

„Fürchten auch Sie das Inflationsgespenst, Herr Mayer?“

Schuldenkrise | Thomas Mayer, Chefvolkswirt von Deutschlands größtem Finanzinstitut, der Deutschen Bank, über Gefahren niedriger Zinsen, drohender Staatspleiten und Goldinvestments für sein Privatdepot

€uro: Herr Mayer, die deutsche Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 2,2 Prozent – so stark wie seit 20 Jahren nicht mehr. Wie kam es zu dem unerwartet starken Aufschwung?

Thomas Mayer: Deutschland hat wieder einmal bewiesen, dass hier der dynamischste verarbeitende Sektor und die stärkste Exportindustrie der Welt zu Hause sind. Die Unternehmen haben es geschafft, ihren Fokus von den USA und Europa in die wachsenden asiatischen Schwellenländer zu verlegen.

€uro: Was bedeutet das für die weitere Wirtschaftsentwicklung hierzulande?

Mayer: Dass wir für 2010 beim Bruttoinlandsprodukt ein Plus von 3,5 Prozent im Vergleich zum Vorjahr erwarten. Aber die Konjunkturschwankungen werden größer, da die Wirtschaft wegen der Nachwirkungen der Finanzkrise vorerst instabil bleibt. Für 2011 rechnen wir derzeit mit 1,7 Prozent Wachstum der deutschen Wirtschaftsleistung.

€uro: Andere Ökonomen glauben, dass die Weltwirtschaft 2011 wieder einbricht.

Mayer: Mit einem sogenannten Double-Dip rechne ich nicht, sondern lediglich mit einer Wachstumsdelle. Die Konjunkturrhilfen der Staaten und Notenbanken sollten genügen, um die Weltwirtschaft über Wasser zu halten.

€uro: Was ist dran an der Kritik, deutsche Unternehmen würden ihre Produktivität auf Kosten anderer Länder steigern? Nur deshalb seien Staaten wie Griechenland, in denen die Löhne anders als hierzulande jahrelang gestiegen waren, an den Abgrund geraten.

Mayer: Eine seltsame Argumentation. Wer auf einer Party erst zu viel konsumiert – auf

Pump wohlgemerkt – und dann die Rechnung nicht bezahlen kann, sollte doch nicht einfach behaupten, der Getränkeanbieter sei daran schuld, weil der zu viel geliefert hätte.

€uro: In- und ausländische Politiker fordern von der Bundesregierung, höhere Löhne um so die Binnenkonjunktur zu fördern.

Mayer: Dahinter scheint der Wunsch zu stehen, dass Deutschland seine Konkurrenzfähigkeit reduziert. Das klingt ja, als würde jemand vom Klassenbesten verlangen, er möge nicht so viel lernen, damit die anderen besser mithalten können. Abgesehen davon sollten wir uns überlegen, wie wir unseren Dienstleistungssektor dynamischer gestalten und dadurch die Binnennachfrage steigern.

€uro: Die Europäische Zentralbank hält die Zinsen schon seit Längerem auf einem Rekordtief, um die Wirtschaft zu stützen. Wann werden die Zinsen wieder steigen?

Mayer: Wenn meine Konjunkturprognose eintritt, müsste die EZB die geldpolitischen Zügel ab Mitte 2011 wieder etwas anziehen. Dadurch sollten die Zinsen leicht steigen.

€uro: Warum sollte die Zentralbank das tun, wo die Wirtschaft doch offenbar noch nicht überall aus eigener Kraft wachsen kann?

Mayer: Zu niedrige Zinsen über zu lange Zeit sind niemals kosten- und risikofrei. Auch wenn beispielsweise die US-Notenbank Fed meint, dass Minizinsen kein Problem sind, so lange die Inflation ebenfalls niedrig bleibt.

€uro: Welche Risiken sehen Sie konkret?

Mayer: Zum Beispiel, dass sich Kreditnehmer an das billige Geld gewöhnen und ihre Entscheidungen darauf aufbauen. Erinnern Sie sich an die Niedrigzinspolitik der Fed →



„Die Zinszahlungen Griechenlands steigen – trotz aller Sparmaßnahmen.“
Thomas Mayer im Gespräch mit €uro-Redakteur Mario Müller-Dofel

Thomas Mayer, 56:
„Es wäre ein Irrtum zu glauben, die Lage sei stabilisiert“



Ich glaube, dass Gold wieder einen Status als Währung gewinnt, da das Vertrauen der Menschen in künstliche Währungen sinkt“

→ nach dem Platzen der Internetblase? Dadurch wurden sehr viele Leute verleitet, zu hohe Hypotheken aufzunehmen. Als die Fed die Zinsen dann erhöhte, krachte die US-Wirtschaft zusammen. Die Notenbank hat meines Erachtens schon seit Mitte der 90er-Jahre mit ihrer Niedrigzinspolitik einen Fehler gemacht und dadurch die heutigen Probleme mitverursacht. Dennoch scheint sie weiterhin unbeirrt die gleiche Medizin verabreichen zu wollen.

€uro: Die Fed hat aber doch Studien veröffentlicht, wonach ihre Geldpolitik mit der heutigen Schuldenkrise wenig zu tun hat.
Mayer: Meiner Ansicht nach hat sie sehr viel damit zu tun. Sie hat mit ihrer Niedrigzinspolitik zum Beispiel unrentable Investitionen in der Immobilien- und der Finanzwirtschaft gefördert, die den Finanzcrash ausgelöst haben. Es ist eine Illusion, zu glauben, dass niedrige Zinsen nur gut für die Wirtschaft sind.

€uro: Viele Wirtschaftswissenschaftler sehen in der einseitigen Ausrichtung der US-Wirtschaft auf Bank- und andere Dienstleistungen das größte Risiko für die Weltkonjunktur. Wie sehen Sie das?

Mayer: Natürlich birgt das immense Risiken. Die Vereinigten Staaten sind in den vergangenen 15 Jahren aus der Balance gekommen. Der Fokus auf Branchen wie Immobilien und Finanzen hat dazu geführt, dass sie nur noch einen schwachen Exportsektor haben. Dieses Strukturproblem wird den Amerikanern noch im kommenden Jahrzehnt schwer zu schaffen machen. Dennoch: Man sollte ihre Fähigkeit nicht unterschätzen, sich erfolgreich durch Krisen hindurch zu kämpfen.

€uro: Europas Risikopatienten Griechenland, Irland und Spanien sparen auf Druck der

Europäischen Union auf Teufel komm raus, um ihre zu hohen Staatsschulden zu reduzieren. Können die dennoch pleitegehen?

Mayer: Damit muss man rechnen. Allerdings suggeriert die Politik schon wieder heile Welten. Vor allem außerhalb Deutschlands tut man so, als hätten die ergriffenen Maßnahmen die Krise hinweggefegt und die Lage stabilisiert. Das ist ein Irrtum.

€uro: Warum so pessimistisch?

Mayer: Die Politik glaubt offensichtlich fest daran, dass sich diese Länder erfolgreich anpassen werden. Sie hat aber leider keinen Notfallplan, sollte es – wie schon so oft – anders kommen. Der im Mai 2010 von der EU gespannte 750-Milliarden-Euro-Rettungsschirm zur Stabilisierung unserer Einheitswährung sieht ein Scheitern der Anpassung dieser Länder nicht vor.

€uro: Sollte diese „Anpassung“ scheitern, müssten wohl wieder wir Deutschen die Hauptlasten tragen. Kann das die Bundesregierung wirklich zulassen?

Mayer: Zu ihrer Ehrenrettung muss man sagen, dass sie ihre EU-Partner und die EZB drängt, einen Rettungsmechanismus für den Fall zu erarbeiten, dass die Anpassung scheitert und eine Umschuldung notwendig wird. Andere Länder blocken das noch ab.

€uro: Von Analysten wird Griechenland für seinen Sparwillen gelobt. Zu Recht?

Mayer: Regierungschef Giorgos Papandreu kann man tatsächlich nicht genug loben. Er ist zurzeit vielleicht der mutigste Politiker in Europa. Schließlich hat er im Wahlkampf zum Beispiel versprochen, die Löhne im aufgeblähten öffentlichen Dienst Griechenlands zu erhöhen. Und nun kürzt er sie.

€uro: Das klingt schon mal nicht schlecht.

Mayer: Kann aber nur ein Anfang sein. Eine simple Rechnung: Auch wenn Griechenland die Vorgaben des Internationalen Währungsfonds einhält, wird es 2013 eine Schuldenquote von 150 Prozent des Bruttoinlandsprodukts haben. Damit gehört das Land weltweit zur Spitzengruppe der Schuldnerländer. Wenn es dann fünf Prozent Zinsen zahlen muss, was realistisch erscheint, beliefe sich der jährliche Schuldendienst auf 7,5 Prozent der griechischen Wirtschaftsleistung. Zurzeit sind es „nur“ 4,75 Prozent. Die Zinszahlungen steigen also trotz aller Sparmaßnahmen! (Anm. der Red.: Deutschland zahlt etwas mehr als zwei Prozent des BIP an Zinsen für Staatsschulden.)

€uro: Das klingt wiederum nicht so gut. Worin mündet der griechische Schuldenwahn?

Mayer: Der Hauptteil der Zinszahlungen – rund 80 Prozent – geht bekanntlich an ausländische Anleihebesitzer. Die Gretchenfrage ist also, ob die Griechen bereit sind, an diese Ausländer auf viele Jahre hinaus sechs Prozent ihrer Wirtschaftsleistung als Schuldzins zu überweisen. Angesichts dieser Zahlen sehen die Finanzmärkte – anders als viele Politiker – sehr wohl die Gefahr, dass das Land irgendwann seine Zahlungen einstellt.

€uro: Es setzt sich zunehmend die Meinung durch, dass sich die USA, Japan, aber auch EU-Länder mittels gezielter Geldentwertung ihrer Schulden entledigen könnten. Fürchten auch Sie das Inflationsgespenst?

Mayer: Sagen wir so: In der Historie folgten nicht nur in Deutschland, sondern auch in den angelsächsischen Ländern nach rapiden Anstiegen der Staatsverschuldung immer auch steigende Inflationsraten.

€uro: Die künftig aber doch von den Notenbanken verhindert werden sollen.

Mayer: Hier ist die Frage, ob die Notenbanken dem Druck der Politik widerstehen.

€uro: Werden Sie das etwa nicht?

Mayer: Auch dazu ein Beispiel: Die Bank of England hat ein offizielles Inflationsziel von zwei Prozent, das sie seit Jahren verfehlt. Wenn sie das dem Finanzminister erklären muss, gibt sie jedes Mal einen neuen „besonderen Grund“ an, der dann bald wieder verschwindet. Letztlich kann sie es kaum verantworten, die Zinsen anzuheben, um die Inflationsrate auf den Zielwert zu drücken. Denn dann wären in England sofort der Immobilienmarkt und der Bankensektor wieder in Gefahr, was zur Deflation führen könnte. Aus Angst davor toleriert die Bank of England also eine erhöhte Inflation.

€uro: Gold gilt unter Anlegern als sicherer Hafen bei Inflation. Besitzen Sie auch Gold?

Mayer: Ich investiere nicht in physisches Gold, weil ich nicht an Weltuntergangsszenarien glaube. Ich rechne aber damit, dass Gold wieder einen Status als Währung gewinnt, da aufgrund der weltweit expansiven Geldpolitik verständlicherweise das Vertrauen der Menschen in die künstlichen Währungen sinkt. Deshalb diversifiziere ich mein Vermögen mit Gold-ETFs (siehe ab Seite 88).

€uro: Verraten Sie uns auch, wie hoch der Anteil dieser ETFs an Ihrem Vermögen ist?

Mayer: Bislang im einstelligen Prozentbereich. Das ist mir aber noch etwas zu wenig.

€uro: Vielen Dank für das Gespräch.

Das vollständige Interview lesen Sie im Internet unter www.euro-magazin.de.