

# Ökonom Andreas Brunhart: «Momentanes Geldpolitikumfeld ist historisch einzigartig»

**Vortrag** Auch im Herbst 2017 widmet sich das Haus Gutenberg dem Thema Geld und die Reihe «Schweigen ist Gold - reden wir über Geld» geht weiter mit dem Vortrag von Andreas Brunhart.

Herr Brunhart, fast täglich wird man mit Geldfragen konfrontiert. Warum lohnt es sich, auch «freiwillig» über Geld nachzudenken? Andreas Brunhart: Natürlich hat Geld als Untersuchungsgegenstand seinen Reiz, sei es geschichtlich, psychologisch oder moral-philosophisch. Als Ökonom komme ich ebenfalls ständig damit in Berührung in meiner Forschungsarbeit, auch wenn Geld und Geldpolitik nicht Forschungsthema am Liechtenstein-Institut sind. Einerseits, weil fast jede ökonomische Tätigkeit oder Transaktion einen Wert beinhaltet oder mit Geld durchgeführt wird. Andererseits ist auch das Verständnis der Geschichte, Funktion und Implikationen von Geld als Zahlungs-, Spekulations- und Wertaufbewahrungsmittel wichtig.

Zwar benutzt jeder Mensch täglich Geld, aber die wenigsten wissen, wie das Geldsystem überhaupt funktioniert. Können Sie das kurz erklären? Die Hauptziele der Geldpolitik einer politisch unabhängigen Zentralbank sind Preisstabilität und Stabilität des Finanzsystems. Erst wenn die Preisstabilität nicht gefährdet ist, dürfen auch konjunkturelle Ziele verfolgt werden, wie dies zum Beispiel beim Mindestkursziel der SNB geschah. Um ihre Ziele zu erreichen, versucht eine Zentralbank die Marktzinsen zu



Spricht am 24. Oktober im Haus Gutenberg in Balzers über das «liebe» Geld: Andreas Brunhart. (Foto: ZVG)

beeinflussen. Sie kann aber den Markt nicht dazu zwingen, sondern nur versuchen, in diese Richtung zu lenken mit den geldpolitischen Instrumenten, welche ihr zur Verfügung stehen. Zum Beispiel durch die Zinskonditionen, zu welchen sich Banken bei der Zentralbank mit Krediten versorgen können oder durch direkte Interventionen in den Finanzmärkten, wie zum Beispiel Devisenkäufen. Ich möchte hier dem Vortrag aber noch nicht zu sehr vorgreifen.

**Momentan leben wir in geldpolitisch sehr unruhigen Zeiten, oder?** Das momentane internationale Geldpolitikumfeld kann man durchaus als historisch einzigartig bezeich-

nen. Vieles, was man noch vor wenigen Jahren für beinahe ausgeschlossen hielt, ist jetzt ökonomische Realität: Zum Beispiel die Negativzinsen oder das schiere Ausmass der geldpolitischen Expansion. Allerdings sind viele geldpolitische Reaktionen seit der Finanzkrise weitgehend alternativlos gewesen. Man hat hier aus der Grossen Depression der 1930er-Jahre gelernt. Die Geldpolitik musste nicht nur die Finanzmarktstabilität wiederherstellen, sondern auch für die Fiskalpolitik in die Bresche springen. Die Exit-Strategie aus der umfangreichen Flutung der Märkte durch die Zentralbanken ist jetzt aber sehr schwierig. Man möchte zwar drohenden Blasenrisiken entgegenwirken, allerdings das wieder zart gedeihende «Konjunkturpflänzchen» nicht eintreten. Die drohende Inflation, welche schon seit mehreren Jahren von vielen befürchtet wird und nach Lehrbuchmeinung auch überfällig wäre, scheint aber noch nicht in Sicht.

**Früher war Geld meist durch Edelmetalle wie Gold gedeckt. Wie sieht das heute aus?** Der volle Goldstandard verlor spätestens vor dem 2. Weltkrieg seine Bedeutung. Da der US-Dollar im weltweiten System fixer Wechselkurse allerdings noch bis in die 1970er-Jahre zu einem fixen Verhältnis in Gold umtauschbar war und die anderen wichtigen Währungen an den Dollar gekoppelt waren, kann man auch für jenen Zeitraum von einer gewissen Goldbindung sprechen. Nach dem Kollaps von Bretton Woods (die USA lösten 1973 einseitig die Gold-Bindung auf) ging man zu einem System freier Wechselkurse über und löste sich damit komplett vom Goldstandard. Allerdings halten die Zentralbanken auch heute noch einen gewichtigen Teil ihrer Währungsdeckung in Gold, wobei aber keine direkte Konvertibilität mehr gilt.

Momentan beträgt die Golddeckung der Schweizerischen Nationalbank etwa 42 Milliarden Franken, dies macht damit rund 5 Prozent ihrer Aktiva aus. Die partielle Deckung hat gegenüber dem Goldstandard vor allem den Vorteil, dass eine bessere Steuerung der Liquidität einer Volkswirtschaft durch die Zentralbank möglich ist. Sie kann daher das Hauptversprechen des Goldstandards - höhere Stabilität - oftmals besser einlösen. Es hat sich gezeigt, dass auch der Goldstandard krisenanfällig sein kann und zudem vor allem im Umfeld wachsender Volkswirtschaften viel zu rigide ist.

**«Vieles, was man noch vor wenigen Jahren für beinahe ausgeschlossen hielt, ist jetzt ökonomische Realität.»**

War der Euro eine gute Idee? Die Beantwortung dieser Frage über die guten politischen Absichten der Euroeinführung hinaus hängt auch davon ab, ob man generell gegen die ökonomische Idee eines Euros ist oder ob man lediglich die jetzige Konstruktionsform kritisch sieht. Erstaunlich ist aber, dass der Euro diesen ultimativen «Stresstest» Finanzkrise überhaupt überlebt hat, wenn auch nur mit gigantischen Anstrengungen der beteiligten Regierungen und Institutionen. Es war nicht zu erwarten, dass er eine solche historisch-einschneidende Krise überleben kann. Ob der Euro hier stabilisierend gewirkt hat oder nicht, lässt sich nicht seriös sagen, weil man nicht wissen kann, wie die Finanzkrise in Europa ohne Euro ausgefallen wäre. Was man meiner Meinung nach aber schon wissen kann, ist, dass der Euro in dieser Kompromissversion langfristig wohl eher nicht überdauern wird. Dafür sind zu viele Integrationssschritte (z. B. Banken- und Fiskalunion, weitere EU-Integration) noch unzureichend und auch deshalb die verschiedenen Volkswirtschaften noch zu heterogen. Wie immer in der Analyse ökonomischer Prozesse stellt man aber fest, dass es auch beim Euro Vor- und Nachteile gibt - deren Nennung den Rahmen dieses Interviews übersteigt. Zudem gibt es hier ebenfalls Gewinner wie Verlierer, wenn man die Mitgliedsstaaten und Wirtschaftsakteure innerhalb dieser Staaten betrachtet. Zwei Beispiele: Deutschland ist ein Euro-Gewinner,

obwohl es momentan auch einen Grossteil der kollektiven Risiken der Euro- und Schuldenkrise zu tragen hat. Natürlich konnten sich viele südliche Staaten Europas, mutmassliche Verlierer des Euros, nach Euro-Einführung zu günstig verschulden. Allerdings waren viele dieser Staaten schon vor der Einführung des Euro abhängig von einem süßen Gift, nämlich dem der Abwertung. Das hat in der Zeit vor dem Euro zu Abwertungswettläufen geführt, welche in Summe mehr geschadet als genutzt haben. Man sollte den Euro nicht nur politisch, sondern auch ökonomisch in einem grösseren Kontext der europäischen Integration verstehen, welche in Summe sicherlich als volkswirtschaftlich positiv zu bewerten ist. Bei der Gesamtbeurteilung des Euros wird für meinen Geschmack jedoch oftmals viel zu sehr auf Einzelaspekte fokussiert und der gesamten Komplexität zu wenig Rechnung getragen und - teils auch populistisch - vereinfacht. Monokausale, einfache Erklärungen sind in der Ökonomie aber selten brauchbar, vor allem bei so komplizierten Systemen wie Geld- und Finanzmärkten.

**Wie beeinflusst der starke Schweizer Franken Liechtenstein?**

Natürlich hat die Exportwirtschaft Liechtensteins wie auch die allgemeinen Dienstleistungen und zum Teil auch der Finanzdienstleistungssektor stark unter der Frankenaufwertung der letzten Jahre gelitten. Allerdings gibt es hierbei auch Gewinner, nämlich den Importsektor und die Konsumenten. Die Kaufkraftgewinne des Frankenraums in den letzten Jahrzehnten freuen nicht nur Personen, welche gerne im Internet aus dem Ausland bestellen oder dort Ferien verbringen, sondern bringen der Volkswirtschaft als Ganzes Zugewinne, weil sie sich mengenmässig mehr Importgüter leisten kann für ihre realen Exporte. Eine starke Heimwährung birgt aber noch weitere langfristige Vorteile wie höhere Stabilität, durchschnittlich geringere Inflation oder tendenziell tiefere Zinsen (all dies begünstigt inländische Investitionen). Doch mehr dazu im Vortrag.

**Was erwartet den oder die ZuhörerIn bei Ihrem Vortrag im Haus Gutenberg?**

Der Vortrag beinhaltet keine generelle Grundsatzdiskussion über Geld, unseren Umgang mit ihm oder Geld als Symbol für Materialismus. Diese Dimensionen fanden in den bisherigen Veranstaltungen der Geld-Reihe des Hauses Gutenberg bereits Beachtung. Es soll eine ökonomische Einführung in das Thema Geld gegeben werden, allgemein verständlich erklärt. Besonderes Augenmerk liegt dabei auf den Funktionen und der Entstehung von Geld und auch auf den Gründen und Gefahren von Inflation oder Deflation -

also von Geldabwertung oder -aufwertung. In diesem Zusammenhang sind natürlich auch Instrumente und Restriktionen von Geldpolitik durch Zentralbanken zentral. Abgerundet wird der Vortrag mit einem Blick auf das internationale Währungspolitikumfeld und den Wirkungen des Frankenkurses und der Finanzkrise auf Liechtensteins Volkswirtschaft. Natürlich wird es auch genügend Raum für Fragen und Diskussion geben. (eps)

**Vortrag: Das «liebe» Geld und wie es funktioniert**

- Referent: Dr. Andreas Brunhart
- Termin: Dienstag, 24. Oktober 2017, 19 Uhr
- Ort: Haus Gutenberg, Balzers
- Beitrag: Der Eintritt ist frei
- Veranstalter: Haus Gutenberg in Kooperation mit dem Liechtenstein-Institut
- Anmeldung: Nicht notwendig

## FBP-TERMINE

### FBP LIECHTENSTEIN

#### FBP Schaan «Einblick in ...» Hotel Dreischwestern

Wann  
Mittwoch, 24. Oktober, 19 Uhr

Wo  
SAL (Kleiner Saal), Schaan

#### FBP Eschen-Nendeln Jahresversammlung

Wann  
Donnerstag, 26. Oktober, 18.30 Uhr

Wo  
Amarella Weinhandlung, Wingertstrasse 8, Eschen, Parkplätze beim Schulzentrum benutzen

Was  
Jahresversammlung; Imbiss und gemütliches Beisammensein

#### Junge FBP im Gespräch mit Regierungschef Adrian Hasler

Wann  
Freitag, 27. Oktober, 18.30 Uhr

Wo  
b\_smart Hotel, Bendern

#### FBP Schellenberg Jahresversammlung

Wann  
Freitag, 27. Oktober, 19 Uhr

Wo  
Mosterei Schellenberg

Was  
Besichtigung der Mosterei und kurze Jahresversammlung. Anschliessend gemütliches Beisammensein mit einer Wurst vom Grill.

#### FBP Balzers Herbstanlass

Wann  
Sonntag, 29. Oktober, 11.15 Uhr

Wo  
Mühle, Balzers

Was  
Vortrag zum Thema «Teilzeitarbeit - Chancen, Grenzen und Visionen» von Daniela Ospelt-Pedrin, anschliessend Apéro und Imbiss

#### Politischer Frühschoppen

Wann  
Sonntag, 12. November, 9.30 Uhr

Wo  
Ballenlager des Spoerry-Areals, Vaduz

Was  
Gemütliches Beisammensein, reichhaltiges Buffet und Stammtischgespräch zu aktuellen Themen mit

- Aurelia Frick,
- Daniel Oehry,
- Ewald Ospelt,
- Veronika Hilti-Wohlwend,
- Rudolf Lampert.

Besonderes  
Verpflegungspauschale: 25 Franken/Person (Kinder bis 12 Jahren sind kostenlos).

Anmeldung  
Aus organisatorischen Gründen wird um Anmeldung bis 6. November an info@fbp.li oder 237 79 40 gebeten.

#### Frauen in der FBP Vortragsabend Finanzplatz Liechtenstein - Die perfekte Verbindung von Tradition und Innovation

Wann  
Dienstag, 14. November, 18.30 bis 20 Uhr

Wo  
Rathaus, Schaan

Was  
Vorträge folgender Personen:  
• S. D. Prinz Michael von und zu Liechtenstein, Vorstand Treuhandkammer  
• Fredy Wolfinger, Präsident Verein unabhängiger Vermögensverwalter  
• Simon Tribelhorn, Geschäftsführer Liechtensteiner Bankenverband  
Talk mit Regierungschef Adrian Hasler.  
Im Anschluss sind alle herzlich zu einem Apéro eingeladen.

Anmeldung  
Aufgrund beschränkter Platzzahl ist eine Anmeldung unter info@fbp.li notwendig.

#### Kontakt

E-Mail: info@fbp.li  
Internet: www.fbp.li

