

SYSTEMRELEVANT 19

IMK-Direktor Sebastian Dullien und Moderator Marco Herack sprechen über das Handeln der Notenbanken und fragen, ob nach den Hilfspaketen und Konjunkturlösungen eine hohe Inflation droht.

Marco Herack:

Heute ist Dienstag, der 11. August 2020. Willkommen zur 19. Ausgabe von Systemrelevant. Im Intro bereits angekündigt: Sebastian Dullien. Ich grüße dich.

Sebastian Dullien:

Hallo Marco.

Marco Herack:

Mein Name ist Marco Herack und wir wollen uns heute mit Inflation und Vermögenspreisen beschäftigen, also mit dem, was wir alle mehr oder vor allen Dingen weniger in der Tasche haben. Wie immer vorweg der Hinweis, dass, wenn ihr uns erreichen möchtet, um Ideen, Fragen oder Unmut kundzutun, dann könnt ihr uns beispielsweise auf Twitter erreichen @boeckler_de und natürlich mit OE oder auch per E-Mail schicken an systemrelevant@boeckler.de. Also Hinweise, Korrekturen und Anregungen bitte einfach einsenden. Und Sebastian Dullien findet ihr auf Twitter als @SDullien, also Sebastian Dullien. Also heute ist nicht der heißeste Tag des Jahres, ich habe es gerade noch mal nachgeguckt, aber es fühlt sich definitiv an wie dieser Tag. Und wir sind auch, glaube ich, auch nur knapp drunter. Deswegen; die Ventilatoren sind hier aus und Sebastian, ich habe mir gedacht, ich beginne da mal mit der einfachsten und kürzesten Frage: Was ist Inflation?

Sebastian Dullien:

Inflation ist eine Preisveränderung, also ein Anstieg der Verbraucherpreise.

Marco Herack:

So simpel?

Sebastian Dullien:

Ja, so simpel, würde ich das sagen.

Marco Herack:

Ich kaufe mir fünf Tomaten, dann wird die Tomate beim Gemüsehändler knapp und die restlichen fünf, die er hat, verkauft er dann für 10 Prozent mehr.

Sebastian Dullien:

Na, ganz so einfach ist es nicht, weil Inflation ja nicht den Preis von einem Gut abbildet, sondern den Preis von einem Warenkorb. Also normalerweise misst man, was Verbraucherinnen und Verbraucher im Durchschnitt ausgeben in einem Monat und dann sagt man, na ja, was für eine Preisveränderung habe ich da und diese Veränderung über ein Jahr nennt man dann Inflation. Das heißt also, in deinem Beispiel, wenn jetzt mal Tomaten ein bisschen teurer werden, weil es irgendeine Tomatenplage gab und die Tomatenpflanzen eingegangen sind, ist das an sich noch keine Inflation. Denn üblicherweise gibt es auch andere Güter, die dann möglicherweise ein bisschen billiger werden und dann sieht man das in dieser insgesamt gemessenen Inflation eben nicht mehr. Also eine einfache

Preisveränderung ist noch keine Inflation, sondern Inflation ist eigentlich der Prozess, wenn die Preise insgesamt steigen.

Marco Herack:

Das Statistische Bundesamt, glaube ich, war es, hat ja auch mal eine gefühlte Inflation veröffentlicht. Da ging es dann drum, dass der Warenkorb, von dem du gerade gesprochen hast, nicht so ganz der Lebensrealität mancher Menschen entspricht. Also ich zum Beispiel kaufe mir keine Hüte, auch wenn sie mir durchaus stehen würden. Aber wenn dann die Preise für Hüte steigen, ja, dann betrifft mich das nicht. Ich kaufe mir mehr Lebensmittel. Also mich betreffen dann nur Lebensmittel und ich glaube, das geht sehr vielen Leuten so. Und da gab es diese gefühlte Inflation, nämlich dann so die hauptsächlich aus Lebensmitteln bestehende Inflation.

Sebastian Dullien:

Das sagt mir was. Die Diskussion hatten wir vor allem auch um die Einführung des Euro, weil damals alle Leute der Meinung waren, dass es plötzlich ganz viel Inflation gäbe. Die gab es aber überhaupt und das hatte damals eine Reihe von Gründen. Das fing damit an, dass die Mark ja oder der Euro war 1,955 Mark wert und man hat immer mit der Faustregel mal zwei gerechnet. Und das heißt, dass man eigentlich bei jedem Preis ein bisschen schon den Preisanstieg überrechnet hat. Also wenn man das durch zwei geteilt hat, dann kam eigentlich immer raus, dass die Sachen etwas teurer waren, als sie wirklich sind. Und darum haben die Leute gedacht, alles sei teurer. Und dann kommt noch dazu, dass man bestimmte Preise wohl stärker wahrnimmt als andere. Also es gibt so ein paar Sachen, die man dauernd kauft und wo man sich den Preis für merkt, also im Supermarkt meinetwegen die Milch, da wissen viele Leute, was die gerade so kostet. Und dann nimmt man Preisveränderungen da stark wahr. Gleichzeitig, wenn die Waschmaschine billiger geworden ist, das nimmt man eben nicht so wahr, weil man die letzte Waschmaschine vor zehn Jahren gekauft hat und vielleicht auch gar nicht mehr richtig weiß, was die damals gekostet hat.

Und dann kommen noch so andere Dinge dazu, Miete zum Beispiel, was einen ziemlich großen Anteil im Warenkorb hat. Die ist über lange Zeit in Deutschland ja auch nicht so wahnsinnig gestiegen, also die Bestands, gerade zu der Zeit zur Euroeinführung. Und das haben die Menschen dann auch nicht miteingerechnet und von daher war so der Anstieg von bestimmten Preisen der Güter des täglichen Gebrauchs, häufige Käufe, das ist stärker wahrgenommen worden und wenn die stärker gestiegen sind, dann hat man eine stärkere gefühlte Inflation gehabt. Was du beschrieben hast, ist, dass darüber hinaus natürlich noch ein Unterschied in dem Warenkorb besteht. Also wie du richtig sagst, manche Leute kaufen keine Hüte oder manche Leute haben kein Auto und wenn da das Benzin teurer wird, dann juckt das die überhaupt nicht. Aber das ist eigentlich noch mal ein anderes Thema als dieses rein gefühlte.

Marco Herack:

Es gibt den Begriff der sogenannten Realwirtschaft. Das haben wir 2008 spätestens alle irgendwann mal gehört: Jetzt ist nicht die Realwirtschaft erst mal das große Problem, sondern die Finanzwirtschaft. Was muss ich mir denn als Normalbürger

darunter vorstellen, was da die Unterschiede sind zwischen einer Realwirtschaft und einer Geldwirtschaft oder einem Geldmarkt?

Sebastian Dullien:

Also eigentlich sagt man, die Realwirtschaft ist eben der Teil der Wirtschaft, der Güter und Dienstleistungen, die man so gemeinhin benutzt, produziert. Also die Automobilindustrie ist Teil der Realwirtschaft, die Bauindustrie ist das, die Wohnungsvermieter sind Teil der Realwirtschaft, auch das Massage-Studio oder das Restaurant. Was eben nicht zur Realwirtschaft gehört, ist die Finanzwirtschaft. Das ist dann, wo eben im Grunde Forderungen und Verbindlichkeiten gehandelt werden. Also wo man sich eine Aktie kauft oder irgendeinen Fonds, wo man eine Versicherung abschließt, wenn irgendwelche Sachen passieren, dass man daraus eine Auszahlung kriegt, das wird eigentlich dann alles als Nicht-Realwirtschaft, sondern als der Finanzbereich betrachtet.

Marco Herack:

Und warum braucht man diese Unterscheidung?

Sebastian Dullien:

Ja, weil zumindest in der 2008er/2009er Krise hat man immer ganz gerne gesagt, na, die Realwirtschaft ist das, was uns tatsächlich hier Wohlstand bringt, und uns versorgt mit den Dingen, die wir gerne haben und brauchen und die Finanzwirtschaft hat im Grunde so eine Hilfsfunktion. Also das ist, um Geld anzulegen, um sich gegen gewisse Risiken abzusichern. Aber die hat keinen direkten ... was die produziert, hat keinen direkten Nutzen. Darum ist es auch sehr schwer zu sagen, wie viel von diesem Finanzsektor brauche ich eigentlich. Also beim Essen kann jeder relativ gut sagen, was er gerne hätte. Auch bei einer Wohnung kann man noch sagen, das und das hätte ich gerne und manche Sachen brauche ich nicht mehr. Aber wie viel Versicherung, Absicherung, Versicherungsabsicherung brauchst du oder wie viel Derivate zum Absichern von irgendwelchen Exportgeschäften, Währungsgeschäften, was braucht man da wirklich. Und das ist einfach nicht so leicht zu sagen.

Marco Herack:

Du hast es gerade schon begrifflich so ein bisschen angedeutet, man könnte den Finanzmarkt ja durchaus noch in einen dienlichen Teil unterteilen, der zu der Wirtschaft beiträgt im Sinne von man finanziert etwas, man sichert etwas ab, also den Tomatenpreis von in zwei Jahren. Zum Beispiel kann ich heute meine Tomaten verkaufen, die ich dann produzieren werde und so weiter. Es gibt aber auch einen spekulativen Teil, bei dem man darüber streiten kann, wie dienlich er ist.

Sebastian Dullien:

Ja klar. Die Grenze ist da fließend. Also wenn man jetzt eine Option kauft auf Öl, das bedeutet, ich kann in fünf Jahren oder in zwei Jahren, normalerweise sind die Kontrakte nicht ganz so lang, kann ich jetzt soundso viel Millionen Barrel Öl für den Preis von 20 Dollar pro Barrel kaufen. Dann kann ich das natürlich einerseits benutzen, um meine Produktion dann abzusichern. Also wenn ich das Öl brauche für meine Fabrik, kann ich das damit natürlich absichern. Aber ich kann das auch benutzen, um dann darauf zu spekulieren, dass sich der Ölpreis in die eine oder

andere Richtung bewegt. Und da ist dann, sagen einige, na ja, das eine brauche ich eigentlich nicht wirklich, also diese Spekulation und dann sagen andere wiederum, na ja, aber man braucht eben diese Spekulanten, damit der Markt liquide ist und damit die Unternehmen der Realwirtschaft sich dort auch tatsächlich absichern können. Und das ist auch so ein bisschen die ganze Debatte, die wir um die Finanzkrise rum hatten.

Marco Herack:

Gäbe es denn nicht genug Nachfrage und Angebot, wenn es die Spekulanten nicht gäbe? Weil danach klingt es ja, wenn es nicht liquide genug wäre.

Sebastian Dullien:

Das ist ja schwierig zu sagen, weil ich brauche ja schon jemanden, der meine Gegenposition irgendwie absichert. Also wenn ich jetzt sagen möchte, ich möchte Öl zu einem gewissen Preis in fünf Jahren haben und da ist vielleicht jetzt niemand, der bereit ist, zu diesem Preis Öl mit diesem Zukunftsdatum zu verkaufen, dann brauche ich da irgendeinen Intermediär. Das sind normalerweise die Finanzinstitutionen, die das so tun. Das ist natürlich schon, genau wie bei einer Versicherung, ich kann mein Haus nicht gegen das Abbrennen versichern, wenn ich nicht eine Versicherung habe, die mir den Vertrag dazu anbietet. Und da wird es dann eben ein bisschen schwierig, was wir brauchen und was wir nicht brauchen. Aber ich glaube, die allermeisten Leute sind sich einig, dass das vor der Finanzkrise eigentlich zu weit gegangen ist, das heißt, dass wir zu viel, einen zu großen Finanzsektor hatten. Und wahrscheinlich ist er nicht ausreichend geschrumpft. Aber das ist eigentlich ja nicht das Hauptproblem, was wir zurzeit in der Corona-Krise sehen.

Marco Herack:

Ich würde es vielleicht noch ergänzen so ein bisschen. Liquidität für einen Markt zur Verfügung stellen, heißt ja auch, dass ich jederzeit handeln kann. Also ich weiß jetzt, okay, ich muss in zwei Jahren diese Tomaten da anpflanzen, ich brauche jetzt die Maschinen. Also dann kann ich sie jetzt entsprechend über die Derivate verkaufen und habe dann aber auch sofort einen Käufer dafür. Während ein Markt, der wenig Liquidität hat, da müsste ich dann vielleicht mal drei, vier Tage warten oder vielleicht auch einen Monat und dann wäre vielleicht auch der Preis höher, so zumindest die Theorie, also die Markttheorie. Gehören die Notenbanken zum Geldmarkt?

Sebastian Dullien:

Ja, die Notenbanken sind natürlich wichtige Akteure auf dem Geldmarkt. So rum würde ich das sagen. Weil Geldmarkt, da bezeichnet man ja im Grunde den Teil des Finanzmarktes mit, der jetzt kurzfristig Geld verleiht und leiht, also ganz kurzfristig jetzt Liquidität zu Verfügung stellt. Und Geld hier ist mit Gutachten, die über Nacht fällig sind.

Marco Herack:

Eigentlich wäre es ja eine eigene Folge, dich mal zu fragen, was macht eigentlich so eine Notenbank. Aber kannst du das vielleicht in so ein paar kurzen Sätzen zusammenfassen?

Sebastian Dullien:

Was die Notenbank im Grunde macht, ist, wenn die Geschäftsbanken Geld brauchen, das den Geschäftsbanken zu geben. Also von den ganzen Anlagen, die wir ... also nehmen wir mal an, die Sparkasse Berlin hat soundso viel hundert Millionen an Girokonto-Einlagen, die sind ja nicht alle da. Sondern da haben alle möglichen Leute Girokontoforderungen, das heißt, sie können eigentlich das Geld jederzeit überweisen und abheben. Aber die Sparkasse oder die anderen Banken haben das Geld ja nicht im Tresor liegen, sondern die haben das verliehen an, keine Ahnung, Unternehmen oder Häuslebauer oder was auch immer. Und wenn jetzt zu viele Leute hinkommen und gerne Geld abheben möchten, dann hat diese Sparkasse eben ein Problem. Und da ist dann die Zentralbank dafür da, dass sie sagt, in diesem Fall stellen wir dir, liebe Sparkasse, eben die Euro zur Verfügung. Und wenn jetzt zu viel Menschen Bargeld abheben wollen und ihr das Bargeld nicht habt, dann könnt ihr einfach bei uns einen Kredit bekommen und wir leihen euch das Bargeld. Und auf die Art und Weise dann leiht sich die Sparkasse das Bargeld und gibt es ihren Kunden. Dafür ist eigentlich diese Zentralbank da, dass sie das Bargeld zur Verfügung stellt. Und bei der Zentralbank haben eben auch die ganzen Geschäftsbanken ihre eigenen Konten. Das heißt, da ist so eine gewisse Einlage drauf. Wenn ich was von einem Konto bei der Sparkasse Berlin auf dein Konto vielleicht bei der Postbank überweise, dann gehen die eben über die Zentralbank und überweisen so ein klein bisschen von dem Konto von der einen Bank auf das Konto der anderen Bank.

Marco Herack:

Wobei ich betonen möchte, dass ich kein Kunde der Deutschen Bank mehr bin seit mehreren Jahren.

Sebastian Dullien:

Okay, das sei dir ja auch vergönnt. Das war jetzt nur ein Beispiel, weil das eben eine der großen Banken in Deutschland ist, wo Leute Privatkonten haben.

Marco Herack:

Wenn wir jetzt auf 2008 gucken, dann sehen wir, dass im Zuge der Finanzkrise das Hauptmerkmal war, dass die Banken untereinander sich kein Geld mehr geliehen haben. Also das heißt, nebst den Notenbanken gibt es auch einen Interbankenmarkt, wo die Banken überschüssiges Kapital, was ich gerade nicht brauche, anderen Banken zur Verfügung stellen können. Dafür kriegen sie dann einen kleinen Zinssatz, das Geld liegt also nicht einfach nur rum. Und dieser Markt ist damals komplett eingebrochen. Nachdem was du jetzt erzählt hast, war es ja dann folgerichtig, dass die Notenbanken hergegangen sind und gesagt haben, oh, hier ist ein nicht funktionierender Markt, die Banken brauchen Geld, kriegen es aber nicht mehr von den anderen Banken, dann springen wir als Notenbanken ein.

Sebastian Dullien:

Genau. Das ist auch das, was da passiert ist. Man muss eben dazu wissen, dass die Banken oft ... gab einige Finanzinstitutionen, damals sogar relativ viele, die brauchten Geld oder brauchten Liquidität und die haben das eigentlich immer dadurch finanziert, dass sie sich für einen Tag oder manchmal auch für eine Woche oder zwei Geld von anderen Banken geliehen haben. Also die haben sich nicht ...

die hatten Hypotheken an, ja, Hauskäufer ausgeteilt und hatten selber keine Einlagen von Kunden eingeworben, sondern hatten einfach von anderen Banken deren überschüssige Einlagen geliehen. Und da sie es vorher gewohnt waren, dass man sich jederzeit wieder Geld leihen konnte, haben sie sich auch keine Sorgen gemacht, dass das immer sehr kurzfristig war, dass das ein, zwei Tage waren oder dann mal eine Woche oder zwei. Und als dann plötzlich alle so ein bisschen Sorge hatten, ob sie ihr Geld zurückbekommen und eben dann der Bankenmarkt zusammengebrochen ist, dann hatten gerade diese Institutionen natürlich Probleme. Und in dem Fall hat dann die Zentralbank gesagt, so, liebe Banken, hier, wir leihen euch jetzt kurzfristig das Geld. Die Zentralbank kann das dann ja eben sehr, sehr einfach machen, indem sie einfach mit einem Tastendruck auf dem Computer quasi dann diesen Betrag gutschreibt dem Konto der Geschäftsbank bei der Zentralbank.

Marco Herack:

Was jetzt ja natürlich zu der nächsten Frage führt, ist es denn tatsächlich so, weil so, wie du es beschrieben hast, lehnt sich das ja an an diesen berühmten Spruch, die Notenbanken können einfach aus dem Nichts Geld erzeugen. Ist das so?

Sebastian Dullien:

Ja, das ist so. Es können sogar die Geschäftsbanken Geld erzeugen. Wenn ich jetzt zur Sparkasse, von der ich übrigens auch kein Kunde bin, ich habe es nur als Beispiel benutzt, wenn ich zur Sparkasse Berlin gehe und sage, ich hätte gern einen Kredit und die Sparkasse sagt, ja, wir halten Sebastian Dullien für kreditwürdig, hier hast du einen Kredit, wird mir das ja auch einfach auf meinem Konto gutgeschrieben. Und das passiert bei der Sparkasse Berlin auch durch einen einfachen Tastendruck. Nur im Nachhinein müssen sie dann halt gucken, wenn ich das Geld jemand anders überweise oder was abhebe, wo sie dann im Grunde die Liquidität dafür herkriegten. Aber erst mal haben sie damit Geld geschaffen, weil ich habe dann ja plötzlich Geld auf dem Girokonto, wenn ich diesen Kredit genommen habe und das ist aus dem Nichts passiert.

Marco Herack:

Dieses „aus dem Nichts“, dahinter liegt ja noch was. Du gibst ja eine Sicherheit ab. Du kriegst ja vielleicht einen kleinen Konsumentenkredit, kriegst du irgendwo aus dem Nichts. Aber wenn du jetzt irgendwie mal so 200.000 Euro haben willst, dann sagt die Bank schon, ja puh, also da will man mal schon irgendwas sehen, also zum Beispiel eine Hypothek oder so was.

Sebastian Dullien:

Klar. Also da müsste ich ... dann würde ich wahrscheinlich eine Grundschuld eintragen lassen. Und aber nichtsdestotrotz, da ist ja nichts ... es hat sich ja nichts real was verändert. Sondern da ist einfach aus dem Nichts Geld entstanden. Und das ist eine Entscheidung der Bank, ob sie jetzt dafür die Sicherheit haben möchte oder nicht. Die könnten mir auch einen Konsumentenkredit von einer Millionen geben. Würden sie wahrscheinlich nicht machen, weil das so ein bisschen riskant ist vielleicht, aber die hindert daran ja erst mal nichts.

Marco Herack:

Na ja, gut, sie brauchen ja schon Sicherheiten, die sie dann wieder bei den

Notenbanken hinterlegen müssen.

Sebastian Dullien:

Gut. Unbegrenzt funktioniert das natürlich so nicht, aber die müssen ja bei der Notenbank zurzeit ... wir reden hier von einem Prozent der Einlagensumme, was die als Reserven hinterlegen müssen. Das heißt, wenn in dem Fall, und das ist ein bisschen variiert worden, ist manchmal runtergesetzt worden und so weiter, manchmal hoch, aber so weit liegt es davon nicht weg. Und die Bank of England zum Beispiel hatte überhaupt gar keine Mindestreserven. Das heißt aber, selbst wenn wir ... gehen wir mal von 1 Prozent aus. Das heißt, wenn ich mir 100.000 Euro leihe bei der Bank, müssen die irgendwo eine Sicherheit, müssen die irgendwo 1.000 Euro herkriegeln, die sie dort quasi als Sicherheit einlegen bei der Europäischen Zentralbank. Ist vielleicht nicht ganz aus dem Nichts, aber das ist schon ein ziemlich großer Multiplikator dann.

Marco Herack:

Da kommen wir ziemlich nah ran ans Nichts, ja. 2008 war hauptsächlich, dass die Notenbanken den Banken helfen mussten. Später kam dann allerdings noch, zumindest im Euroraum die Eurokrise auf. Da musste man dann schon anfangen, Staatsanleihen zu kaufen.

Sebastian Dullien:

Der Kauf der Staatsanleihen war eben an dem Punkt, wo man den Eindruck hatte, dass das mit normalen Zinsänderungen nicht mehr funktioniert. Also was wir eben besprochen haben, dass die Europäische Zentralbank der Berliner Sparkasse dann Geld leiht—oder die Bundesbank für die Europäische Zentralbank, um das jetzt technisch genau zu machen—die haben das ja normalerweise nicht umsonst gemacht, sondern gegen einen Zins. Und die Idee war, wenn man den Zins dann senkt, dann muss die Sparkasse weniger bezahlen und dafür gibt sie das dann auch an die Kunden weiter und dann gibt es mehr Kreditnachfrage und die Wirtschaft läuft besser. Aber irgendwann war halt der Punkt erreicht, dass das alleine nicht zu funktionieren schien und dass das nicht gereicht hat, diese Zinsveränderungen. Und dann hat die Europäische Zentralbank—übrigens viel später als die amerikanische Federal Reserve oder die Bank of Japan—angefangen, Staatsanleihen zu kaufen. Und dann ist sie ja zu den Banken gegangen, hat gesagt, so, hier, gib uns eure Staatsanleihen und wir geben euch dafür direkt Geld. Was anderes als das Leihen, sondern das ist einfach ein tatsächlicher Kauf und ihr habt das Geld, wir schreiben euch das auch gut auf euern Konten bei uns. Und wie eben ist das eben dann im Grunde eine Geldschöpfung aus dem Nichts. Du kannst jetzt sagen, natürlich, da lag jetzt wieder die Sicherheit hinter, die haben ja die Staatsanleihe bekommen, aber, na ja, gut, das ist ja auch nur eine Forderung gegen jemand anders. Ist ja in dem Sinne keine physikalische Sicherheit oder ein Edelmetall oder so was.

Marco Herack:

Es ging dann noch weiter, dass die Notenbanken dann auf einmal angefangen haben, Unternehmensanleihen zu kaufen.

Sebastian Dullien:

Das stimmt, das haben sie getan. Einige Notenbanken mehr als andere, weil sie

dann den Eindruck hatten, das reicht vielleicht nicht mehr und die Unternehmen haben trotzdem Probleme, Kredite zu bekommen. Und zum Teil dachten sie auch, dass sie vielleicht nicht alle Staatsanleihen kaufen wollten oder nicht zu viele Staatsanleihen kaufen wollten, um den Markt nicht zu verzerren. Dann haben sie auch Unternehmensanleihen kann. Wobei man dazusagen muss, das ist bei der Europäischen Zentralbank jetzt eher ein geringer Anteil des Portfolios.

Marco Herack:

Und jetzt mit der Corona-Krise, jetzt kommen wir so langsam zum Finale meiner kleinen Aufrüstungsrunde hier, mit der Corona-Krise hat dann zumindest die Federal Reserve, also die US-Notenbank, angefangen, Junk Bond ETF zu kaufen. Die haben Bonds von Bundesstaaten gekauft und so weiter. Also sie haben diese Kaufprogramme noch mal wesentlich ausgeweitet, um die Liquidität an den Märkten aufrechtzuerhalten. In Europa war es so, dass man zumindest mal die bestehenden Kaufprogramme ausgeweitet hat, nicht unbedingt die Dinge, die man kauft. Also wenn man das dann immer so sieht, auch in der Abfolge, dann könnte man ja schon auf den Gedanken kommen, mal ganz böse formuliert, dass wir uns in so einer Art Notenbanksozialismus befinden, die dann immer den Markt komplett raushaut, wenn mal irgendwo irgendein Problem ist.

Sebastian Dullien:

Klar, man könnte das jetzt Notenbanksozialismus nennen, wobei mir das dann jetzt ... also das wird auch gerne so ... passiert in Internetforen ganz gerne. Mir ist nicht ganz klar, was jetzt hier daran Sozialismus ist. Weil Sozialismus ist ja eigentlich ein Gemeineigentum von Produktionsmitteln. Das passiert ja hier gar nicht. Sondern was die Zentralbanken ja machen, ist, die haben die Aufgabe, wenn die Inflation zu niedrig ist, quasi mehr Geld in Umlauf zu bringen und dafür zu sorgen, dass die Inflation steigt. Und eigentlich ist es ja das, was wir die ganzen letzten Jahre gemacht haben. Wir haben Inflationsraten, die extrem niedrig sind, wenn man mal davon absieht, was manche Leute da fühlen. Aber wenn man das eben vernünftig misst, und ich glaube, man kann jetzt nicht Geldpolitik auf gefühlte Inflation abzielen lassen, dann war die Inflation zu niedrig und darauf haben die Notenbanken eben reagiert. Da ist eigentlich nichts ... also klar, das wird immer so als was ganz Schreckliches und Böses angesehen, aber da ist eigentlich nichts dran auszusetzen aus meiner Sicht.

Marco Herack:

Wenn man jetzt mal auf die Preise an den Märkten guckt, also an den Börsen, dann stellt man fest, dass jetzt trotz Corona-Krise, da gab es dann einen recht starken Einbruch der Preise, dann gingen sie wieder nach oben und wir sind jetzt eigentlich so auf den Bewertungen, bevor es Corona gab. Währenddessen die Unternehmenskennzahlen, also es wurden Leute entlassen, auf Kurzarbeit gesetzt, die Gewinne sind eingebrochen, Unternehmen sind pleite gegangen und so weiter. Und es hat sich jetzt so eine Diskussion entsponnen, die sich so darauf kapriziert, zu sagen, zumindest an den Börsen haben wir eine sogenannte Asset Price Inflation, also eine Vermögenspreisblase. Und dahinter steckt halt die Annahme, dass die Bewertungen für die Vermögenspreise durch Eingreifen der Notenbanken quasi inflationiert wurden, also dass die Preise zu hoch sind. Wie würdest du das bewerten? Also ist das ein richtiger Eindruck?

Sebastian Dullien:

Also ich will jetzt hier keine Bewertung von Aktienkursen oder so was vornehmen. Man muss sich nur klarmachen, wie so ein Aktienkurs theoretisch ... was der abbildet und dann, wie der Zusammenhang zur Geldpolitik ist. Und theoretisch sollte ein Aktienkurs das abbilden, was ich künftig an Zahlungen aus den Unternehmen rauskriege. Da werden ja die Dividenden raus gezahlt oder das Unternehmen investiert in Maschinen und wird größer und ich kann die Aktie für mehr am Ende wieder verkaufen. Und das sind Zahlungsströme, die sehr weit in die Zukunft gehen normalerweise. Die Idee ist, dass eigentlich die Aktienkurse den sogenannten Gegenwartswert dieser künftigen Erträge abbilden. Was bedeutet Gegenwartswert? Nun, vor allem wenn die Zinsen hoch sind, dann ist eine Zahlung, die ich in 100 Jahren bekomme, viel weniger wert als eine, die ich morgen bekomme. Weil die Zahlung, die ich morgen bekomme, die könnte ich ja aufs Sparbuch legen und in hundert Jahren wäre das ziemlich viel wert – also in der Zeit, wo es noch Zinsen gab. Das heißt aber, wenn der Zins hoch ist, dann sind die Zahlungen in 100 Jahren wenig wert, wenn der Zins niedrig ist, sind die Zahlungen ziemlich viel wert. Wenn der Zins null ist, dann sind die Zahlungen in 100 Jahren genauso viel wert wie heute. So und jetzt hängen die Aktienkurse deshalb von den Zinsen ab. Weil wenn die Zinsen niedriger sind, dann sind halt die ganzen Zahlungen in der Zukunft heute mehr wert und ein höherer Aktienkurs ist angemessen. Und da ist jetzt die Frage, diese Corona-Krise hat möglicherweise dazu geführt, dass insgesamt die Kapazitäten nicht doll ausgelastet sind weltweit. Die Leute wollten jetzt sparen und haben ihr Geld nicht ausgegeben.

Das heißt, da ist so ein Ersparnisüberschuss und die langfristigen Zinsen sind sehr, sehr niedrig. Und bei niedrigen, langfristigen Zinsen ist es nur normal, dass der Aktienkurs eben auch steigt. Ob das jetzt eine Blase ist oder nicht, hängt davon ab, ob der Zins derzeit übermäßig niedrig ist oder ob das jetzt längere Zeit so bleibt. Und da gibt es verschiedene Theorien und einige sagen eben, unter anderem auch der sehr bekannte deutsche Ökonom Carl Christian von Weizsäcker, wir haben strukturelle Faktoren, die darauf deuten, dass der Zins lange niedrig bleibt. Und dann wären auch hohe Aktienkurse und übrigens auch hohe Immobilienpreise gerechtfertigt. Dann wäre das keine Blase, sondern das wäre einfach nur eine Korrektur. Gut, wir haben jetzt ein sehr schlechtes Jahr durch Corona gehabt, aber für die Zukunft, also in 30, 40 Jahren, die Dividende von VW oder von Tesla, die wird ja jetzt nicht besonders beeinflusst sein durch die Corona-Krise im Jahr 2020. Und wenn man so ein Szenario hat, dann kann das durchaus gerechtfertigt sein, was da an den Aktienmärkten passiert ist.

Marco Herack:

Nun sehen wir aber auch in den letzten Jahren seit 2008, dass die Notenbanken auch durchaus bereit sind, immer weiter in den Markt einzugreifen, wenn sie den Eindruck haben, der Markt funktioniert gerade nicht so, wie er soll und damit natürlich so als Trade-off auch immer die Risiken, die man ja eigentlich hat, wenn man Geld anlegt, auch aus dem Markt rauskaufen.

Sebastian Dullien:

Das ist die Frage, ob die Risiken wirklich da rausgekauft sind. Es hat ja doch jetzt eine ganz schöne Volatilität am Markt gegeben. Es hat 2009 eine ganz schöne

Volatilität am Markt gegeben. Aber klar, man hat so den Eindruck, dass der Aktienkurs insgesamt oder Anlagen in Aktien weniger riskant sind als früher. Nur, gerade wenn du jetzt sagst, es gibt die Diskussion um eine Blase, eine Blase würde ja gerade implizieren, dass da noch ein Risiko drin ist.

Marco Herack:

Jein. Da sind wir jetzt bei der Finanzphilosophie, glaube ich. Es kann ja durchaus eine Blase existieren, die dann aufgrund des Eingreifens der Notenbanken nicht platzt. Und darauf wollte ich eigentlich auch hinaus, weil ...

Sebastian Dullien:

Eine Blase, die dauerhaft eine Blase bleibt. Ehrlich gesagt, das widerspricht aus meiner Sicht der Definition einer Blase.

Marco Herack:

Ja, deswegen meinte ich, da sind wir so ein bisschen in der Finanzmarktphilosophie, weil die Diskussion, die ich da gerade beobachte, die geht tatsächlich ja in diese Richtung, dass man sagt, es gibt durch das Eingreifen der Notenbank in den Markt eine Preisverzerrung zu Gunsten der Risiken, weil die ja aus dem Markt rausgekauft werden, zumindest von der Grundbewertung her. Und dadurch rechtfertigen sich dauerhaft höhere Kurse. Und wenn man dann noch zusätzlich davon ausgeht, dass die Notenbanken ja immer wieder gezwungen werden, immer weiter in den Markt einzugreifen, sobald sich irgendwo andeutet, dass die Liquidität eines Marktes nicht dem Ansinnen der Notenbank entspricht, dann hat man quasi für immer steigende Kurse. So in mancher Leute Theorie.

Sebastian Dullien:

Ja, ich wäre da einfach ein bisschen vorsichtig an der Stelle. Ich glaube, einen sehr großen Anteil des Anstiegs der Aktien und der Immobilienpreise könnte man damit begründen, dass eben weltweit der langfristige Zins gefallen ist über die letzten Jahre. Und dass das nicht nur mit der Notenbank zu tun hat, darauf deutet ja auch hin, dass wir ... die Notenbank hat die Zinsen gesenkt und früher hätten wir ein Anziehen der normalen Inflation da gesehen, also nicht der Vermögenspreisinflation, von der du jetzt erzählt hast, sondern der normalen Güterinflation. Das war so das, ja, was ich auch im Studium noch gelernt habe. Und ich glaube, die meistens, die hier mal irgendwie so was wie Volkswirtschaft im Politikunterricht gehabt haben, die haben eben gelernt, wenn der Zins fällt oder gesenkt wird, dann zieht die Inflation an, und, ja, jetzt, wo das nicht passiert, das deutet schon darauf hin, dass da irgendwas fundamental sich verändert hat und dass vielleicht ein sehr viel niedrigerer Zins jetzt der neue Gleichgewichtszins ist. Und also wenn es einfach nur die Notenbanken wären, dann fragt man sich, na, warum ist das jetzt passiert und warum ist das nicht vor 25 Jahren passiert.

Marco Herack:

Es gibt ja eine ganz interessante Entwicklung in den USA in den letzten Tagen oder vielleicht auch letzten zwei, drei Wochen; der Dollar ist gefallen, gegenüber dem Euro hauptsächlich. Und da hat ja auch keiner mehr dran geglaubt. Und es wird tatsächlich damit begründet, dass ja auch jetzt die Zinsunterschiede zwischen USA und Europa sich abgesenkt haben, weil ja die USA jetzt in Reaktion auf Corona ihre

Zinsen auf null gesenkt haben. Und da ist ja tatsächlich so der erste Hinweis darauf, dass der Markt funktioniert, wie er funktionieren sollte, oder? Weil ein sinkender Dollar wird ja dann in der Folge zur Inflation auch beitragen.

Sebastian Dullien:

Ja, das wird man mal sehen, ob die Abwertung des Dollars jetzt ausreicht, um da zur Inflation beizutragen. Weil ein bisschen ist das Problem ja, dass wir weltweit sehr niedrige Inflation haben. Ist ja nicht nur ein europäisches oder ein US-Problem. Und wenn wir das weltweit haben, dann hilft natürlich die Verschiebung von einer Währung gegenüber den anderen jetzt nicht, um Inflation zu importieren. Das hilft dann den einen, aber bei den anderen senkt es dann die Inflation. Und von daher ist es dann eher ein temporäres Phänomen. Also ob die Märkte so funktionieren, wie sie funktionieren sollen, das sei mal dahingestellt. Ich glaube, die ganzen Devisenmärkte haben massive spekulative Elemente da drin, aber es ist eigentlich ja nicht verwunderlich. Die Federal Reserve, die hat früh angefangen mit dem Kauf von Staatsanleihen. Die Menge der Staatsanleihen relativ zur Wirtschaftsleistung hat so ihren Höhepunkt erreicht um 2015. Dann hat sie langsam angefangen oder hat nicht mehr neu gekauft, die Wirtschaft ist gewachsen. Und die EZB hat wesentlich später gekauft. Und das heißt, da sieht man sehr schön in dem Wechselkurs, der Dollar war ursprünglich schon mal sehr schwach und dann hat eben die EZB auch dieses Quantitative Easing gemacht. Daraufhin ist dann der Euro schwächer geworden. Und jetzt sind eben beide Notenbanken wieder eingestiegen. Und tatsächlich, wenn man sich so den Anstieg der Bilanz ansieht, dann ist das zuletzt bei der Fed stärker gestiegen, so relativ von dem, wo sie herkommen, als bei der Europäischen Zentralbank. Das heißt, die haben mehr Liquidität in dem Sinn in den Markt getan, mehr Bonds angekauft und das verschiebt da natürlich wieder den Wechselkurs ein bisschen. Ja, da kann man eine gewisse Logik reinlesen. Ob man das jetzt funktionierende Märkte nennt oder nicht, das sei jedem selbst überlassen.

Marco Herack:

Ich glaube, wir können auf alle Fälle eine Sache an dieser Stelle festhalten, weil, egal wo man in dieser Diskussion steht, ich glaube, die Bewertungsmessung allein anhand von betriebswirtschaftlichen Aspekten, die sollte man wohl eher ausschließen, weil es halt dann doch noch sehr viele technische Faktoren wie halt Notenbanken und so weiter gibt im Markt.

Sebastian Dullien:

Betriebswirtschaftliche Faktoren spielen schon eine Rolle. Wenn ich da ein Unternehmen habe, was doppelt so viel Gewinne macht wie ein anderes und das nachhaltig aussieht, dann sollte das natürlich mehr wert sein. Aber wenn man jetzt anfängt, über die Bewegung des gesamten Marktes sich darüber zu unterhalten, ob das unter- oder überbewertet ist, da wäre ich schon sehr vorsichtig, weil man muss da sehr, sehr viel Annahmen über die Zukunft reinpacken, über die wir leider ziemlich wenig wissen. Also noch mal, um auf diesen langfristigen Zins zurückzukommen; als ich ein Kind war, ist man nicht davon ausgegangen, dass eine Phase kommt, wo der Zins bei null ist. Ich erinnere mich, meine Eltern haben im Grunde gesagt, wenn man ein Haus auf Kredit kauft, dann zahlt man das doppelt, weil man es einmal als Zinsen an die Bank zahlt und dann noch mal abzahlen muss.

Und ich glaube, das ist auch so ein Gefühl, was vielen Deutschen mitgegeben ist. Das sieht halt heute ganz anders aus. Wenn der Zins so niedrig ist, dann zahlt man vielleicht am Ende real weniger, wenn man es auf Kredit kauft. Aber das sind so Dinge, die, glaube ich ... das sind so tief verankerte Verhaltensweisen und Denkweisen, die man da hat. Aber von daher hängt das sehr stark davon ab, was wir für ein Bild haben, wie der Zins in zehn oder zwanzig Jahren aussieht, wie jetzt, ob jetzt heute etwas über- oder unterbewertet ist.

Marco Herack:

Du hast in einer unserer Sendungen gesagt, dass du nicht glaubst, dass unser nächstes Problem eine aufkeimende Inflation ist. Deine Aussagen, die du heute getroffen hast, schließen sich dem ja so ein bisschen an. Heißt das also auch jetzt im Sinne unserer heutigen Diskussion, dass du nicht glaubst, dass diese gestiegenen oder sehr hohen Vermögenspreise sich in die Realwirtschaft übersetzen?

Sebastian Dullien:

Nein, ehrlich gesagt sehe ich das nicht. Wenn das stimmt, was ich jetzt gerade so als These in den Raum gestellt habe, dass viel dieses Anstiegs daher kommt, dass einfach der Zins für die Zukunft jetzt niedriger sein wird oder die Leute das alle erwarten, dann gibt es ja überhaupt keinen Grund, warum der gestiegene Vermögenspreis einen Einfluss haben sollte auf die Güterpreise. Also es gibt ja keinen Grund, nehmen wir mal an, ein höherer BMW-Aktienkurs, warum das irgendeinen Einfluss haben sollte auf die BMW-Autopreise. Da gibt es ja keine logische Verbindung, also keine Kausalität von der Richtung. Du kannst natürlich andersrum argumentieren; wenn BMW mehr für die Autos bekommt und genauso viel für die Löhne bezahlt, dass dann ein höherer Aktienkurs gerechtfertigt wäre. Aber andersrum finde ich es sehr, sehr schwierig, da einen Wirkungsmechanismus zu etablieren. Und darum glaube ich, dass diese Vermögenspreise, die wir jetzt sehen, eigentlich, ja, unbedeutend sind für die Verbraucherpreisinflation.

Marco Herack:

Also ich würde da zunächst an den Klassiker Immobilienmarkt denken. Also, man nimmt halt die Finanzierung für die Immobilie auf, die Immobilienpreise steigen, also wird mehr gebaut. Dann verlangen die Bauarbeiter mehr Geld, weil es sie auch nicht genug gibt. Wir hatten das ja die letzten Jahre. Und dann gehen die immer weiter in die Höhe die Preise, was sich ja dann irgendwann auch in den Mietpreisen widerspiegelt und da haben wir ja ganz heiße Diskussionen.

Sebastian Dullien:

Das ist, sagen wir, erst mal noch mal ein anderes Thema, was am Wohnungsmarkt passiert. Vielleicht können wir da auch noch mal irgendwann getrennt drüber reden. Aber noch mal, um auf dein Beispiel zurückzukommen; wir sehen ja zurzeit gerade nicht, dass jetzt die Preise am Bau besonders steigen in der Krise, weil jetzt die Vermögenspreise gestiegen sind oder weil die Zinsen jetzt niedriger sind. Sondern was wir zurzeit sehen, ist eher, dass wir weniger Nachfrage nach Wirtschaftsbau haben, dass von daher auch die Kapazitäten in der Bauindustrie nicht mehr ganz ausgelastet sind und dass es zurzeit auch jetzt nicht danach aussieht, dass dann die Lohnabschlüsse im Bausektor so exorbitant hoch ausfallen würden. Da ist

eigentlich eher im Moment eine andere Entwicklung. Was jetzt mit Wohnungspreisen bleibt oder wird da, das muss man noch mal abwarten, weil wir ja durch Corona auch so eine Verschiebung haben. Gibt möglicherweise mehr Leute, die gern ein Haus haben wollen und weniger, die jetzt in einer Etagenwohnung wohnen wollen in der Stadt, nachdem sie da, ja, zehn Wochen Kontaktbeschränkung drin erlebt haben. Das sind so Unsicherheiten, wo man noch abwarten muss, was da passiert. Aber allgemein habe ich da nicht den Eindruck, dass von daher jetzt ein Druck auf die Verbraucherpreise kommt. Also unabhängig davon, wir hatten einen Druck auf die Mieten und auf die Immobilienpreise, ist keine Frage, aber das hat jetzt mit der Ausweitung eigentlich nichts zu tun. Und wenn wir über Notenbanken reden, dann muss man einfach sehen, diese Ausweitung ist schon ziemlich enorm, die wir jetzt durch die Corona-Krise haben. Also die Bilanzsumme der Europäischen Zentralbank, die war vor der Krise ungefähr bei 30 [60] Prozent des Bruttoinlandsprodukts der Eurozone und man rechnet jetzt damit, dass die so auf 60 Prozent steigt. Das heißt, da ist mal eben die Bilanz um 50 Prozent erhöht worden. Und wir haben ein starkes Geldmengenwachstum, all diese Dinge. Und das ist jetzt durch die Corona-Krise aber eben ... wir sehen nicht das überschwappen bislang auf die Verbraucherpreise und ich bin auch relativ optimistisch, dass das nicht kommt—oder nicht im großen Maße kommt, sagen wir mal so rum.

Marco Herack:

Vielleicht mal so gefragt: Gibt es denn irgendwelche Risiken, die du da sehen würdest bei der Ausweitung der Bilanzsummen?

Sebastian Dullien:

Ich sehe nicht die Risiken bei der Ausweitung der Bilanzsummen, man kann sich aber natürlich Szenarien vorstellen, wo es jetzt dann doch zu mehr Inflation kommt. Also ein Szenario, was jetzt jemand gebracht hat, ist, was passiert, wenn die Restaurants auf Dauer nur die halbe Zahl der Plätze haben können und gleichzeitig der Staat eben ... die Wirtschaft eigentlich ganz gut läuft und der Staat weiter die Menschen unterstützt, um viel zu konsumieren. Dann hat man wahrscheinlich das Ergebnis, dass alleine, damit die keine Verluste machen, die Restaurants ihre Preise erhöhen müssen. Und die Leute würden da auch hingehen, weil sie ja mehr Geld zur Verfügung. Und dann würde man eben so einen Anstieg der Verbraucherpreise sehen. Aber da sind ja jetzt eine ganze Reihe von Annahmen drin, wo noch nicht ganz klar ist, ob das wirklich so passiert. Also erstens, ob die Restaurants wirklich auf Dauer einfach mit kleinerer Kapazität und damit höheren Kosten pro Essen quasi arbeiten müssen. Da gibt es ja auch ein paar gegenläufige Trends, wo die einfach öffentliche Flächen jetzt stärker nutzen durften. Möglicherweise gibt es ja auch irgendwann einen Impfstoff in nicht allzu langer Zukunft. Und dann die zweite Annahme ist eben, dass die Nachfrage der Privathaushalte quasi über das Niveau, was die Restaurants dann anbieten können, hinaus gesteigert wird.

Marco Herack:

Es könnte natürlich auch einfach sein, dass man wieder vermehrt draußen isst, auch im Winter und dann halt ein Heizpilz hingestellt wird.

Sebastian Dullien:

Aber was der dann an Kosten für das Restaurant verursacht ... andererseits muss man das wahrscheinlich gegenrechnen gegen die geringere Miete dann, weil die Flächen ja im Zweifel kostenfrei zur Verfügung gestellt werden oder wahrscheinlich nicht so viel kosten wie die Immobilienmieten.

Marco Herack:

Aber das ist ziemlich interessantes Mikromanagement, was da noch auf uns zukommt. Ich stelle dir ja ganz gerne diese Frage, also der Staat wird weiter nicht sparen, so, wie das mancher jetzt schon wieder fordert, sondern er hat ja auch aufgrund der niedrigen Zinsen dann die Möglichkeit, weiter die Kredite aufzunehmen und sollte das dann auch tun im Sinne der geschaffenen Rendite für den Bürger.

Sebastian Dullien:

Ja, man muss da schon ein bisschen aufpassen, was man jetzt mit den Krediten auch am Ende tut, weil man kann natürlich ... ich glaube, es macht keinen Sinn, dass der Staat unbegrenzt einfach Geld aufnimmt und irgendwelche Leute kompensiert. Also es ist jetzt schon sinnvoll, den Konsum zu stabilisieren in der Krise, aber auf Dauer ist das natürlich nicht sinnvoll, bestimmte, ja Betriebe mit Dauerliquiditätshilfen zu stützen. Und da fände ich es auch nicht gut, da auf Dauer Geld für zu leihen. Das ist ein Krisenmechanismus, der ist jetzt für die Krise in Ordnung und nach der Krise ist es auch sinnvoll, dass der Staat sich Geld leiht, um zu investieren, wo er Zukunftsrenditen hat, aber ich glaube, jetzt einfach nur um Transfers zu schaffen, wäre das doch problematisch. Wir haben ja auch gewisse Regeln, was in Deutschland erlaubt ist, in Deutschland und Europa, über den Fiskalpakt und über die Schuldenbremse. Also so unbegrenzt jetzt große Defizite zu fahren und, sagen wir, meinetwegen Restaurants auf Dauer zu subventionieren mit Staatskrediten, was man ja machen könnte im Prinzip, halte ich nicht für eine besonders zielführende Politik.

Marco Herack:

Ich würde zum Schluss noch den Hinweis geben, dass ... wir haben jetzt sehr viel über Notenbanken geredet und Geldmarkt. Mir ist natürlich sehr bewusst, dass jetzt dem einen oder anderen das Thema MMT, also Modern Money Theory, im Kopfe schwirrt und er jetzt erwartet, dass wir uns dazu auch noch äußern. Und ich habe mir halt überlegt, ja, wir sollten das mal tun und wir werden das auch tun. Wir suchen noch den richtigen Rahmen und ich würde das jetzt nicht noch auch in diese Folge packen wollen, weil dann wird es ja irgendwann vielleicht doch zu viel an dieser Stelle.

Sebastian Dullien:

Darf ich da ganz kurz doch einen Lesehinweis dann geben in der Zeit? Meine Kollegin Silke Tober und ich, wir haben ein Beitrag in dem Vierteljahrsheften für Wirtschaftsforschung zu dem Thema letztes Jahr veröffentlicht. Den kann man kostenlos runterladen auf der Webseite des Verlags. Also wer da Interesse hat, kann das ja vielleicht einfach schon mal machen. Aber wir kümmern uns noch mal irgendwann anders um die Modern Monetary Theory hier im Podcast.

Marco Herack:

Sebastian, dann bedanke ich mich recht herzlich, dass du dir die Zeit genommen hast diese Woche.

Sebastian Dullien:

Ja, danke dir mal wieder für die Moderation. Ich hoffe, es war nicht zu technisch mit den Notenbankbilanzen. Mal sehen, was die Hörerinnen und Hörer dazu sagen. Ja, da kann man aber ewig drüber reden eigentlich.

Marco Herack:

Genau. Gebt uns doch mal ein bisschen Feedback dazu. Das könnt ihr tun über Twitter @boeckler_de oder per E-Mail an systemrelevant@boeckler.de oder, na ja, vielleicht auch direkt an Sebastian über Twitter. @SDullien ist sein Handle, also Sebastian Dullien. Ja, dann bedanken wir uns recht herzlich fürs Zuhören bei euch. Und eine schöne Zeit und bis nächste Woche. Tschüss.

Sebastian Dullien:

Danke dir. Tschüss.