

<https://blog.de.erste-am.com/oekonomische-paradigma-billiges-geld-und-sehr-aktiver-staat/>

## Das neue ökonomische Paradigma: billiges Geld und sehr aktiver Staat

Univ.Prof.DDr. Jürgen Huber



© (c) unsplash

[Longterm Outlook](#)

Nur zwei Mal hat sich in den letzten 200 Jahren das ökonomische Paradigma, das Leitmotiv geändert: in den 1930ern vom Liberalismus zum Keynesianismus und in den 1970ern dann zum Monetarismus. Seit der großen Finanzkrise von 2008 war ein neuer Umbruch spürbar, der nun mit den Maßnahmen zur Bekämpfung der Corona-Pandemie endgültig zum neuen ökonomischen Paradigma wurde: noch ohne Namen ist dieses Paradigma gekennzeichnet durch *billiges Geld und eine sehr aktive Rolle des Staates*.

### Liberalismus

Bis zum Börsencrash 1929 dominiert der Liberalismus eines Adam Smith und John Stuart Mill das Denken der Politik und Wirtschaftstreibenden: der Staat hat für Rechtssicherheit und Frieden zu sorgen, hält sich sonst aber aus dem Wirtschaftsleben heraus. Die Steuern und Staatsausgaben sind sehr niedrig (meist unter 3% der Wirtschaftsleistung), und was Private und Unternehmen erwirtschaften bleibt ihnen auch. Diese Zeit war geprägt durch Unternehmertum, Aufbruch, aber auch enorme Ungleichheit (man denke an den Manchester-Kapitalismus der zB Karl Marx zur Schlussfolgerung führte, dass die armen Massen sich letztlich erheben müssten).

### Keynesianismus

Mit dem Börsencrash von 1929 und der folgenden jahrelangen großen Depression, setzte sich zunehmend die Meinung durch, dass der Staat eine aktivere Rolle einnehmen müsste, um eine darniederliegende Wirtschaft wieder in Gang zu bringen und den arbeitslosen Massen zu Einkommen zu verhelfen. Propagiert von John Maynard Keynes setzte sich diese Denkweise nach und nach durch und erlebte in den Jahren nach dem 2. Weltkrieg ihre Hochblüte. Nun herrschten hohe Steuern, aber auch ein sehr unterstützender Staat, der in die Wirtschaft lenkend eingriff; sich dabei aber zunehmend überschuldete.

### Monetarismus

Als in den 1970er Jahren über Jahre hinweg hohe Arbeitslosigkeit, Inflation und eine stagnierende Wirtschaft („Stagflation“) herrschten, bekamen die Chicago-Boys um Milton Friedman ihre Chance, ab 1980 unter Maggie Thatcher und Ronald Reagan in Großbritannien bzw. den USA ihr Modell, den Monetarismus umzusetzen. Kern war hier, die Rolle des Staates zurückzudrängen und Steuern zu senken, um den Marktkräften – entfesselt durch Liberalisierung und Privatisierungen – zu erlauben, zu Wachstum zu führen, so dass es letztlich allen besser gehen sollte.

### Das neue Paradigma: billiges Geld und ein sehr aktiver Staat

Nach guten Wachstumsjahren von 1982 bis 2008 kam es 2009 zum größten Crash seit 1929, nachdem exzessive Spekulationen, gepaart mit Überschuldung und laxer Aufsicht zu unkontrollierbaren finanziellen Risiken geführt hatten. Die Staaten und Zentralbanken sprangen ein um die Wirtschaft zu „retten“ – und so wurden Zinsen gesenkt, Banken rekapitalisiert und enorme Konjunkturpakete geschürt. Letztlich übernahmen die Staaten enorme Schuldenberge von Banken und Firmen, und die Staatsschulden stiegen massiv an.

Wenn drohte, dass diese unfinanzierbar würden, sprangen nun zunehmend die Zentralbanken ein und kauften mit neugedrucktem Geld Staatsanleihen. Dieses System – früher als Weg zu Hyperinflation verteuelt – funktioniert seit rund 10 Jahren überraschend gut, denn die Inflation steigt in keinem der großen Wirtschaftsräume, und die Staaten können zu Nullzinsen fast beliebig hohe Anleihen ausgeben, d.h. sich verschulden. Diese Ära des billigen (oder „gratis“) Geldes dauert nun bereits rund 10 Jahre – und dann kam die Corona-Pandemie.

### Corona und das neue Paradigma

Als die Regierungen ab März 2020 begannen, ihre Wirtschaft „zuzusperren“ (und dies weltweit), sahen sie sich auch in der Pflicht, Arbeitsplätze (=Wähler) und Unternehmen finanziell zu schützen und zu stützen. In fast jedem Land wurden vorher undenkbar hohe Summen in die Hand genommen, um Kurzarbeit zu finanzieren und Unternehmen Ausfälle sowie Kosten zu ersetzen.

Wieder übernahm der Staat sehr hohe Schulden (diesmal aber oft von ihm verschuldet), und die Staaten greifen in vorher nicht gekanntem Ausmaß in die Wirtschaft ein. Da sie dabei bisweilen auch Unternehmensanteile übernehmen (zB von Fluglinien) bzw. großzügige Kredite geben, werden sie zu Mitunternehmern – mit den damit verbundenen Risiken der Marktverzerrung.

## Chancen und Risiken

Diese neue Ära von billigem Geld und einem sehr aktiven Staat birgt Chancen, v.a. aber Risiken. Bei den Chancen ist zu nennen, dass aktive Staaten die sich günstiger finanzieren können diese Chance nutzen könnten, um nötige Großinvestitionen hin zu einem nachhaltigen Wirtschaftsmodell zu tätigen.

Um den notwendigen möglichst raschen Übergang hin zu rein erneuerbaren Energien und Elektromobilität zu schaffen, können Staaten Infrastrukturen aufbauen, Förderungen geben und so den Weg in eine Zukunft mit besserem Klima ebnen.



Gastbeitrag von Univ.Prof.DDr.  
Jürgen Huber, Universität Innsbruck

Ob dies letztlich geschieht, wird die Zukunft zeigen – die bisherigen Anzeichen sind aber nicht zu ermutigend, werden doch eher bestehende Strukturen und „Zombie-Firmen“ erhalten anstatt in Zukunftsindustrien zu investieren.

Die Gefahren dieses neuen Paradigmas überwiegen, denn der Staat hat sich bisher fast immer als schlechter Unternehmer erwiesen, und er war auch meist schlecht darin „Gewinner“ auszuwählen oder nötigen Wandel zuzulassen – genau vor dieser Entscheidung wird er aber bald stehen, wenn er entscheiden muss, welchen Firmen Kredite verlängert und weitere Hilfen gegeben werden.

Weitere Risiken sind, dass bei einem Anstieg der Inflation die Zentralbanken irgendwann auch die Zinsen anheben müssen, und dass dann das gesamte Staats- und Wirtschaftsgefüge, welches in vielen Bereichen überschuldet ist, ins Wanken gerät.

## Fazit

Für einen kurzen Stimulus der Wirtschaft waren die gewählten Maßnahmen wohl das Richtige. Bleiben sie aber zu lange (und die unverändert hohen Zahlen in Kurzarbeit dienen hier als Warnung), so drohen verzerrte Märkte, niedriges Wachstum und Politik die von Lobbyismus getrieben ist.

Alle Artikel unserer neuen Serie “ Longterm Outlook“: <https://blog.de.erste-am.com/dossier/longterm-outlook/>

### Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

## Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage [www.erste-am.com/investor-rights](http://www.erste-am.com/investor-rights) abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

**Hinweis:** Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com).

**Wichtig:** Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

**Bitte beachten Sie:** Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



## Univ. Prof. Dr. Jürgen Huber

Vorstand des Instituts für Banken und Finanzen an der Universität Innsbruck.