

Reiche reiten auf der EZB-Geldwelle

Lockere Geldpolitik kann die Ungleichheit zwischen Armen und Reichen verschärfen, weil vor allem Vermögende von steigenden Kursen und höheren Häuserpreisen profitieren. Doch es gibt noch andere Effekte.

ppl. FRANKFURT, 23. Januar. Mit dem angekündigten Programm zum Ankauf von Staatsanleihen startet die Europäische Zentralbank das wohl größte geldpolitische Experiment in der bisherigen Geschichte der Währungsunion. Rund eine Billion Euro wird die EZB mit dem Kaufprogramm – genannt „quantitative Lockierung“ (QE) – bis September 2015 in die Märkte spülen. Ökonomen streiten darüber, ob EZB-Chef Mario Draghi damit die Eurozone vor einer tatsächlich drohenden Deflation bewahrt oder ob er mit der Geldschwemme vor allem gefährliche Verzerrungen an den Finanzmärkten bewirkt. Ein unmittelbarer und starker Effekt lässt sich an den Börsen bestaunen. Schon vor Draghis Ankündigung gab es ein wahres Kursfeuerwerk. Der deutsche Aktienindex Dax stieg am Freitag nochmals kräftig und erreichte ein neues All-

zeithoch von mehr als 10 700 Punkten. Die Kurse von festverzinslichen Anleihen stiegen. Staatsstapel aus ganz Europa, auch die Papiere der Krisenländer, verzeichneten neue Renditeteufstände. Dieser Zinseffekt ist von Draghi gewollt.

Doch die gewagte Geldpolitik hat auch Nebeneffekte. Einen davon hat das EZB-Direktionsmitglied Yves Mersch vor einiger Zeit in einer Rede offen angesprochen: Eine ultralockere Geldpolitik mit massenhaften Wertpapierankäufen schneidet die Einkommensungleichheit in der Gesellschaft zu vergrößern. Nach der EZB-Entscheidung bliesen einige Kritiker in dieses Horn. Sahra Wagenknecht von der Linkspartei wertete, Draghi liefere ein „Dopingmittel für die Finanzmärkte“, das die Reichen noch reicher mache. Auf der anderen Seite des politischen Spektrums klang die Kritik ähnlich: Der CSU-Generalsekretär Andreas Scheuer bezeichnete Draghi als „Gehilfen der Spekulanten“. Die ADP-Europapapageordnete Beatrix Storch wertete, Draghi betreibe eine „asoziale“ Politik: „Vermögende werden noch vermögender. Arme werden ärmer.“ Die Flutung der Märkte mit 1 Billion Euro bewirke eine „Umverteilung von unten nach oben wie noch nie in der Geschichte“. Auch der Spekulant George Soros, der auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos Draghis Anleihekupfprogramm als „überwältigend“ lobte, macht sich Sorgen über eine Zunahme der Ungleichheit deswegen: „Das dürfte ernsthaftere politische Folgen haben.“

Tatsächlich deuten einige Studien, die auch Mersch erwähnte, darauf hin, dass eine extrem lockere Geldpolitik die Einkommens- und Vermögensungleichheit vergrößert. So war es in Japan. Das zeigt eine Untersuchung von Ayako Sakai und Jon Frost: zwei Forschern der niederländischen Notenbank. Die aggressive Geldpolitik hatte als Nebeneffekt eine steigende Ungleichheit zur Folge. Das amerikanische National Bureau of Economic Research hat mehrere potentielle Kanäle bezeichnet, durch welche die Geldpolitik die Ungleichheit beeinflusst. Während einfache Haushalte hauptsächlich Arbeitsloskommen beziehen, haben die reicheren meist Kapitalerträge. Steigen die Kurse, Zentralbank sogar direkt Wertpapiere kaufte, erhöht das die Ungleichheit.

Zweitens profitieren jene mehr als andere von der Geldpolitik, die näher an den Finanzmärkten sitzen und schneller reagieren, also professionelle Finanzmarktakteure eher als kleinere, passive Anleger mit weniger Informationen. Auch hier haben bewirkt die lockere Geldpolitik eine Umverteilung weg von den Geldbesitzern hin zu den Wertpapierbesitzern. Während sie die Kurse in die Höhe treibt, leiden die Bürger mit kleinem Vermögen darunter, dass sie für ihre Ersparnisse kaum noch Zinsen erhalten. Als weiteren Effekt lässt sich der Anstieg der Immobilienpreise nennen, der auch von der Flut billigen Geldes getrieben ist. Ärmere Haushalte, die zur Miete wohnen, sind gegenüber Hauseigentümern im Hintertreffen.

In den Zentralbanken der Welt machen sich einige Forscher in jüngerer Zeit vermehrt Gedanken über die gestiegene Ungleichheit. Die Vorsitzende der amerikanischen Federal Reserve, Janet Yellen, sagte vor einiger Zeit, sie sei „sehr besorgt“ über die soziale Kluft in den Vereinigten Staaten. Der Chefvolkswirt der Deutschen Bank, David Folkerts-Landau, der schon vor mehr als einem Jahr ein Programm der EZB zur quantitativen Lockerung vorgeschlagen hatte, äußerte zugleich Bedenken wegen der sozialen Schieflage. Er sprach von einem „riesigen Vermögenseffekt“ durch die Börsengewinne infolge von QE. Dieser unterstützte den Konsum. Zugleich habe das Programm einen „sehr starken unverteilenden Effekt“ – es bewirke eine Umverteilung nach oben. Dies sei ein gewichtiges Problem. In Europa hätte ein QE sogar einen noch stärker umverteilenden Effekt zugunsten der Reichen, weil die Quote der Aktionäre und Wertpapierbesitzer in der breiten Bevölkerung geringer ist als in Amerika.

Allerdings gibt es auch Studien, die günstige Effekte eines Anleihekupfs der Zentralbank für die Geringverdienender erkennen. Wenn es mit der lockeren Geldpolitik gelingt, die Konjunktur zu stimulieren und mehr Arbeitsplätze zu schaffen, profitieren davon gerade die unteren Schichten. Vier Ökonomen von der kalifornischen Universität Berkeley haben in einer Studie diesen positiven Effekt betont. Ärmere Menschen seien auch häufiger Schuldner und profitierten von billigeren Kreditzinsen. Welche Effekte in Europa überwiegen werden, ist schwer zu sagen. Allerdings sind nach Schätzungen vieler Ökonomen die realwirtschaftlichen Auswirkungen von QE in der Eurozone eher gering. Wenn dies der Fall ist, profitierten tatsächlich vor allem die Vermögenden. (Was hinter den Türen des EZB-Rates vor sich geht, Seite 20.)