)
 - [ZEIT Reisen](#)
 - [ZEIT für die Schule](#)
 - [ZEIT Veranstaltungen](#)
- Verlag:
 - [Inserieren](#)
 - [Mediadaten](#)
 - [Presse](#)
 - [Unternehmen](#)
 - [Rechte & Lizenzen](#)
- [Blogs](#)
- [Foto](#)
- [Video](#)
- [Leserartikel](#)
- [Print-Archiv](#)
- [Schlagworte](#)
- [AGB](#)
- [Cookies](#)
- [Hilfe/ Kontakt](#)
- [Newsletter](#)
- [RSS](#)

[Nach oben](#)