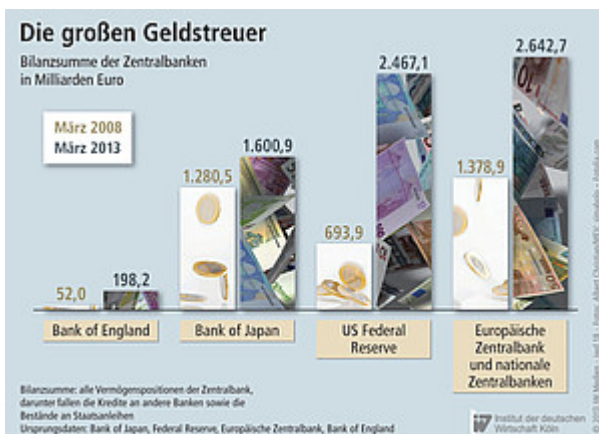


Finanzen | 02.05.2013 | Lesezeit 3 Min.

Es ist Zeit, aufzuräumen

Im Mittelpunkt des 11. Finanzmarkt-Round-Table des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln (IW), der DekaBank und der Börsen-Zeitung stand die Frage, ob es in Deutschland eine finanzielle Repression gibt. Dabei verringern Staaten mit künstlich niedrig gehaltenen Zinsen ihre Schuldenlast – auf Kosten der Sparer und Anleger. Der iwd fasst die wichtigsten Ergebnisse der Diskussion zusammen.



„It is time to clean up the mess“ – es sei Zeit, mit der europäischen Schuldenkrise aufzuräumen, und dabei müsse man sich auch mal die Finger schmutzig machen, ist sich Hans Peter Grüner sicher. Der Professor für Wirtschaftspolitik an der Universität Mannheim war einer der Teilnehmer des Round-Table am 25. April in Frankfurt am Main. Er nennt die Bemühungen der europäischen Regierungen eine „Patchwork-Rettung“, einen Flickenteppich. Strukturreform, finanzielle Repression (Kasten) oder Bankenabwicklung in Zypern und Inflation – weil keine Maßnahme für sich genommen perfekt sei, probiere man alle gleichzeitig aus. Allerdings, räumte Grüner ein, gebe es auch keine geradlinige Einzellösung. Ein Schuldenschnitt für die Krisenländer sei ohne eine Bankenunion naiv, also könne man nur hoffen, dass sich die südeuropäischen

Länder mit der Ordnungspolitik im deutschen Sinne anfreunden und diese umsetzen.

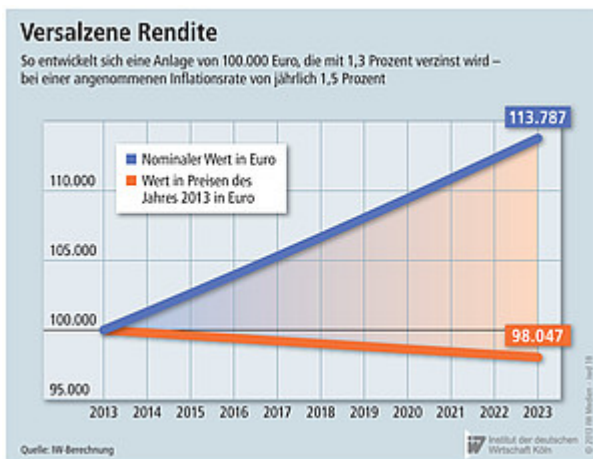
Kritik an der Rolle der Europäischen Zentralbank (EZB) in der Krisenpolitik übten sowohl Grüner als auch IW-Volkswirt Markus Demary. Durch immer neue Aufgaben und die politischen Wechselwirkungen sei die Geldpolitik der EZB an der „Grenze zum Glaubwürdigkeitsverlust“. Die EZB müsse eigene Kriterien formulieren, wann sie zu welchen Mitteln greife.

Für den Sparer bedeutet eine finanzielle Repression, dass er Geld verliert, denn die Rendite seiner Anlage liegt unterhalb der Teuerung. Eine „sanfte Enteignung“ nennt Deka-Chefvolkswirt Ulrich Kater das. Das Vorgehen in der EU sei ein Angriff auf das Geschäftsmodell der Banken. Wegen der geringeren Margen und drohender Kreditausfälle müssten die Geldinstitute ihr Geschäftsmodell anpassen und neue Märkte erschließen.

Für die Zukunft der EU gibt es laut Grüner nun zwei mögliche Wege: das „Blümchen-Szenario“, in dem jedes Land seine Hausaufgaben macht und so wieder Vertrauen aufbaut. Oder das „Horror-Szenario“, bei dem mindestens für den Rest der Dekade japanische Zustände herrschen – ohne Vertrauen, mit einem Teufelskreis aus stagnierender Wirtschaft und Deflation. Japan ist es so bisher nicht gelungen, einen Weg aus der Krise zu finden. Nun will das Land seine Wirtschaft mit extrem expansiver Geldpolitik, schuldenfinanzierten Staatsausgaben und einem schwachen Yen aus dem □jahrelangen Stillstand führen.

Doch wie sieht es in Deutschland aus, gibt es auch hier eine finanzielle Repression? Negative Realzinsen allein seien kein Indiz dafür, meint Grüner – und womöglich sei die Finanzrepression auch nur eine Verschwörungstheorie. Denn die Niedrigzinspolitik der EZB sei auch auf die Rezession in einigen Mitgliedsländern zurückzuführen. Staatsschuldenkrise, Bankenkrise sowie die gesamtwirtschaftliche Krise bedingten sich gegenseitig, erklärte Demary. In Deutschland gleiche die Rendite längst nicht mehr die Teuerungsrate aus.

Angesichts dessen stellte ein Teilnehmer die Währungsunion infrage. „Nein, die Kosten der Auflösung wären immens“, entgegnete Grüner. Besser sei eine Konsolidierung im Rahmen der Währungsunion.



Weil die Notenbanken mehr und mehr Geld drucken (Grafik), befürchten viele einen Anstieg der Inflationsraten. Wenn aber der Bankkunde von seinem Nachbarn höre, „heb lieber Dein Geld ab, morgen kommt die Inflation und es ist nichts mehr wert“, dann sei es eh schon zu spät, erklärte Deka-Chefvolkswirt Kater – in der Situation sei Deutschland aber noch lange nicht. Im Moment sei es deshalb das Beste, nichts zu tun und die Dinge laufen zu lassen.

In welche Richtung die Politik letztendlich gehe, hänge sehr von der Entwicklung in Italien ab, so Grüner. Er ist überzeugt, dass die EZB nicht ohne Beteiligungen des Rettungsfonds ESM italienische Wertpapiere kaufen werde. Das bedeute, die Währungsunion werde nur weiterbestehen können, wenn in Italien Konsolidierung und Reformen fortgesetzt würden. Die Sorge um Italien teilt Michael Hüther nicht. Das Land sei wettbewerbsfähig. Viel besorgniserregender ist nach Ansicht des IW-Direktors die Lage in Frankreich, das 2012 mehr neue Schulden angehäuft hat als geplant.

„Der Sturm rund um Deutschland ist groß, aber in Deutschland fühlen wir uns – noch – in einem relativ sicheren Hafen“, fasste Claus Döring, Chefredakteur der Börsen-Zeitung und Moderator, die Diskussion zusammen.

Finanzielle Repression

Finanzielle Repression steht für eine Reihe von Zwangsmaßnahmen, mit denen Staaten ihre Finanzierungskosten künstlich niedrig halten. Der Begriff wurde in den 1970er Jahren von den Ökonomen Ronald McKinnon und Edward Shaw eingeführt. Staaten greifen zur finanziellen Repression, wenn sie ihre Verschuldung nicht durch

Inflation und Sparmaßnahmen abbauen können. Durch niedrig gehaltene Zentralbankzinsen und andere Markteingriffe verschaffen sich die Regierungen frisches Kapital zu Konditionen, die am freien Markt nicht möglich wären. Zu den Instrumenten der Finanzrepression gehört auch, die Banken zu zwingen, trotz niedriger Zinsen Staatsanleihen zu halten. Insgesamt führen die Maßnahmen dazu, dass die Zinserträge durch die Inflation aufgezehrt werden und sich negative Realzinsen ergeben. Diese bedeuten für die Anleger Verluste (Grafik) – und für die Staaten, dass sich ihre Schuldenlast verringert.

Kernaussagen in Kürze:

- Im Mittelpunkt des 11. Finanzmarkt-Round-Table des IW Kölns, der DekaBank und der Börsen-Zeitung stand die Frage, ob es in Deutschland eine finanzielle Repression gibt.
- Durch immer neue Aufgaben und die politischen Wechselwirkungen sei die Geldpolitik der EZB an der „Grenze zum Glaubwürdigkeitsverlust“.
- Für den Sparer bedeutet eine finanzielle Repression, dass er Geld verliert, denn die Rendite seiner Anlage liegt unterhalb der Teuerung.