

Reader

## Drucken, bis die Inflation kommt: Die geldpolitische Lage in Europa aus Sicht der österreichischen Schule der Nationalökonomie

von Daniel Gruber und Patrick Lemke

Juni 2020

### I. Einleitung: Geldpolitik in Krisenzeiten - Bundesverfassungsgerichtsurteil zum Anleihekaufprogramm der EZB

Dotcom-Blase, Finanzkrise, Euro-Krise, Corona-Krise. Jeder von uns kennt diese Begrifflichkeiten. Es waren die ersten Wirtschaftskrisen Europas und der Welt in diesem Jahrtausend, die eine härter, die andere etwas schwächer ausgeprägt. Jede Krise bringt allerdings eines mit sich: Menschen verlieren Teile ihrer Lebensgrundlage: Jobs, Häuser, Aktien und Spareinlagen, die ihr Überleben sichern. Doch wie reagiert man am besten auf derartige Probleme der Wirtschaft? Wie schafft man es, Krisen abzumildern oder gar zu verhindern?

Hierüber gibt es seit jeher rege Debatten. Mitten in der aktuellsten Krise, der Corona-Krise, fällt diesbezüglich das Bundesverfassungsgericht am 05.05.2020 ein bahnbrechendes Urteil: Das Gericht hat das Anleihekaufprogramm der Europäischen Zentralbank (EZB) für möglicherweise verfassungswidrig erklärt und damit dessen

rechtliche Grundlage in Frage gestellt. Somit würde ein sehr oft genutztes Werkzeug der typischen Krisenreaktion der EZB nicht mehr oder nur noch teilweise zur Verfügung stehen. Die Entscheidung könnte als eine Art Kehrtwende der heutigen Geldpolitik gesehen werden. Schon seit längerem diskutieren führende Ökonomen in aller Welt die Folgen und Hintergründe einer solch lockeren Geldpolitik.

In diesem Reader wollen wir eine Perspektive dieses Diskurses darlegen - die der Österreichischen Schule der Nationalökonomie. Wir werden im Folgenden zuerst die Grundprinzipien und die Entstehung des Geldes erläutern. Daraufhin werden wir das System der Bundesbank und der heutigen EZB erklären und weiterhin auf das Krisenmanagement dieser seit 2010 eingehen. Wir werden versuchen, die EZB-Politik aus Sicht der EZB zu begründen und auch die Strategie in der Corona-Krise zu erläutern.

Im Weiteren werden wir die Folgen dieser Geldpolitik darlegen und damit die EZB-

Politik kritisch hinterfragen. Als Abschluss stellen wir einige konkrete Forderungen auf, wie eine bessere Geldpolitik aussehen könnte.

### Geld: Entstehungsgeschichte<sup>1</sup>

Das Ziel eines jeden Menschen ist, dass seine Bedürfnisse erfüllt werden. Zur Erreichung dessen muss Arbeit verrichtet werden. Durch die Kooperation von mehreren Menschen wird die Arbeit für den Einzelnen reduziert. Das liegt vor allem daran, dass sich einzelne Individuen auf Aufgaben spezialisieren können und somit ihre Produktivität (Output pro Zeit) steigt. Daraus folgt, dass es für Menschen generell sinnvoll ist, sich in Gruppen zusammen zu finden und die Erträge der individuellen Arbeit zu teilen. So hat im Schnitt jeder bei gleicher Menge an Arbeit einen höhere Zahl von Produkten und Dienstleistungen zur Verfügung. Dieses Modell funktioniert gut bei kleineren Gruppen, da jedes Gruppenmitglied die Beiträge aller anderen im Blick hat und somit die Fairness sichergestellt werden kann. Probleme treten jedoch auf, wenn die Zahl der Gruppenmitglieder zu groß wird. Einzelne können sich leicht bereichern, indem sie weniger als der Durchschnitt beitragen. Außerdem ist es in diesem Modell nicht möglich, die Vorteile der Kooperation mit Fremden auszunutzen, da man mit diesen eventuell nur ein einziges Mal in Kontakt tritt.

Als Lösung dieses Problems ist der Tauschhandel entstanden. Bei einem einfachen Tausch werden Güter des direkten Bedarfs gegeneinander ausgetauscht. Das Hauptproblem beim einfachen Tausch besteht darin, einen Tauschpartner zu finden, der genau die Ware oder Dienstleistung zum jeweiligen Zeitpunkt benötigt, die die Gegenpartei tauschen möchte (engl. "Double coincidence of wants"-Problem). Es muss also viel Zeit mit der Suche eines Tauschpartners verwendet werden und viele eigentlich vorteilhafte Geschäfte werden deshalb nicht durchgeführt.

Eine mögliche Lösung dieses Problems besteht darin, die eigenen Produkte oder Dienstleistungen zuerst gegen eine andere Ware auszutauschen, die von vielen anderen Personen nachgefragt wird. Statt also die eigenen Produkte direkt gegen die gewünschte Konsumware oder Dienstleistung zu tauschen, wird ein weiterer Zwischenschritt benötigt. Dies erhöht zwar die Anzahl der notwendigen Transaktionen von eins auf zwei, allerdings ist es nun wesentlich leichter, einen geeigneten Tauschpartner zu finden. Aber welche Waren eignen sich für eine solche Transaktion?

Die zentrale Einsicht ist, dass sich Waren in ihrer *Absatzfähigkeit (Liquidität)* unterscheiden. Darunter wird verstanden, wie einfach sich eine Ware verkaufen lässt, bzw. welchen Wertverlust man in Kauf nehmen muss, wenn man eine Ware zeitnah veräußern will. Die Liquidität wird von verschiedenen Faktoren beeinflusst.

Ein wichtiger Aspekt ist die *Teilbarkeit* der Ware. Wenn eine Ware nur sinnvoll in großen Mengen, bzw. zu einem hohen Preis verkauft werden kann, ist es schwieriger einen Käufer zu finden. Es ist beispielsweise wesentlich leichter einen Käufer für einen einzelnen Apfel zu finden, als ein Haus zu verkaufen, da wesentlich mehr Kunden als Käufer in Frage kommen und über die entsprechenden finanziellen Mittel verfügen.

Des Weiteren ist die *Transportierbarkeit* entscheidend. Wenn eine bestimmte Ware an nur einem Ort vorkommt und von dort aus nicht bewegt werden kann ist es unmöglich, diese zu einem potentiellen Käufer zu bringen. Eng verwandt mit dieser Problematik ist auch die *Haltbarkeit*. Wenn die Ware sehr schnell verdirbt, ist die Anzahl an potentiellen Käufern auf einen engen Radius um den Herstellungsort der Ware beschränkt.

Zudem spielt die *Knappheit* eine wesentliche Rolle. Wenn es von einer Ware enorme Mengen gibt, ist der Preis tendenziell

niedriger als bei Waren mit geringem Angebot (Gesetz von Angebot und Nachfrage). Es eignen sich Waren mit einer hohen "Wertdichte", da so weniger Gewicht von A nach B geliefert werden muss.

Nicht zu unterschätzen ist auch die *Verifizierbarkeit*. Ein Kunde muss selbst erkennen können, ob es sich bei der angebotenen Ware tatsächlich um das gewünschte Produkt handelt. Wenn nur von Experten erkannt werden kann, ob es sich um ein Original handelt, sinkt die Anzahl der Käufer stark. Eng verwandt damit ist das *Vertrauen* in eine Ware. Je länger diese bereits auf dem Markt ist, desto eher wird ein potentieller Kunde die Ware bereits kennen und verstehen.

Schlussfolgernd kann man also sagen, dass jeder Marktteilnehmer sich besserstellen kann, wenn er eine Ware von geringer Liquidität in eine Ware mit hoher Liquidität eintauscht. Diese kann dann gegen das gewünschte Endprodukt getauscht werden. Das führt dazu, dass nach einiger Zeit manche Waren nur noch aufgrund ihrer hohen Liquidität und damit ihrem hohen Nutzen als Tauschmittel nachgefragt werden. Es kommt also zu starken *Netzwerkeffekten*, die alle weniger als Tauschmittel geeignete Waren aus dem Markt drängen, bis nur noch einige wenige Kandidaten übrigbleiben. Die Waren mit der höchsten Liquidität werden als *Geld* bezeichnet.

Sobald eine Ware einmal den Status als Geld erreicht hat, weist sie noch weitere Eigenschaften auf. So kann es als *Wertaufbewahrungsmittel* verwendet werden, da die Absatzfähigkeit des Geldes über die Zeit erhalten bleibt. Anders als beim direkten Tausch muss also nicht sofort das Endprodukt erworben werden. Die hohe Liquidität hat auch zur Folge, dass Geld den Status eines *allgemeingültigen Zahlungsmittels* erhält, da es im Interesse jedes Marktteilnehmers ist, dieses zu akzeptieren. Aufgrund der Vereinfachung wird Geld schlussendlich auch als *Recheneinheit* fungieren, da

der Preis eines jeden Gutes in Einheiten des Geldes ausgewiesen wird.

Einige historische Beispiele für Waren, die aufgrund der oben genannten Eigenschaften als Geld verwendet wurden, sind z.B: Muscheln, Glasperlen und Rinder, aber auch Sammlerstücke wie seltene Steine oder Tierknochen. In den letzten 1000 Jahren setzen sich aber vor allem Metalle wie Gold und Silber aufgrund ihrer besonders guten Eigenschaften als Geld durch. Dabei wurde Silber aufgrund seines geringeren Werts vor allem als Zahlungsmittel, Gold eher für größere Transaktionen sowie als Wertspeicher verwendet.

Zusammenfassend kann man sagen, dass Geld problemlos auf dem freien Markt entstehen kann. Dabei wird zu keinem Zeitpunkt den Marktteilnehmern vorgeschrieben, welche Ware sie als Geld zu verwenden haben. Das optimale Geld setzt sich alleine aufgrund seiner besonderen Eigenschaften durch.

### Goldstandard

Obwohl Gold und Silber die oben genannten Probleme am besten lösen, weisen sie auch einige Nachteile auf. So ist Gold zwar aufgrund seiner hohen Wertdichte einfacher zu transportieren als andere Waren, trotzdem ist der Transport kostspielig und mit signifikanten Risiken wie Diebstahl verbunden. Zudem kann die Verifizierbarkeit von Laien nicht immer vorausgesetzt werden. Diese Probleme werden durch eine Bank gelöst.

Banken waren zuerst nichts anderes als ein Warenhaus für Geld. Sie stellten die sichere Verwahrung des Goldes sicher und verlangten dafür eine Gebühr. Allerdings entwickelten sich auf Basis dieses Konzepts schnell andere Geschäftsmodelle. Eine signifikante Innovation ist die Einführung von Papiergeld. Dabei gibt die Bank ein Wertpapier heraus, wenn ein Kunde sein Gold bei der Bank einlagert. Dieses Wertpapier kann dann frei gehandelt werden und verpflichtet

die Bank, die entsprechende Menge Gold bei Bedarf herauszugeben. Die Transport- und Verifikationskosten können so stark reduziert werden. Zudem kann der Transport von physischem Gold oft ganz überflüssig werden. Dies ist vor allem dann der Fall, wenn beide Transaktionspartner Kunden bei derselben Bank sind und ein Konto bei dieser führen. Dann müssen nur die Kontosalen geändert werden, ohne dass das zugrundeliegende Gold jemals den Tresor verlässt. Um einen *Goldstandard* handelt es sich dann, wenn Gold als wichtigste Recheneinheit eines Landes verwendet wird und Scheine oder Münzen zu jeder Zeit in Gold eingetauscht werden können.

Die zunehmende Dominanz von Banken war auch ein wichtiger Grund warum Silber und andere Metalle wie Kupfer über die Zeit an Relevanz als Zahlungsmittel verloren. Der Grund hierfür ist, dass der Vorteil von Silber hauptsächlich in der geringeren Wertdichte besteht. Wenn allerdings der Großteil der Zahlungen in Form von Papiergeld abgewickelt werden, verschwindet dieser Vorteil vollständig. So verwendete Deutschland bis zum Ende des deutsch-französischen Krieges einen Silberstandard, um dann auf den Goldstandard zu wechseln.

#### *Der klassische Goldstandard (1871-1914)*

Die Zeit zwischen dem Ende des deutsch-französischen Krieges und dem Beginn des Ersten Weltkriegs wird allgemein als klassischer Goldstandard bezeichnet. In dieser Zeit verwendete der Großteil der zivilisierten Welt einen Gold- oder Golddevisenstandard (Nationales Geld ist in Fremdwährung eintauschbar, die dann wiederum in Gold getauscht werden kann).

Die Vorteile eines internationalen Goldstandards sind enorm. Der wohl wichtigste Vorteil besteht in der *Beschränkung des Druckens von neuem Geld durch den Staat*. Da jeder Geldschein zu jeder Zeit in Gold

umgewandelt werden kann, müssen immer genügend Goldreserven in den Tresoren der Nationalbanken vorhanden sein. Der Staat kann sich also nicht auf Kosten der Bürger bereichern, indem er über das Drucken von Geld versteckte Steuereinnahmen generiert. Daraus folgt auch die *Eliminierung eines hohen Inflationsrisikos bis hin zur Hyperinflation*. Die Produktion von Geld durch das Schürfen von neuem Gold begrenzt. Ein Goldstandard ist auch für den internationalen Handel vorteilhaft, da keinerlei *Wechselkursrisiken* bestehen. Der Wechselkurs bestimmt sich alleine durch den auf den Geldscheinen aufgedruckten Wert in Gold und ändert sich somit nicht. Faktisch bedeutet dies, dass es eine *globaler Währungsraum* entsteht, was zu einer radikalen Verbesserung der Arbeitsteilung und der Produktivität führt, da weniger Friktion im Handel auftritt. Ein Goldstandard bewirkt zudem eine langfristige *Preisstabilität* bei im Schnitt sinkenden Preisen. Dies hat zur Folge, dass das Sparen in der eigenen Währung möglich und sinnvoll ist. Sparer sind nicht gezwungen, Börsen- oder Immobilienexperten zu werden, um den Wert ihrer Ersparnisse zu erhalten. Auch sind sie nicht gezwungen, ihr verdientes Geld schnellstmöglich auszugeben, um den Wertverlust durch eine Inflation der Währung zu verhindern, wodurch *langfristige Investitionen* gefördert werden.

Bereits zu Beginn des Ersten Weltkriegs wurde der Goldstandard von allen Kriegsparteien außer Kraft gesetzt, um die massiven Kosten des Krieges bezahlen zu können. Außer durch das Drucken von Geld wäre dieser wahrscheinlich auch nicht finanzierbar gewesen, da das nicht durch Steuereinnahmen oder Kriegsanleihen eingenommene Geld auf Dauer nicht ausgereicht hätte. Die Aussetzung des Goldstandards ebnete auch den Weg für die Hyperinflation in der Weimarer Republik zu Beginn der 20er Jahre, die mit einer Währungsreform endete. Während der gesamten Weimarer Republik und des Nationalsozialismus gab es nur eine geringe faktische Golddeckung der deutschen Währung.

## Bretton-Woods-System (1944-1971)

Kurz vor Ende des Zweiten Weltkriegs wurde in bei der Konferenz in Bretton Woods (USA) ein neuer Versuch unternommen, den Goldstandard wiederherzustellen. Dabei sollte das neue System so funktionieren, dass der US-Dollar mit Gold gedeckt war, während alle anderen Währungen zu fixen Wechselkursen in US-Dollar umgetauscht werden konnten. Somit waren de facto alle Währungen im Bretton-Woods-System mit Gold gedeckt. Die Bundesrepublik Deutschland trat 1949 bei. Die Mark der DDR verwendete keine Golddeckung. Das System brach 1971 zusammen, als die Umwandelbarkeit von US-Dollar in Gold von Präsident Nixon eingestellt wurde. Grund dafür waren vor allem die hohen Kosten für den Vietnamkrieg und die Tatsache, dass einige Länder wie Frankreich ihre Devisenreserven in Gold tauschen lassen wollten. Da schon vorher die Geldmenge weit über die Golddeckung hinaus ausgeweitet worden war, blieb nur noch die Möglichkeit die Deckung aufzuheben. Seit 1971 waren folglich der US-Dollar und die Mark nicht mehr gedeckt, weshalb sie auch als *Fiat Währungen* bezeichnet werden (fiat = lat. es sei, es werde).

## II. Fiat-Geld

### Geldpolitik der Bundesbank (1971-1999)

Nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems war die Deutsche Mark nicht mehr an die Golddeckung gebunden. Die Geldmenge konnte so prinzipiell nach Belieben ausgedehnt werden. Dennoch war die D-Mark als „harte Währung“ bekannt, da sie im Vergleich zu den anderen bedeutenden Währungen (USD, GBP) langsamer an Wert verlor. So verdoppelte sich beispielsweise der Kurs der D-Mark im Vergleich zum Dollar von 1970 bis 1998 (1970: 1 USD ~ 3,65 DM; 1998: 1 USD ~ 1,76 DM)<sup>2</sup>. Nur der Schweizer Franken war ähnlich wertstabil. Dies hatte zur Folge, dass gerade osteuropäische Länder häufig die D-Mark als Wertspeicher verwendeten, da die eigenen Währungen weniger stabil waren<sup>3</sup>.

## Europäische Zentralbank (1999-Heute)

Die Geldpolitik der Bundesbank gilt als Vorbild für die Europäische Zentralbank. So ist das oberste Ziel der EZB die Preisstabilität<sup>4</sup>. Dabei wird von stabilen Preisen ausgegangen, wenn die Inflation mittelfristig bei knapp unter 2% liegt<sup>5</sup>. Nach offiziellen Angaben liegt die durchschnittliche Inflationsrate des Euros damit sogar unter dem langfristigen Wert für die D-Mark. Das ist zunächst verwunderlich, da der Euro von den meisten Verbrauchern als wesentlich inflationärer angesehen wird. Im Folgenden soll ein möglicher Erklärungsansatz dafür aufgezeigt werden.

### Inflationsberechnung

Heute wird Inflation generell als eine *Steigerung der Konsumentenpreise* definiert. Dies ist allerdings nur eine mögliche Definition. Vor dem 20. Jahrhundert wurde meist die *Ausdehnung der Geldmenge* als Inflation bezeichnet. Wenn die EZB also von einem Inflationsziel von zwei Prozent spricht, meint sie eine Steigerung der Preise und *nicht* die Ausweitung der Geldmenge. Das ist wichtig zu verstehen, da die Menge an neu gedrucktem Geld im Schnitt weit über der Steigerung der Preise liegt. Dies soll an einem Beispiel verdeutlicht werden: Nehmen wir an, durch technischen Fortschritt reduzieren sich die Preise für Konsumgüter um 5% pro Jahr, wenn die Geldmenge konstant gehalten wird. Will die Zentralbank nun eine Preissteigerung von 2% pro Jahr erreichen, muss langfristig die Geldmenge um *7% pro Jahr* wachsen, um den Unterschied auszugleichen. Bei diesem Beispiel ist auch wichtig zu verstehen, dass die Geldmenge noch bedeutend weiter ausgedehnt werden kann, wenn das neu gedruckte Geld nicht oder nur langfristig bei den Konsumentenpreisen ankommt. So kann die EZB kurzfristig große Mengen an Staatsanleihen kaufen, ohne die Verbraucherpreise maßgeblich zu beeinflussen.

Will man dennoch die erste Definition verwenden, so müssen einige Dinge beachtet werden. Die Inflation misst nur die Steigung

in den Konsumentenpreisen, *nicht in den Vermögenswerten wie Aktien, Immobilien und Anleihen*. Wie bereits oben erwähnt kann das dazu führen, dass trotz massiver Ausweitung der Geldmenge keine Inflation „sichtbar“ ist. Zudem stellt sich die Frage, welche Güter in den Index aufgenommen werden, bzw. welche Gewichtung diese erhalten sollen. Je nachdem wie diese Entscheidung getroffen wird, können sich große Unterschiede in den gemessenen Preisen ergeben.

Die EZB verwendet den HICP (engl. *harmonized index of consumer prices*) zur Berechnung der Inflation in der Euro-Zone<sup>6</sup>. Dabei handelt es sich um einen sogenannten *hedonischen Index*. Dieser versucht, die Qualitätsänderungen von Produkten und Dienstleistungen in die Berechnung der Inflation mit einfließen zu lassen. Erhöht sich beispielsweise die Rechenleistung eines Computers, während der Preis allerdings aufgrund von technischen Innovationen identisch bleibt, so wird ein von einem Statistiker bestimmter Prozentsatz des Preises von der Berechnung des Indexes abgezogen. *Die ausgewiesene Inflationsrate fällt also niedriger aus, als sie sonst gewesen wäre*. Eine weitere Möglichkeit die Daten zu beeinflussen stellt die *Surrogatmethode* dar. Dabei wird ein Produkt, dessen Preis sich erhöht hat, mit einem anderen Produkt im Warenkorb ersetzt. Die Begründung dafür ist, dass Verbraucher sich weniger von dem teuren Produkt kaufen werden und sich deshalb der Warenkorb verändern sollte. Ähnlich verhält es sich mit der *geometrischen Gewichtung*. Dabei werden Produkte, die sich stärker im Preis erhöht haben als andere, geringer gewichtet als davor. Auch hier kommt es zu einer künstlichen Verringerung der Inflation im Vergleich zum Status quo.

Zusammenfassend kann man sagen, dass der EZB eine breite Palette an Werkzeugen zur Verfügung steht, um die Zahlen in einem möglichst günstigen Licht für die Zentralbank darzustellen. Das ist vor allem unter

dem Hintergrund interessant, dass der hedonische Preisindex in Deutschland zum ersten Mal im Jahre 2002 mit der Einführung des Euro angewendet wurde<sup>7</sup>. Man muss also davon ausgehen, dass die Inflation unter Berechnung mit der alten Methode deutlich höher ausfallen würde. Schätzungen belaufen sich auf ca. 6-8% pro Jahr<sup>8</sup>.

### III. Cantillon-Effekt

Ein häufiger Irrtum ist, dass sich die Inflation gleichmäßig auf die gesamte Wirtschaft ausbreitet. Dabei wird naiverweise angenommen, dass alle Preise quasi automatisch jedes Jahr um einen bestimmten Prozentsatz steigen. Die Ausweitung der Geldmenge ist jedoch niemals neutral, sondern führt *immer* zu Umverteilungseffekten. Diejenigen Personen, die als erster Zugang zu dem frisch gedruckten Geld bekommen, können dieses bereits ausgeben, bevor ihre eigenen Einkaufspreise gestiegen sind. Somit verschaffen sie sich einen Vorteil, der durch die Entwertung des Geldes der Sparer bezahlt wird. Diejenigen, die zuletzt Zugang zum neuen Geld erhalten, verlieren. Ihre Kosten sind bereits gestiegen, bevor sich ihre eigenen Einnahmen erhöhen. Da die Gelderzeugung der EZB vor allem durch den Kauf von Staatsanleihen geschieht, profitiert der Staat auf Kosten der Sparer. Es handelt sich also um nichts anderes als eine Steuer, die undemokratisch und ohne wirkliche Kontrolle erhoben wird.

### IV. Krisenmanagement der EZB

Nach den ersten stabilen Jahren der EZB, musste sich die EZB 2007 und 2010 den ersten Wirtschaftskrisen stellen. Die Weltfinanzkrise, ausgelöst durch eine Immobilienblase in den USA aufgrund niedriger Zinsen und einer hohen Bereitschaft risikante Kredite zu vergeben, war die erste Krise, die die EZB zu meistern hatte. Bereits in dieser Krise stellte die EZB zusätzliche Liquidität bereit, um den Folgen zu begegnen.<sup>9</sup> Im Folgenden wird das Krisenmanagement der folgenden Eurokrise 2010

und der heutigen Corona-Krise 2020 dargestellt.

### *Eurokrise 2010*

Die Eurokrise, auch Staatsschuldenkrise, bezeichnet die Krise ab Frühjahr 2010. Staaten wie Griechenland oder Italien drohten aufgrund sehr hoher Schuldenquoten und sinkender Einnahmen die Zahlungsunfähigkeit. Die Haushaltssituation der meisten Euro-Länder war bereits durch die vorherige Finanzkrise angeschlagen. Die Staatsverschuldung Griechenlands beispielsweise stieg im Jahre 2010 auf ca. 146%<sup>10</sup> des BIPs.

Aufgrund der hohen Verschuldung stiegen auch die Zinssätze der Anleihen, was es diesen Staaten zusätzlich erschwerte, frisches Geld vom Kapitalmarkt zu erhalten. Im Rahmen des "Programms für Wertpapiermärkte" intervenierte die EZB und kaufte im Zeitraum von Mai 2010 bis September 2012 für einen dreistelligen Milliardenbetrag Anleihen der betroffenen Staaten, was gepaart mit Garantien durch die EU und den IWF zu einer (kurzfristigen) Stabilisierung der Zinsen führte. Schon damals gab es Kritik an der rechtlichen Basis der EZB hierfür<sup>11</sup>.

Im Juli 2012 kam es dann zu den berühmten „Whatever it Takes“ Maßnahmen durch Mario Draghi, dem damaligen EZB-Präsidenten. Draghi wollte ausdrücken, dass er alles in der Macht der EZB stehende tun würde, um eine Staatspleite eines Euro-Staates zu verhindern. Die Befürchtung, eine Insolvenz eines europäischen Staates führe zum Untergang des Euro, wurde durch diese Aussage abgemildert und der Finanzmarkt beruhigte sich. Das ist primär darauf zurückzuführen, dass Investoren, die eine große Zahl der entsprechenden Staatsanleihen hielten, keine Erwartung des Totalverlustes mehr in Ihre Entscheidungen einberechnen mussten und somit der zu erwartende Verlust deutlich geringer ausfallen würde. Somit wurden aber natürlich Investoren für die Entscheidung

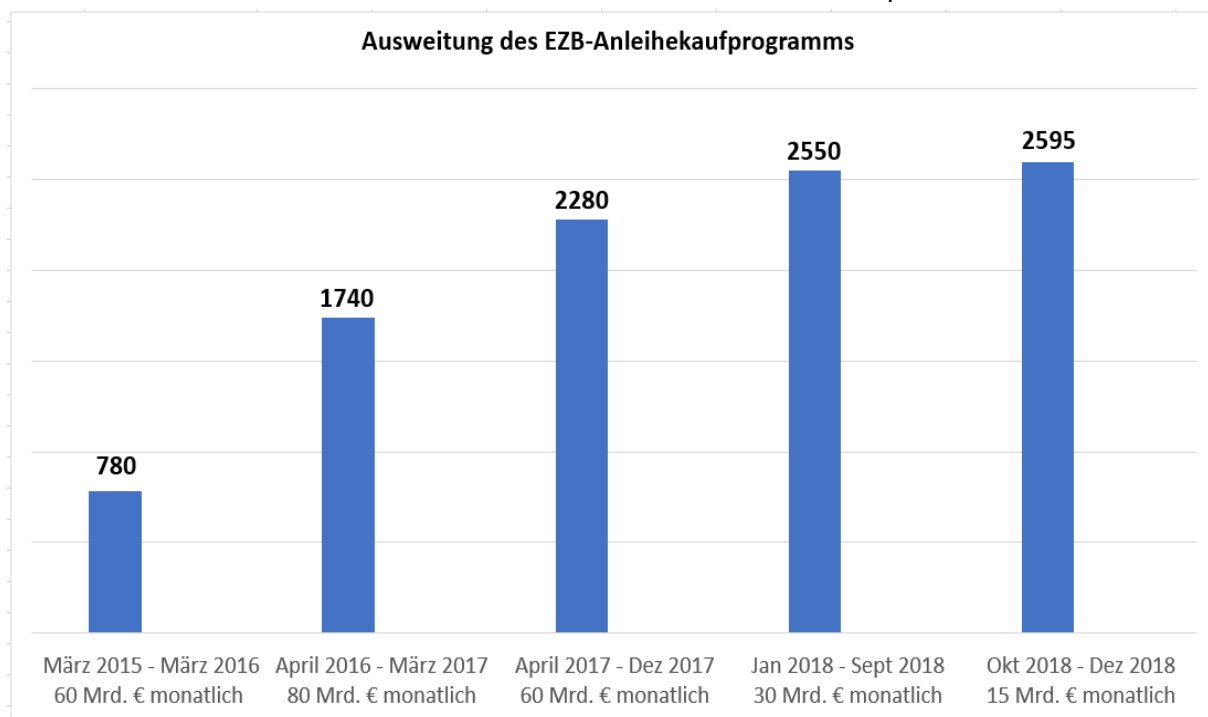
belohnt, Investitionen in sehr Risikoreiche Anleihen durchzuführen, ohne entsprechende Absicherungen zu treffen.

### *Auf dem Weg zu Quantitative Easing*

Vor 2015 wurde noch nicht von einem Quantitative Easing (QE) gesprochen. Bei Quantitative Easing handelt es sich um eine *starke Ausweitung der Geldmenge durch die Zentralbank, die vor allem durch den Kauf von Staatsanleihen bewirkt wird*. Vor 2015 war das anders: Man nutzte die Technik der sogenannten Sterilisation: Dabei kauft die Notenbank zwar Anleihen in entsprechendem Volumen, muss aber gleichzeitig dem Markt Liquidität im gleichen Volumen entziehen<sup>12</sup>. In der Zeit von Mai 2010 bis Oktober 2011 hat die EZB ca. 50% Ihrer Anleihekäufe sterilisiert<sup>13</sup> und somit die Geldmengenausweitung und die damit resultierende Inflationswahrscheinlichkeit abgemildert.

Nachdem sich die Schuldenkrise nicht wirklich stabilisierte und die Inflation im Euro-Raum nicht auf die notwendigen 2% zurückkehrte, kaufte die EZB zwischen 2015 und 2018 dann Wertpapiere im Rahmen von QE unsterilisiert in Höhe von 2,6 Billionen Euro. In der Grafik ist eine Übersicht über die jeweilige frische Geldmenge zu sehen:<sup>14</sup>

noch nicht geklärt, inwieweit auch ohne Einschränkungen eine Wirtschaftskrise bevorstanden hätte. Definitiv klar ist, dass die Einschränkungen einen zusätzlichen Beitrag geleistet haben. Es hat gleichzeitig einen sogenannten Angebots- wie auch Nachfrageschock gegeben. Der Angebotschock begründet sich darin, dass viele Betriebe nicht mehr produzieren konnten. Der



Zusammenfassend kann somit gesagt werden, dass sich die EZB bis mindestens Ende 2018 im Krisenmodus befand. Man versuchte mit vielen Maßnahmen den Euro-Raum zu stabilisieren und die Inflation bei 2% zu halten. Auf der folgenden Seite sind die offiziellen Inflationsraten pro Jahr bis 2019 sichtbar.<sup>15</sup>

Nachfrageschock wurde durch eine niedrigere Nachfrage nach vielen Gütern ausgelöst, da die Menschen schlichtweg weniger Möglichkeiten hatten, bestimmte Güter nachzufragen, z.B. waren Restaurantbesuche zeitweise schlichtweg verboten.

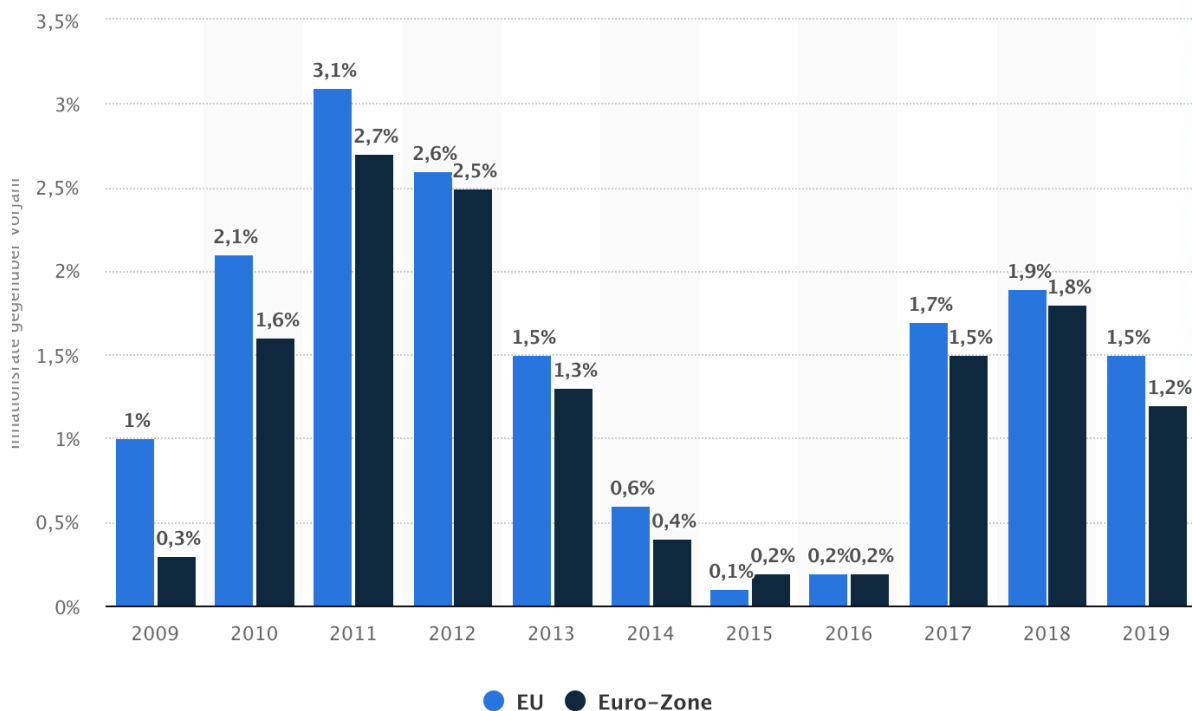
In einer solchen Situation möchte sowohl der Staat als auch als Notenbank die

### Corona-Krise 2020

Nach der Euro-Krise 2010, mit der die EZB bis mindestens Ende 2018 zu kämpfen hatte, kam nun im Jahr 2020 die Corona-Krise hinzu.

Hierbei ist anzumerken, dass die Corona-Krise keine reine Wirtschaftskrise darstellt, sondern die Corona-Pandemie und die damit verbundenen Einschränkungen der Auslöser für diese Krise waren. Hierbei ist





negativen Effekte der Pandemie und der Einschränkungen möglichst gut abfedern. Somit hat die EZB für die Corona-Krise ein zusätzliches sogenanntes „Pandemic Emergency Purchase Programme“ (PEPP) aufgelegt: 750 Milliarden Euro sollen als zusätzliches Kapital in die Wirtschaft fließen. Bis dato (Stand: 05.06.2020) hat die EZB bereits 260 Milliarden frisches Kapital über dieses Programm in die Euro-Raum fließen lassen<sup>16</sup>.

### *Bundesverfassungsgerichts-Urteil vom 05.05.2020*

Am 05.05.2020 erfolgte das richtungsweisende Urteil durch das Bundesverfassungsgericht. Man stellte zwar grundsätzlich fest, dass das Anleihekaufprogramm keine direkte Staatsfinanzierung darstellt, allerdings wurde die Verhältnismäßigkeit in Bezug auf die Zielerreichung des Anleihekaufprogramms PSPP in Frage gestellt<sup>17</sup>. Man fordere den EZB-Rat zur Stellungnahme auf. Folglich muss nun der EZB-Rat gesamtheitlich begründen, wieso das Anleihekaufprogramm PSPP eine verhältnismäßige Lösung für die existenten Probleme darstellt. Andernfalls könnte das Gericht

der Bundesbank verbieten, am PSPP und möglicherweise auch an folgenden Programmen wie dem PEPP teilzunehmen.

In der Fachpresse gab es zu diesem Urteil verschiedene Reaktionen. Einige halten es für richtungsweisend, anderer kritisierten das Urteil hart<sup>18</sup>. Spannend ist jeweils die Frage um die Begründung. Im Folgenden werden wir versuchen die Politik der EZB aus ihrer eigenen Sicht zu begründen, um danach diese Begründung kritisch zu hinterfragen.

### *Begründung der Politik durch die EZB*

In den letzten Abschnitten haben wir beschrieben, dass die EZB zur Erfüllung Ihres Mandates der Preisstabilität in den letzten Krisen vermehrt zu sehr niedrigen Zinsen und großer Liquiditätsbereitstellung gegriffen hat. Letzteres wird gerade durch Anleihekaufprogramme wie das PSPP und PEPP umgesetzt und führt immer wieder zu verschiedener Kritik durch Ökonomen und zuletzt auch das Bundesverfassungsgericht.

Grundsätzlich wird die EZB-Politik generell mit ihrem eigenen Mandat der

Preisstabilität mit einer Inflation etwas unter 2% begründet. Wie wir sehen konnten, lag in den meisten der vergangenen 10 Jahre die offizielle Inflationsrate in der Euro-Zone deutlich unter 2%. Zudem möchte man aus Sicht der EZB, wie beispielsweise Marcel Fratzscher im Handelsblatt argumentiert<sup>19</sup>, eine niedrige Arbeitslosigkeit und großes Wirtschaftswachstum erreichen, da nur so eine Preisstabilität erreicht würde. Lagarde sprach gar 2019 davon, dass wir glücklicher darüber sein sollten, dass unsere Arbeitsplätze geschützt würden, als dass unsere Spareinlagen wertstabil bleibe<sup>20</sup>. Ohne die Programme der EZB hätte man aus ihrer Sicht heute weniger Jobs und ein geringeres Wirtschaftswachstum.

Gerade in Krisenzeiten muss aus dieser Sichtweise heraus die EZB besonders viel Liquidität bereitstellen. Gerade am Anfang einer Wirtschaftskrise ist oft eine deflationäre Phase sichtbar, was in Bezug auf das Mandat der Preisstabilität als negativ gilt. Das liegt an mehreren Faktoren: Preiskorrekturen, die die erhöhten Preise durch die vorherige Blasenbildung nach unten korrigieren. In der Finanzkrise 2008 fielen beispielsweise viele Häuserpreise kurz vor und zu Beginn der Krise sehr stark, nachdem die Nachfrage nach Häusern eingebrochen war<sup>21</sup>. Weiterhin sinkt, ähnlich wie in der Corona-Krise, die Nachfrage durch Verbraucher nach Gütern, da Menschen in Krisenzeiten dazu neigen weniger auszugeben und Geld zu horten<sup>22</sup>, um ihr Sicherheitsbedürfnis zu erfüllen. Gerade die Angst vor den Folgen der Krise bringt viele dazu, deutlich mehr zu sparen. Somit sinken kurzfristig die Preise und die Zentralbank versucht durch frisches Geld diese Nachfrage wieder anzukurbeln; oder andersherum: Eine Zentralbank kann ohne Inflationsgefahr zusätzliche Liquidität bereitstellen.

Generell lässt sich somit die EZB-Politik aus EZB-Sicht aus drei Gründen herleiten:

1. Das Mandat der Preisstabilität muss ausgefüllt werden
2. Preisstabilität kann in einem Land mit hoher Beschäftigung und großen Wachstum besser erreicht werden
3. Frische Liquidität soll die Wirtschaft befeuern und somit die beiden oberen Ziele erfüllen

## V. Kritik an der EZB-Politik

### Markteffizienz

In einem inflationären Umfeld ist es sowohl für Individuen als auch für Unternehmen sinnvoll, sich hoch zu verschulden. Schulden verlieren im Laufe der Zeit an Wert. Die Alternative, zuerst zu Sparen und dann eine größere Anschaffung zu tätigen, ist aufgrund der ständigen Abwertung des Geldes nicht lukrativ. Gleichzeitig muss jeder, der Ersparnisse auf dem Konto hat, möglichst sein Geld verleihen, um nicht eine negative reale Rendite zu erwirtschaften. Im Fiat-System ist also sowohl die Nachfrage als auch das Angebot an Krediten höher, als es sonst wäre. Intermediäre wie Banken machen deshalb einen immer größeren Teil unserer Wirtschaft aus, wobei sie hauptsächlich zusätzliche Kosten verursachen. Das gleiche gilt für Wechselkurse. Börsen, die nur dem Austausch von Währungen und der Absicherung von Kursrisiken dienen, wären nicht mehr nötig.

Zudem kann die EZB faktisch darüber entscheiden, welche Unternehmen und Banken in einer Krise gerettet werden sollen. Das hat allerdings mit einer Marktwirtschaft nichts zu tun und führt zur Sozialisierung von Verlusten, während die Gewinne weiterhin von den Aktionären der jeweiligen Unternehmen behalten werden dürfen. Es profitieren also große, „systemrelevante“ Unternehmen auf Kosten von kleinen und mittelständischen Firmen.

### Immobilienpreise

Da das Geld auf dem Konto dauerhaft an Wert verliert, muss ein Großteil des Geldes

investiert werden, um keinen Wertverlust zu erleiden. Dabei greifen sehr viele auf Immobilien zurück, da deren Anzahl, gerade in großen Städten, nicht einfach erhöht werden kann. Das führt dazu, dass viele eine Immobilie nicht mehr deshalb kaufen, um darin selbst zu wohnen oder sie zu vermieten, sondern hauptsächlich, um den Wert ihres Geldes zu erhalten. Die Folge ist, dass die Preise für Immobilien wesentlich höher sind, als sie es sonst wären. Gerade viele junge Leute können sich deshalb keine Immobilie mehr leisten. Oder sie sind gezwungen sich sehr hoch zu verschulden, um sich den Traum eines Eigenheims zu erfüllen. Dazu kommt, dass Immobilien meist im Besitz von älteren Leuten sind. Unter einem Fiat System steigen diese aufgrund ihrer stetig steigenden Funktion als Wertspeicher beständig an Wert, während jüngere Leute leer ausgehen.

### *Konsumgesellschaft*

Ein inflationäres System fördert die Konsumgesellschaft. Das Geld verliert ständig an Wert. Individuen haben deshalb einen Anreiz, ihr Geld entweder zu investieren (s.o.), oder aber das Geld so schnell wie möglich auszugeben. Eine Anregung zum langfristigen Sparen gibt es kaum. Stattdessen wird auf schnelle Gewinne gehofft, die dann in Konsumgüter umgewandelt werden können.

### *Stabilität des Euro-Systems*

Es ist wichtig das geldpolitische Ziel mit den realen Maßnahmen und Folgen kritisch zu hinterfragen. Oft wird begründet, dass die Stabilität des Euro-Systems nur durch die erhöhte Bereitstellung von Liquidität erreicht werden kann. Aber selbst namhafte Ökonomen, die sich für die EZB-Politik aussprechen, sehen ein erhöhtes Risiko einer solchen Politik für das Gesamtsystem.

Klar: Kurzfristig stabilisieren wir den Euro durch diese Anreize und verhindern, dass gar ganze Staaten aufgrund real höherer Zinsen in Insolvenz gehen müssen.

Jedoch sehen wir, gerade auch an der Schuldenquote der entsprechenden Länder vor und nach der Krise, dass selbst 10 Jahre später Länder wie Griechenland Ihre Verschuldungsquote nicht senken konnten, sondern sie im Gegenteil sogar noch weiter erhöht haben. Das Verschuldungsrisiko steigt also mit jeder Bereitstellung der zusätzlichen Liquidität, da die Zinsen nicht mehr das tatsächliche Ausfallrisiko der Anleihen darstellen.

Durch die höhere Verschuldung sinkt die langfristige Stabilität des Euro-Systems, was im nächsten Abschnitt genauer beleuchtet wird.

### *Überschuldung*

Die sehr expansive Geldpolitik schafft eine falsche Anreizstruktur für Individuen, Organisationen und Staaten. Aufgrund der dauerhaft niedrigen Zinsen können sich Entitäten Kredite leisten, die vorher für sie kaum bezahlbar gewesen wären. Die Motivation zu sparen und das Geld als Sicherheit zu halten ist entsprechend niedrig. Der einzige Weg, Wert zu erhalten, ist in Form anderer wertvolle Güter, Aktien oder Wertpapiere. Dies erhöht zusätzlich das Risiko für die einzelne Entität und senkt die Liquiditätsreserven.

Es ergibt also einen Anreiz für jeden einzelnen, eher Schulden zu machen und weniger eigenes Geld zu halten.

Problematisch daran ist, dass das nur funktioniert, solange die Wirtschaft wächst. In Krisenzeiten sinkt potentiell das eigene Einkommen, sodass Schulden nicht bedient werden können. Wenn nun ein Unternehmen in Insolvenz geht, kann dies schnell den Gläubiger dieses Unternehmens in Bedrängnis bringen. Dieser Domino Effekt führt dazu, dass schlagartig ein großer Teil der Unternehmen und Banken eines Landes pleitegeht, was zu massiver Arbeitslosigkeit führt. So erhöht sich beständig die Zahl der „systemrelevanten“ Unternehmen,

da bereits immer kleinere Unternehmen diesen Effekt anstoßen können.

### Staatsfinanzierung

Eine weitere Entität, die somit einer anderen Motivationsstruktur unterliegt, ist der Staat. Gerade als Staat ist es sehr viel einfacher Geld in Form von Schulden aufzunehmen als die Steuern zu erhöhen. Senkungen der Ausgaben sind in einem Staat genauso unpopulär.

Es wäre also für einen Staat am besten, er könnte sich direkt von der Notenbank zu niedrigen Zinsen Geld leihen oder das Geld sogar selbst drucken. Somit müsste nie eine Steuer erhöht oder eine Ausgabe gesenkt werden, da das Geld einfach über die Inflationierung durch die Notenbank den Staat erreicht. In der Euro-Zone ist die direkte Staatsfinanzierung durch die EZB aber verboten. Mit der aktuellen Geldpolitik wird auch keine direkte Staatsfinanzierung durchgeführt, was auch durch den EuGH und das Bundesverfassungsgericht bestätigt wurde.

Allerdings ist eine indirekte Finanzierung trotzdem möglich: Der Bail-Out im Jahre 2010, in dem die EZB im großen Stil angefangen hat, unter anderem griechische Staatsanleihen zu kaufen, hatte eine Zinssenkung zu Folge. Somit kann Griechenland mehr Schulden aufnehmen als bei einem normalen Zinsniveau. Zudem setzt der Bail-Out auch ein Zeichen: Staaten in der Euro-Zone werden im Zweifel gerettet, das senkt generell die Motivation zur Haushaltsdisziplin.

Somit sehen wir, dass eigentlich alle Entitäten im Euro-Raum eine Motivation haben, ihr Risiko stärker zu erhöhen als sonst und somit die Gesamtstabilität des Systems sehr fragil und abhängig von einzelnen Notenbank-Entscheidungen ist.

### Preisstabilität und Inflation

Wie wir in den Statuten der EZB gesehen haben, hat sich die EZB eine Inflationsrate von knapp unter 2% als Ziel gesetzt. Grundsätzlich gibt es aber auch hier zwei generelle Probleme: Als erstes muss angeführt werden, dass die Inflationsrate nach dem hedonischen Index deutlich niedriger ausfällt als die reale Inflation unter Berücksichtigung aller Güter. Leider gibt es aktuell kaum eine Quelle, die die reale Inflation wie im alten Bundesbank-System angibt. Somit könnte davon ausgegangen werden, wenn man z.B. die Preisentwicklungen am Aktien- und Immobilienmarkt betrachtet, dass die Gesamtinflation ungleich höher ist als von der EZB angegeben. Somit müsste die EZB nicht Geld drucken, sondern dem Markt Geld entnehmen, um die Inflation auf 2% zu drücken, statt sie anheben zu wollen.

Zweitens ist es fraglich, inwieweit eine Deflation tatsächlich negative Folgen für eine Volkswirtschaft hat. Unter dem Goldstandard gab es häufig deflationäre Phasen. Per Definition spricht man dann von Deflation, wenn die nominalen Preise der Güter im Gesamten sinken, was bedeutet, dass es für die zur Verfügung stehende Geldmenge mehr Güter zu kaufen gibt. Wenn man nun davon ausgeht, dass unsere Gesellschaft sehr viel Energie in die Optimierung der Produktionsmittel steckt und somit beispielsweise durch die Erfindung des Traktors deutlich mehr Lebensmittel mit weniger Aufwand produziert werden können, dann müssten wir eigentlich dauerhaft in einer Deflation leben, da ja immer mehr, effizienter, mit weniger Kapitaleinsatz produziert werden kann. Problematisch ist eine Deflation aber natürlich für Entitäten mit hohen Schulden. Da, wie wir im vorherigen Abschnitt gesehen haben, macht es im aktuellen System für den Staat Sinn, Deflation als Schlecht zu bezeichnen, da dadurch die Rückzahlung von Schulden deutlich erschwert würde.

In einem deflationären System hätte man allerdings eine umgekehrte Anreizstruktur:

Es lohnt sich für den einzelnen, Geld zu halten, um sich abzusichern. Potentiell ist über eine solche Struktur die Notwendigkeit der Rettung einzelnen Unternehmen oder Bürger in weniger großen Ausmaße notwendig, da schon selbstständig entsprechende Puffer aufgebaut wurden.

Menschen müssen somit auch nicht mehr notwendigerweise das gesamte Kapital in risikoreiche Assets wie Aktien oder Wertpapiere investieren, sondern können Bargeld halten. Investition würden trotzdem getätigt werden, allerdings mit einem längeren Zeithorizont. Diese Investitionen wären somit wohl klüger gewählt und würden dann stattfinden, wenn es wirklich für den einzelnen Sinn ergibt und nicht aus Inflationsdruck.

### *Umverteilungsmechanismen*

Als weitere Kritik an der EZB-Politik sollte noch auf den Punkt der Umverteilung eingegangen werden. Das Problem einer Inflation besteht nicht nur darin, dass Preise sich gleichmäßig nach oben bewegen, sondern auch dass das frische Geld einzelnen Entitäten früher zugutekommt: Eine Entität, die am Anfang des frischen Geldes steht und noch die alten, günstigeren Preise erhält, hat größere Vorteile als jemand, der schon höhere Preise, aber noch kein angepasstes Lohnniveau hat. Wenn man nun versucht herauszufinden, wer das frische Geld als erstes erhält, sind dies eher Investoren oder Banken, die unter anderem Staatsanleihen halten. Der durchschnittliche Arbeitnehmer ist somit eher der zweiten Gruppe zuzuordnen, die schon höhere Preise spüren, deren Lohnniveau allerdings noch nicht angepasst wurde. Somit erreicht eine derartige Politik eine Umverteilung nach oben und bietet einzelnen Marktteilnehmer unbegründete Vorteile. Das ist das genaue Gegenteil eines Sozialstaats, weil hier gerade die Reichen auf Kosten der Armen profitieren. In einem dezentralen, nicht-inflationären System, wäre es andersherum nicht möglich, dass sich einzelne Akteure auf Kosten aller anderen mit Hilfe der

Notenbank bereichern und unfaire Marktvorteile bekommen.

### *Immer größere Krisen?*

Abschließend wollen wir noch einmal auf den Ursprung unseres Readers eingehen: Wirtschaftskrisen. Die Folgen der EZB-Politik sorgen für ein immer höher werdendes Risiko von immer größeren und somit immer gravierenderen Krisen. Alle Notfallmaßnahmen können das Unausweichliche nur hinauszögern. Zur Vermeidung von zukünftigen Krisen brauchen wir nicht nur leichte Veränderungen, sondern sollten die expansive Geldpolitik durch ein stabileres System ersetzen.

## VI. Forderungen

1. Wir fordern die Umstellung der Inflationsberechnung auf das alte System zu den Zeiten der Bundesbank, um eine höhere Transparenz und eine höhere Objektivität zu erreichen.
2. Wir fordern den schrittweisen Ausstieg der Bundesbank und der EZB aus dem Anleihekaufprogramm, um die Anreizstrukturen zu verbessern und das Risiko für das Gesamtsystem zu reduzieren.
3. Wir wollen langfristig einen freien Markt für Geld etablieren, unabhängig von einzelnen Staatlichen Institutionen, um eine freie wertstabile Währung zu ermöglichen.

---

<sup>1</sup> Nach Menger, Carl: The Origins of Money (1892) <https://mises.org/library/origins-money-0>

<sup>2</sup> Hans Roeper: Die D-Mark – Vom Besatzungsland zum Weltstar. Societäts-Verlag, Frankfurt a. M. 1978, S. 282

<sup>3</sup> The evolution of reserve currency diversification, December 1986 Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, einsehbar unter: <http://www.bis.org/publ/econ18.pdf>.

<sup>4</sup> <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/objective/html/index.en.html>

<sup>5</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf?1f5856eea3d658a88b94954eb263fd7e>

<sup>6</sup> <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/9479325/KS-GQ-17-015-EN-N.pdf/d5e63427-c588-479f-9b19-f4b4d698f2a2>

<sup>7</sup> [http://www.miprox.de/Sonstiges/Hedonik\\_BRD.html](http://www.miprox.de/Sonstiges/Hedonik_BRD.html)

<sup>8</sup> [https://www.focus.de/finanzen/news/konjunktur/tid-30484/angst-vor-ueberschwappen-der-zypern-krise-so-sichern-sie-ihr-erspartes-so-tricksen-die-statistiker-bei-der-inflation\\_aid\\_955842.html](https://www.focus.de/finanzen/news/konjunktur/tid-30484/angst-vor-ueberschwappen-der-zypern-krise-so-sichern-sie-ihr-erspartes-so-tricksen-die-statistiker-bei-der-inflation_aid_955842.html)

<sup>9</sup> <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp101015.de.html>

<sup>10</sup> [https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-datasets/-/GOV\\_10DD\\_EDPT1](https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-datasets/-/GOV_10DD_EDPT1)

<sup>11</sup> <https://doi.org/10.1515/ecfr-2012-0156>

<sup>12</sup> [https://de.wikipedia.org/wiki/Sterilisation\\_\(Geldpolitik\)](https://de.wikipedia.org/wiki/Sterilisation_(Geldpolitik))

<sup>13</sup> <http://library.fes.de/pdf-files/id/ipa/08692.pdf>

<sup>14</sup> [https://de.wikipedia.org/wiki/Datei:Ausweitung\\_EZB-Anleihekaufprogramm.png](https://de.wikipedia.org/wiki/Datei:Ausweitung_EZB-Anleihekaufprogramm.png)

<sup>15</sup> Eurostat via Statista <https://de-statista.com/statistik/daten/studie/156285/umfrage/entwicklung-der-inflationsrate-in-der-eu-und-der-eurozone/>

<sup>16</sup> <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>

<sup>17</sup> [https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2020/05/rs20200505\\_2bvr085915.html](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2020/05/rs20200505_2bvr085915.html)

<sup>18</sup> Handelsblatt: EZB-Urteil aus Karlsruhe: Konsequent entschieden oder Folge eines falschen Verständnisses?, abrufbar unter: <https://www.handelsblatt.com/meinung/gastbeitraege/pro-und-contra-ezb-urteil-aus-karlsruhe-konsequent-entschieden-oder-folge-eines-falschen-verstaendnisses/25844336.html?ticket=ST-3584592-xALy1j2TVxcb6EOq9icE-ap1>

<sup>19</sup> <https://www.handelsblatt.com/meinung/gastbeitraege/pro-und-contra-ezb-urteil-aus-karlsruhe-konsequent-entschieden-oder-folge-eines-falschen-verstaendnisses/25844336.html?ticket=ST-3584670-IQb3fevdmHvUgT6F9cbf-ap1>

<sup>20</sup> <https://www.ft.com/content/eb8dae8c-fb14-11e9-a354-36acbbb0d9b6>

<sup>21</sup> [https://de.wikipedia.org/wiki/Datei:Case-Shiller\\_National\\_Home\\_Price\\_Index.svg](https://de.wikipedia.org/wiki/Datei:Case-Shiller_National_Home_Price_Index.svg)

---

22 <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/deutsche-horten-in-der-krise-bargeld-16773431.html>

## Über die Autoren:

Daniel Gruber ist Student der Wirtschaftsinformatik, der Vorsitzende von Epis Think Tank e.V. und beschäftigt sich leidenschaftlich mit volkswirtschaftlichen Themen. Patrick Lemke ist selbstständiger Softwareentwickler aus München. Er beschäftigt sich schon lange mit volkswirtschaftlichen Themen, speziell mit der österreichischen Schule der Nationalökonomie. Die Autoren geben lediglich ihre eigene Meinung wieder und nicht die von Epis Think Tank e.V.

## Über Epis Think Tank:

Epis ist ein Think Tank, der es sich zum Ziel gesetzt hat, konkrete und fundierte Lösungen und Handlungsansätze für die politischen und gesellschaftlichen Probleme unserer Zeit zu entwickeln. Hierfür ist ein offener Diskurs zur Erarbeitung von effektiven, nachhaltigen und progressiven Strategien notwendig. Die konsensorientierte thematische Auseinandersetzung ist Kernelement jeder Demokratie. Wann immer diese durch ideologische Scheuklappen eingeschränkt wird, tritt Konfrontation anstelle von Dialog.

Durch unsere Mitglieder erarbeiten wir in Kooperation mit zahlreichen Partnern konkrete und tragfähige Lösungsvorschläge, um damit neue Denkanstöße zu setzen. Hierfür organisieren wir Seminare, Exkurse und Diskussionen, um schließlich unsere ausgearbeiteten Ergebnisse im Dialog mit anderen Institutionen sowie in zahlreichen Hintergrundgesprächen mit Politikern, Beamten, Diplomaten, Wissenschaftlern und anderen Entscheidungsträgern zu präsentieren und einzubringen.

[kontakt@epis-thinktank.de](mailto:kontakt@epis-thinktank.de)

[www.epis-thinktank.de](http://www.epis-thinktank.de)