

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

5
2011

Zyklen

Welchen Einfluss haben sie
auf die Finanzmärkte?

JAPAN:
Verschuldet, ver-
greist, verstrahlt?

INTERNET-AKTIEN:
Die Zukunft liegt
im WorldWideWeb

INTERVIEW:
Wilhelm Hankel
über den Euro

Schreckgespenst Deflation

Fallen erst einmal die Preise, ist kein Halten mehr; die Märkte brechen ein, die Unternehmen gehen Konkurs. So sagen es die Medien, die Politiker und auch viele Ökonomen. Aber stimmt das wirklich?

Gastbeitrag von Jörg Guido Hülsmann

Unter Inflation wird heute gewöhnlich eine dauerhafte Erhöhung des Preisniveaus verstanden. Entsprechend wird mit dem Begriff der Deflation eine dauerhafte Senkung des Preisniveaus gemeint. Dieser Sprachgebrauch wurde von der keynesianischen Doktrin des 20. Jahrhunderts inspiriert. Ihr zufolge ist das Preisniveau bzw. das Niveau der Geldausgaben entscheidend für die wirtschaftliche Entwicklung. Die Wirtschaft könne überhaupt nur dann funktionieren, wenn die Geldausgaben – und insbesondere die Ausgaben für Konsumgüter, von denen ja die Ausgaben für Produktionsgüter mehr oder weniger direkt abhängen – hoch genug sind, um die Preise zumindest auf dem Niveau der Vorperiode zu halten.

Sollten die Geldausgaben nämlich aus irgendeinem Grund nachhaltig absinken, so wäre es vielen Unternehmen unmöglich, ihre geplanten Produktmengen zu den geplanten Preisen abzusetzen. Vielmehr müssten sie die Preise senken und würden mithin einen Teil ihres Umsatzes einbüßen. Infolge dieser Deflation wäre die Produktion nun in entsprechend vielen Fällen unrentabel und könnte nicht im bisherigen Umfang fortgeführt werden. Um wieder in die schwarzen Zahlen zu kommen, könnte man eine marktwirtschaftliche Lösung in Betracht ziehen: die Lösung des Gesundenschumpfens. Die betreffenden Unternehmen würden die Produktion zurückfahren, um die Kosten zu senken. Wenn alles gut ginge, sanken die Kosten wieder unter den Umsatz – eine Rückkehr der Gewinne!

Selbst diese Lösung funktioniert aber nicht immer. Es bestünde die Gefahr, eine Deflationsspirale in Gang zu setzen. Denn die Kostensenkungsprogramme der Unternehmen verringerten die Einkommen ihrer Angestellten und Lieferanten, so dass auch diese Marktteilnehmer ihre Ausgaben einschränken müssten, wodurch wiederum andere Unternehmen einen Umsatzrückgang erlitten. Auch sie würden also eine Schrumpfkur versuchen, wodurch dann noch weitere Einkommen sinken würden usw. Die Gefahr einer Deflationsspirale würde noch dadurch verstärkt, dass selbst diejenigen Marktteilnehmer, die anfänglich noch keinen Einkommens- bzw. Umsatzrückgang zu erleiden haben, ihre Kaufentscheidungen hinausschieben, weil sie darauf hofften, dass die Preise noch weiter fielen.

Geld drucken, damit die Wirtschaft floriert?

Daher sehen die Keynesianer hier ein zentrales Aufgabenfeld für den Staat. Er soll verhindern, dass das Niveau der Geldausgaben

Prof. Dr. Jörg Guido Hülsmann lehrt Wirtschaftswissenschaft an der Université d'Angers in Frankreich. Er promovierte 1996 über die „Logik der Währungskonkurrenz“. Als Fellow des Ludwig von Mises-Institute in Auburn, Alabama (USA), von 1998 bis 2004 schrieb er die maßgebliche Mises-Biographie, „The Last Knight of Liberalism“. Sein neuestes Buch ist „Die Ethik der Geldproduktion“. Für ein vollständiges Verzeichnis seiner Veröffentlichungen siehe www.guidohulsmann.com



(die „gesamtwirtschaftliche Nachfrage“) nachhaltig sinkt. Dazu dient insbesondere die Geldpolitik der Zentralbanken, die die Wirtschaft mit günstigen Krediten versorgen. Dazu dienen aber auch die Staatsausgaben, die in Krisenzeiten an die Stelle der Privatausgaben treten sollen. Der Kampf gegen die Deflation ist somit das erste Banner der keynesianischen Wirtschaftspolitik.

Das zweite Banner ist die Begünstigung des Wirtschaftswachstums durch ständiges Ausweiten der Geldausgaben. Der Grundgedanke ist der gleiche wie im Fall der Deflationsbekämpfung. Wenn die Produktion ausgeweitet wird, ohne dass auch gleichzeitig die Geldausgaben steigen, so kann die größere Gütermenge nur zu geringeren Stückpreisen abgesetzt werden. Es käme also zu einer Deflation. Aber dann bestünde die Gefahr, dass die Umsätze trotz des größeren Produktionsumfangs nicht wachsen. Den höheren Kosten stünden keine höheren Erlöse gegenüber, und die Rentabilität der Unternehmen würde somit sinken bzw. ganz verschwinden. Wiederum müsste die Produktion zurückgefahren werden, mit entsprechend verringerten Einkommen für Angestellte und Lieferanten, und wiederum drohte die Gefahr einer Deflationsspirale. Also empfehlen die Keynesianer, dass der Staat auch hier vorbeugend eingreifen soll, indem er sicherstellt, dass die Geldausgaben stets zumindest im gleichen Maße wachsen wie die Produktion; damit bleibt das Preisniveau stabil.

In der wirtschaftspolitischen Praxis ist das Ideal einer vollkommenen Stabilisierung natürlich nicht zu erreichen. Es müssten also Abweichungen hingenommen werden, wobei man allerdings zur Sicherheit auch hier versuchen sollte, deflationäre Abweichungen so weit wie möglich zu vermeiden. Allenfalls seien daher

inflationäre Abweichungen hinzunehmen. Diese verringerten zwar die Kaufkraft des Geldes, aber aus gesamtwirtschaftlicher Sicht seien sie im Großen und Ganzen unschädlich.

Dies ist in grober Skizze das keynesianische Bild der Wirtschaft. Ihm entspringt die geldpolitische Praxis in Europa und den USA. Das Problem dabei ist nur, dass dieses Bild grundlegend falsch und die von ihm inspirierte Praxis der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zutiefst abträglich ist.

Jede Geldmenge ist ausreichend!

Der Grundirrtum besteht darin, den gesamtwirtschaftlichen Geldausgaben bzw. dem Preisniveau eine entscheidende Rolle in der Wirtschaftsentwicklung beizumessen. Eine Marktwirtschaft kann letztlich bei jedem Preisniveau und bei jedem Niveau der Geldausgaben funktionieren und gedeihen. Der Produktionsumfang hängt stets einzig und allein davon ab, ob die geplanten Produktionsvorhaben rentabel sind, ob mithin die Verkaufserlöse höher als die Kosten sind. Aber ein solcher Überschuss der Erlöse über die Kosten lässt sich bei jedem Niveau der Geldzahlungen erwirtschaften.

Sinkende Produktpreise können durchaus mit steigenden Erlösen einhergehen, wenn nämlich die abgesetzten Mengen entsprechend erhöht werden; und die Mengen können erhöht werden, wenn genügend zusätzliche Ersparnisse vorhanden sind, um die Produktion kapitalintensiver zu gestalten. Historische Beispiele bieten die Textilindustrie und der Schiffbau im 19. Jahrhundert sowie die Informationstechnologie in unseren Tagen. Aber selbst wenn die Gelderlöse der Unternehmen nicht steigen, sondern sinken, kann die Wirtschaft wachsen, wenn nur die Kosten noch stärker fallen als die Erlöse. Das wiederum ist möglich, weil die Kosten keine naturgegebene bzw. produktionstechnische Konstante sind, sondern sich letztlich einzig und allein von den erwarteten Erlösen ableiten.

Die elementaren Zusammenhänge zwischen Erlösen und Kosten wurden bereits vor mehr als hundert Jahren vom österreichischen Ökonomen Eugen von Böhm-Bawerk analysiert. Heute sind sie leider weithin in Vergessenheit geraten. Die keynesianisch geprägten Lehrbücher gehen allesamt von der Annahme aus, dass die Kosten vom Himmel fallen. In diesem Licht besehen erscheint jedwede Umsatzeinbuße natürlich als eine schreckliche Götterstrafe, vor der uns nur die Demiurgen¹ in den Regierungen und Zentralbanken schützen können.

Perioden mit dauerhaft sinkendem Preisniveau sind nicht von vornherein schädlich. Ebenso muss auch die Gefahr der Deflationsspiralen ins rechte Licht gerückt werden. Sicherlich werden einige Kaufentscheidungen zurückgestellt, wenn das Preisniveau der Tendenz nach fällt. Es stimmt auch, dass ein solcher Kaufaufschub die Deflationstendenz noch weiter verstärkt. Es stimmt jedoch nicht, dass schneeballartig immer weitere Kaufentscheidungen zurückgestellt werden, bis schließlich die gesamte Wirtschaft stillsteht.

Dem stehen zwei große Kräfte entgegen. Zum einen muss der Mensch bereits hier und jetzt konsumieren, um überhaupt jenen freudigen Tag in der Zukunft zu erleben, an dem die Preise noch weiter gefallen sein werden. Ein Mindestmaß an Geldausgaben gibt es also auch in der allerstärksten Deflation. Zum anderen sind nur sehr wenige Leute bereit, alle Kaufentscheidungen zurückzustellen, nur weil sich dadurch noch der eine oder andere Taler sparen lässt. Die meisten unserer Mitbürger würden auch in den Jahren 2011 und 2012 eine Urlaubsreise genießen wollen, selbst wenn sie fest davon überzeugt wären, dass die Reisekosten 2013 und 2014 noch niedriger sein werden. Der Aufschub von Kaufentscheidungen führt somit keinesfalls von ganz allein in eine Deflationsspirale.

Kein Problem für Leute und Unternehmen ohne Schulden

Wie kommt es dann, dass Deflationen so gefürchtet sind? Das liegt daran, dass sie im Rahmen einer Schuldenwirtschaft zu starken Umwälzungen der Eigentumsverhältnisse führen. Unternehmer, die ausschließlich mit Eigenkapital arbeiten, haben von einer Deflation an und für sich nichts zu befürchten. Ihre Verkaufserlöse werden fallen, aber ihre Kosten werden schließlich ebenfalls fallen. Anders stehen die Dinge jedoch im Fall von verschuldeten Unternehmen und verschuldeten Organisationen wie dem Staat. Zwar kommen auch sie in den Genuss der geringeren Kosten, aber sie müssen weiterhin die Kredite bedienen, die sie in der Vergangenheit bei höherem Preisniveau aufgenommen haben. Dieser Kreditdienst wird aber auf dem niedrigeren Preisniveau in der Regel unmöglich sein. Ein Beispiel: Vor der Deflation erzielt die Firma A Erlöse von 120 Mio. CHF bei einem Aufwand von 100 Mio. CHF. Der Nettoüberschuss von 20 Mio. CHF wird zur Bedienung eines Kredits von 500 Mio. CHF bei 4% Zinsen und Tilgung verwendet. Nun sinken die Erlöse auf 60 Mio. CHF und der Aufwand auf 50 Mio. CHF. Die Firma ist somit relativ genauso rentabel wie zuvor, aber der Nettoüberschuss von 10 Mio. CHF reicht nicht mehr, um die Schulden zu begleichen. Die Firma ist insolvent.

>>

¹⁾ Demiurg heißt bei Platon der göttliche Baumeister, der die ungeordnete Materie zum Kosmos gestaltet.





Man beachte nun, welche Folgen sich daraus in einer Marktwirtschaft ergeben. Zwar verliert der verschuldete Unternehmer seinen Betrieb, und er ist somit nicht mehr sein eigener Herr, sondern tritt zurück in die Reihen der Angestellten. Aber die Insolvenz bedeutet keineswegs, dass die Produktion nun nicht mehr fortgeführt wird. Der Betrieb verschwindet nicht durch den Konkurs des bisherigen Eigentümers. Vielmehr wird er nun von den bisherigen Gläubigern übernommen. Diese neuen Eigentümer können dann entweder das Betriebsvermögen veräußern (wodurch dann andere Produktionsvorhaben ermöglicht werden würden), oder sie können den Betrieb in Eigenregie weiterführen. Im obigen Beispiel böte sich letztere Variante an, da der Betrieb einen Überschuss erwirtschaftet. In jedem Fall aber verschwinden die Schulden des Betriebs. Denn durch den Konkurs geht das Betriebsvermögen an die Gläubiger über, und der Kredit verwandelt sich im gleichen Atemzug in Eigenkapital.

Deflation ist ein reinigendes Gewitter

Die gesamtwirtschaftlichen Folgen einer Deflation in der Schuldenwirtschaft können somit in vier Punkten zusammengefasst werden.

- Erstens erfolgt eine Umverteilung von Betriebsvermögen und anderem Eigentum, weg von den vormaligen Schuldner und hin zu den vormaligen Gläubigern.
- Zweitens kommt es infolge des konkursbedingten Eigentumsübergangs kurzfristig zu einer Einschränkung der Produktion.
- Drittens wird die Produktionskapazität und mithin das mittel- und langfristige Wachstumspotenzial der Wirtschaft nicht eingeschränkt.
- Viertens verschwinden die Schulden.

Die Deflation wirkt mit anderen Worten wie ein reinigendes Gewitter. Die von ihr betroffenen Betriebe werden schuldenfrei und somit bestens gewappnet für die Zukunft – auch für die nächste Deflation!

Die Deflation führt die übermäßige Schuldenwirtschaft auf ein normales Maß zurück. In diesem Bild finden wir auch die ursprüngliche Wortbedeutung von „Inflation“ und „Deflation“. In der Inflation wird die Geld- und Kreditmenge künstlich aufgeblasen, in der Deflation geht dieser Blase dann die Luft aus.

Die keynesianisch inspirierte Wirtschaftspolitik hat einer beispiellosen Inflation Vorschub geleistet. Staat, Unternehmen und Haushalte haben zunehmend jene günstigen Kredite in Anspruch genommen, die ihnen die Banken per Geldschöpfung anboten. Allein die staatlichen Kredite sind bereits in den 37 Jahren vor Ausbruch der Krise geradezu explosionsartig angewachsen (in den USA beispielsweise um den Faktor 40). Die gewaltige Zunahme des Kreditvolumens hat die Wirtschaft jedoch keineswegs beflügelt, son-

dern lediglich einer gewaltigen Verschwendung von Ressourcen Vorschub geleistet. Trotz aller informationstechnologischen Wunderwerke blieben die Wachstumsraten der vergangenen dreißig Jahre, gerade bei uns in Europa, aber auch in den USA, auf sehr mäßigem Niveau. Die immensen Produktivitätsgewinne versickerten in einer kreditfinanzierten Blase des Sozialstaats und der Militärabenteuer. Die billigen Kredite haben unsere Wirtschaft auch nicht stabilisiert, sondern ihr die Widerstandsfähigkeit genommen und sie abhängig gemacht von staatlicher Bezuschussung. Die Finanzwirtschaft ist dafür selbst das beste Beispiel.

„EURO SICHERN – VERANTWORTUNG STÄRKEN“

Wieder ist es Frank Schäffler, FDP, inzwischen durch etliche Kollegen unterstützt, der unter dem oben genannten Motto auf dem FDP-Parteitag in Rostock (13.–15.05.) einen Antrag gegen die Aufstockung des „Rettungsschirms“ (aus dem temporären EFSF soll bekanntlich ein Dauer-ESM werden) zu Felde zieht. Wer in Deutschland des Jahres 2011 die Einhaltung von Recht und Gesetz fordert, ist ein „Rebell“. Angesichts des staatsstreichartigen Durchmarschs des Duos Merkel/Schäuble in Sachen ESM wagen sich endlich auch andere aus der Deckung: Der wissenschaftliche Dienst des Bundestags und der Rechnungshof warnen vor Verfassungsbruch und Aushebelung des Budgetrechts. Das Bundesverfassungsgericht schweigt. ■



Frank Schäffler, FDP

Ralph Malisch

Fester Grund nur in der Eigenkapitalfinanzierung

Heute stehen wir vor dem Scheiterhaufen dieser Politik. Liefße man ihr freien Lauf, würde die Deflation ihr Werk tun und das gesamte Kartenhaus der Schuldenwirtschaft in einem Prozess der schöpferischen Zerstörung auf den festen Grund der Eigenkapitalfinanzierung zurückführen. Aber davon wären wie gesagt vor allem die großen Schuldner negativ betroffen – also der Staat und die staatlich geförderten Unternehmen auf den Finanzmärkten und in der Industrie. Daher steht zu befürchten, dass die westlichen Regierungen am umgekehrten Weg festhalten und ihr Heil in einer weiteren kreditfinanzierten Ausweitung der staatlichen Ausgaben suchen. ■

Dieser Beitrag erschien zuerst in der Ausgabe Januar 2010 der Autorenzeitschrift „Schweizer Monatshefte“, die seit neuestem nur noch „Schweizer Monat“ heißt und in einem eigenen Verlag erscheint. Auch der Webauftritt dieses traditionsreichen Magazins wurde gerade rundherum erneuert: www.schweizermonat.ch. Wir danken für die Genehmigung zum Wiederabdruck des Artikels.