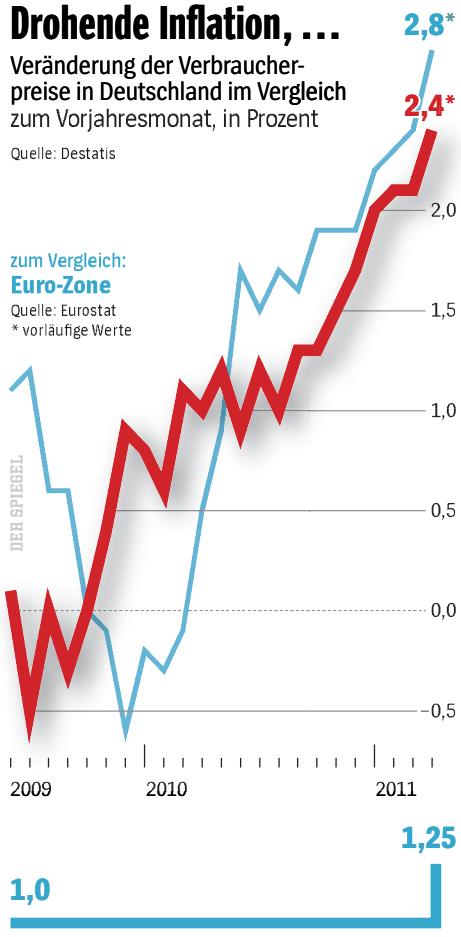
FINANZPOLITIK

Heißer Riese

Die deutsche Wirtschaft wächst, doch mit den guten Nachrichten kehrt die Urangst vor der Inflation zurück – auch weil die Europäische Zentralbank aus Rücksicht vor strauchelnden Euro-Mitgliedern nur vorsichtig gegen die Geldentwertung angeht.

In den letzten Tagen seiner Amtszeit zeigte sich der scheidende Bundesbank-Präsident Axel Weber noch einmal so richtig zufrieden mit dem eigenen Werk und Wirken. In den sieben Jahren, in denen er an der Spitze der deutschen Notenbank stand, „haben wir doch so einiges erreicht“, sagte er kürzlich. Und egal, wo Weber auftaucht, schwärmen seine Gesprächspartner von der wirtschaftlichen Wiedergeburt Deutschlands. Alles bestens also, wäre da nicht ein Problem, das sich wie ein Schatten auf die Erfolgsmeldungen zu legen droht.



Weber selbst beschreibt es umständlich: „Mit dem Aufschwung sehen wir eine Eintrübung der Preisperspektiven.“ Im Klartext: Die Preise drohen aus dem Ruder zu laufen, die Inflation kehrt zurück.

Tatsächlich sind die jüngsten Zahlen beunruhigend. Im Vergleich zum Vorjahresmonat sind die Verbraucherpreise in Deutschland im April um 2,4 Prozent gestiegen, eine Größenordnung, die in Deutschland seit Beginn der Finanzkrise 2008 nicht mehr erreicht wurde.

Im wichtigsten Land der Euro-Zone liegt die Geldentwertung damit im vierten Monat in Folge über der Größenordnung, die die Europäische Zentralbank (EZB) noch für vereinbar hält mit allgemeiner Preisstabilität, nämlich zwei Prozent.

Weber, erfüllt von der traditionellen Abneigung der Bundesbanker gegen Inflation, sieht bereits Schlimmeres auf die deutsche Wirtschaft zukommen: „Wir schließen nicht aus, dass wir in den nächsten Monaten sogar eine Drei vor dem Komma sehen.“

Andere sind noch pessimistischer: „Wir werden uns daran gewöhnen müssen, dass Deutschland in den nächsten Jahren Inflationsraten zwischen drei und vier Prozent aufweisen wird“, glaubt Clemens Fuest, Ökonom an der Universität Oxford und Mitglied im Wissenschaftlichen Beirat des Bundesfinanzministeriums. Olivier Blanchard, Chefökonom des Internationalen Währungsfonds, fordert die Deutschen ein ums andere Mal auf, sich mit einer Preissteigerung von rund vier Prozent abzufinden.

Und die hiesige Politik? „Ich erwarte, dass uns höhere Inflationswerte als bisher in den nächsten Jahren begleiten“, sagt der Vorsitzende des Finanzausschusses, Volker Wissing (FDP).

Inflationsraten von vier Prozent verzeichneten die Statistiker für Deutschland zuletzt vor 20 Jahren, als das Wiedervereinigungs-Fieber die Preise trieb. Und wieder ist es ein beginnender Boom, der das Preisklima verschärft. Deutschlands Wirtschaft steht unter Volldampf, die Einbußen der Finanzkrise scheinen fast wieder aufgeholt, viele Unternehmen arbeiten hart an der Kapazitätsgrenze.

ALFRED BUELLESBACH / VISUM (O.); ARND WIEGMANN / REUTERS (U.)

Anlageobjekt Immobilien (in Hamburg), Goldbarren:

Das sonst so nüchterne britische Wirtschaftsblatt „Financial Times“ hat bereits erste Anzeichen von Überhitzung ausgemacht. Die hiesige Industrieproduktion wachse mit einer Jahresrate von fast 15 Prozent in chinesischen Dimensionen. „Die Freude über gutes Wachstum und sinkende Arbeitslosigkeit schlägt um“, sagt der Chefvolkswirt der Commerzbank, Jörg Krämer.

Als Preistreiber wirken zurzeit vor allem Rohstoffe. Ein Fass Rohöl beispielsweise kostet 35 Prozent mehr als vor einem Jahr, für einen Liter Benzin müssen die Autofahrer über 10 Prozent mehr bezahlen als noch vor zwölf Monaten. Grund dafür sind die Unruhen in Nordafrika und im Nahen Osten, aber auch der sogenannte Ostereffekt: Die Tankstellen erhöhten die Preise für Benzin kräftig.

Preise für Eigentumswohnungen in Hamburg
+12 %
von Jan. 2010 bis Jan. 2011
Quelle: F+B

Goldpreis je Feinunze
+40 %
vom 1. Januar 2010 bis 28. April 2011
Quelle: Thomson Reuters Datastream

„Bemerkenswerte Dynamik“

Angesichts der angespannten Situation in der größten Volkswirtschaft der Euro-Zone erhöhte die EZB Mitte April zum ersten Mal seit fast drei Jahren vorsichtig die Leitzinsen. Doch das wird nicht reichen, um den Preisauftrieb in Deutschland nachhaltig zu dämpfen.

Die EZB steckt in einem Dilemma. Sie betreibt Geldpolitik für die gesamte Euro-Zone, nicht nur für einen Staat, mag er auch noch so dominant sein. Sie ist gezwungen, auf die Befindlichkeiten aller Mitgliedsländer Rücksicht zu nehmen. Und längst nicht alle sind schon vom Aufschwung erfasst. Vor allem die Länder am südlichen Rand der Währungsunion, Griechenland, Portugal und Spanien, stecken noch immer in Rezession oder Stagnation.

Besserung ist nicht in Sicht – im Gegenteil. Wie das EU-Statistikamt Eurostat vergangene Woche mitteilte, lag das griechische Haushaltsdefizit 2010 mit 10,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts höher als erwartet. Gleichzeitig erreichten die Renditen für griechische, irische und portugiesische Staatsanleihen vergangene Woche neue Rekordhöhen – ein Zeichen dafür, dass Investoren allen Dementis zum Trotz mit einer Umschuldung rechnen.

Aus Rücksicht auf die großen Sorgenkinder unter den Mitgliedstaaten kann die EZB die Leitzinsen längst nicht so kräftig anheben, wie es für Boom-Länder, etwa Deutschland, notwendig wäre. Denn das würde Kredite noch teurer machen – und das ohnehin dürftige Wachstum im Süden weiter abbremsen.

Hätte die Bundesbank wie vor der Einführung des Euro allein das Sagen in der Geldpolitik, sie hätte die Zinsen längst viel drastischer angehoben. „In der gegenwärtigen konjunkturellen Situation wäre ein Leitzinsniveau in der Nähe von drei Prozent durchaus angemessen“, sagt Joachim Scheide, Konjunktur-Chef beim Kieler Institut für Weltwirtschaft.

„Die Zinsen werden für uns zu niedrig bleiben“, sagt der Deutsche-Bank-Chefvolkswirt Thomas Mayer. Die Folgen sind unausweichlich: Der ohnehin schon kräftige Aufschwung in Deutschland wird durch das billige Geld der Frankfurter Notenbank noch weiter befeuert. Aus der Hitze kann ein Fieber werden.

„In Deutschland könnte sich ähnlich wie vor ein paar Jahren in Spanien oder Irland eine Immobilienblase entwickeln, weil die Geldpolitik der EZB für die Konjunkturlage in Deutschland zu expansiv ist“, sagt Kai Konrad, Vorsitzender des Wissenschaftlichen Beirats des Finanzministeriums und Professor am Max-Planck-Institut für Steuerrecht in München.

Anfang und Mitte des vorigen Jahrzehnts machte die Euro-Zone schon einmal Erfahrung mit den gegenläufigen Auswirkungen zentraler Geldpolitik – damals unter umgekehrten Vorzeichen: Die Zinsen waren zu hoch für die schwächelnde deutsche Wirtschaft, in den damaligen Boom-Regionen Spanien und Irland dagegen entwickelten sich gefährliche Preisblasen im Immobiliengeschäft. Tatsächlich lassen sich ähnliche Phänomene wie in den vergangenen Jahren in Spanien ansatzweise auch in Deutschland beobachten.

Wer sich zurzeit in der Hamburger Innenstadt eine neue Eigentumswohnung kaufen will, hat oft Pech. Die Quadratmeterpreise in Top-Lagen wie der Hafencity sind in den vergangenen zwölf Monaten um ein Drittel auf 5899 Euro pro Quadratmeter gestiegen, in anderen Stadtgebieten liegen sie gar noch höher.

Nachzulesen ist das im neuen Immobilienmarktatlas, den die LBS Bausparkasse Schleswig-Holstein-Hamburg gerade veröffentlich hat. „Es gibt keinen Bereich mehr, in dem sich die Preise stabil halten“, sagt Bank-Chef Peter Magel, der eine „bemerkenswerte Dynamik“ feststellt.

Der deutsche Immobilienmarkt boomt in Hamburg wie in München, Düsseldorf oder Berlin. Große Maklerfirmen wie Engel & Völkers melden Rekordumsätze.

„Viele ziehen ihr Geld im Moment von der Bank ab und investieren in Wohnimmobilien“, sagt Jürgen Michael Schick vom Branchenverband IVD. „Und dieser Trend wird das Jahr über anhalten.“

Das Interesse der Investoren beschränkt sich nicht nur auf Gebäude und Wohngrundstücke, sondern gilt auch für Acker- und Forstflächen. Manche Verkäu-

Zweifel an Super-Mario

Soll Italiens Notenbankchef Draghi der nächste Präsident der Europäischen Zentralbank werden?

Mario Draghi besitzt eine Fähigkeit, die ihm nicht nur als Hobby-Bergsteiger in den Dolomiten hilft: Der Chef der italienischen Notenbank bleibt „unter allen Bedingungen sehr ruhig“, sagt ein alter Bekannter. Die Fähigkeit zur nüchternen Analyse in Extremsituationen wird Draghi künftig mehr denn je brauchen.

Im Oktober wird Jean-Claude Trichet, Chef der Europäischen Zentralbank (EZB), abtreten – und Frankreichs Staatspräsident Nicolas Sarkozy hat Draghi offiziell als Wunschnachfolger genannt. Damit hat Sarkozy vor allem eine unter Zugzwang gesetzt: Angela Merkel (CDU).

Der EZB-Posten ist wichtig, weil er einen der höchsten und wichtigsten Gipfelpunkte im Euro-Raum markiert: Der EZB-Präsident ist der Hüter des Euro und soll, so wollen es vor allem die Deutschen, auch in Krisenzeiten für die Stabilität der Währung sorgen.

Mitten in der Euro-Krise hatte Merkel das Amt daher für einen Deutschen reserviert. Die Kanzlerin war fest entschlossen, den damaligen Bundesbank-Chef Axel Weber durchzusetzen. Doch der zog sich im Februar im Zwist um das EZB-Notkaufprogramm für Staatsanleihen zurück. Seitdem steht Deutschland ohne Kandidat da.

Finanzminister Wolfgang Schäuble (CDU) hat sich daher längst mit Draghi abgefunden. Es gebe niemanden mit vergleichbaren Qualifikationen, heißt es in seinem Amt. Doch Vertreter der Regierungskoalition sind wenig begeistert von der Aussicht, ausgerechnet einen Mann aus dem Hochschuldenland Italien an die Spitze der Zentralbank marschieren zu lassen. „Draghi ist kein schlechter Mann“, sagt der CDU-Haushaltspolitiker Klaus-Peter Willsch. Aber als Signal wäre dessen Wahl „verheerend“.

Dabei besteht unter Fachleuten und in der EZB kaum Zweifel an Draghis Eignung. Der Italiener gilt als Kosmopolit. Er war Exekutivdirektor bei der Weltbank in Washington, Investmentbanker bei Goldman Sachs in London, er leitet das Financial Stability Board (FSB) der G20, das neue Regeln für die globalen Finanzmärkte vorbereitet.

CLAUDIO ONORATI / AP

Notenbanker Trichet, Draghi: *Trostpreis für Deutschland gesucht*

Als Staatssekretär im römischen Finanzministerium rettete Draghi in den neunziger Jahren schon sein eigenes Land vor der Pleite und machte es fit für den Euro. Auch als italienischer Notenbankchef ist er anerkannt.

In Finanzkreisen wird der eher introvertierte 63-Jährige als „Super-Mario“ verehrt. US-Regierungsbeamte lobten in Geheimdepeschen seine „bodenständige“ Art. Draghi hat in jüngster Zeit zudem gebetsmühlenartig wiederholt, dass für ihn auch als EZB-Banker die Haushaltsdisziplin der Mitgliedsländer und Geldwertstabilität Priorität hätten.

Befremden löst zumindest bei deutschen Parlamentariern aber Draghis berufliches Intermezzo als Investmentbanker aus – vor allem, weil sein einstiger Arbeitgeber Goldman Sachs ein umstrittenes Derivate-Geschäft mit Griechenland einfädelte, mit dem das Land Staatsschulden kleinrechnete (SPIEGEL 6/2010).

Der Deal wurde 2001 verabredet, noch bevor Draghi bei Goldman anfing. Darüber hinaus war Draghi bei der Investmentbank nicht für Regierungsgeschäfte, sondern nur für Unternehmen zuständig. Die Sache hängt ihm dennoch nach. Zumal Italien zu einer Zeit, als Draghi noch Staatssekretär war, selbst sogenannte Swap-Geschäfte zum Schuldenmanagement einsetzte. Sogar die EU-Kommission verteidigte das Land deswegen schon: Die Geschäfte seien legal und sinnvoll gewesen. Doch das Image solch riskanter Derivate-Geschäfte ist nach der Finanzkrise mies.

Merkel zögert aber aus einem anderen Grund mit ihrem Ja für Draghi: Sie will wenigstens einige Trostpreise heraushandeln. So könnte Finanzstaatssekretär Jörg Asmussen neben seinem Job in Berlin den Vorsitz im Wirtschafts- und Finanzausschuss auf europäischer Ebene übernehmen, der die wichtigen Ecofin- und Euro-Gruppen-Sitzungen auf Ebene der Staatssekretäre vorbereitet. Der neue Bundesbankpräsident Jens Weidmann könnte obendrein Draghi als FSB-Vorsitzenden beerben.

Noch wichtiger für Merkel sind Zugeständnisse beim künftigen Euro-Rettungsfonds ESM. Obwohl sich die Regierungschefs im März auf einen permanenten Schirm geeinigt hatten, sind viele Punkte noch umstritten. Die Deutschen wollen die Details bis Juni festzurren, Länder wie Italien drängen auf möglichst unverbindliche Formulierungen. Dabei geht es nicht um Kleinigkeiten, sondern etwa um die Frage, welche Mehrheiten der ESM künftig für seine Beschlüsse benötigt und ob der Fonds selbst neue Hilfsinstrumente schaffen kann.

Umstritten ist auf Fachebene erneut ein Thema, das längst geklärt schien: die Beteiligung von privaten Gläubigern an künftigen Rettungsaktionen. Nach der Einigung der Staats- und Regierungschefs soll sie im Extremfall möglich sein. Manchen Ländern geht das bislang zu weit – darunter Italien.

Peter Müller, Anne Seith

fer erzielen derzeit Traumrenditen. „Wir beobachten gerade eine massive Bodenwertsteigerung“, sagt Immobilienvermittler Dirk Meier Westhoff, „vor allem in den neuen Bundesländern.“

Während sich jahrelang kein Mensch für die Wiesen und Wälder in der Uckermark oder hinter Magdeburg interessierte, schnellen die Preise nun nach oben. In den vergangenen Monaten waren es teilweise 20 bis 30 Prozent. „Das ist in unserem Markt eine gewaltige Entwicklung“, sagt Meier Westhoff.

Über die Kauflaune wundern sich auch Experten in anderen Branchen. Die Philatelisten etwa. Dieter Michelson, Geschäftsführer des Wiesbadener Auktionshauses Köhler, war „äußerst überrascht“, dass seine 20-Mark-Briefmarke „‚Sarre‘ auf Bayern“ im März für 107 100 Euro über den Tisch ging. Ein Rekordpreis. „Bei hochwertigen Produkten gibt es einen Preisausbruch“, sagt Michelson.

Ähnliches berichten auch andere deutsche Auktionshäuser. „Die Inflationsangst beeinflusst das Kaufverhalten der Leute. Das merken wir“, sagt Robert van den Valentyn, Mitglied der Geschäftsführung im Kölner Auktionshaus Van Ham.

Kunst sei ein international handelbares Gut, für das es einen transparenten Markt gebe. Und während sich zwar bei jungen oder neuentdeckten Künstlern schlecht vorhersagen lasse, ob sich die Investition rein finanziell lohne, sehe das bei renommierten Stars ganz anders aus. „Die Auktionsrekorde in der jüngsten Zeit kommen ja nicht von ungefähr. Die Leute wollen Sachwerte kaufen.“ Ende vergangenen Jahres versteigerte Van Ham das „Holstentor“ von Andy Warhol für mehr als 600 000 Euro.

Die Flucht in Sachwerte ist ein internationales Phänomen. Das lässt sich deutlich aus der Entwicklung der Edelmetallpreise ablesen. Während Gold mit über 1500 Dollar je Feinunze ein neues historisches Rekordhoch erklomm, erreichte der Silberpreis mit 49 Dollar pro Feinunze beinahe den Rekord von 1980.

Der Preisauftrieb in Deutschland ist keineswegs harmlos. Er birgt bereits den Keim künftigen Niedergangs. Die steigenden Preise wecken überall Begehrlichkeiten.

Die Gewerkschaften etwa werden versuchen, den Verlust an Kaufkraft mit höheren Lohnabschlüssen auszugleichen. Und ihre Chancen stehen nicht schlecht. Zum einen können sie nach jahrelanger Lohnzurückhaltung Nachholbedarf geltend machen. Außerdem verbessert sich ihre Verhandlungsposition, je knapper Fachkräfte im Verlauf des Aufschwungs werden. Politiker wie der CDU-Finanzexperte Michael Meister warnen schon vor solchen „Zweitrundeneffekten“.

Höhere Lohnabschlüsse treiben die Preise zusätzlich nach oben. Den frisch erworbenen Wohlstand nutzen viele, um sich ein neues Auto zu kaufen oder einfach häufiger ins Restaurant zu gehen. Diese Konsumlust wiederum befeuert nicht nur die Konjunktur, sie macht vieles erst recht teurer.

Die Kehrseite des Booms: Die höheren Preise und Löhne untergraben die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen. Die Produkte werden – verglichen mit Konkurrenzangeboten aus dem Euro-Raum – kostspieliger und deshalb weniger Käufer finden. Die höheren Löhne mindern die Attraktivität des Standorts Deutschland.

AKG

Kinder mit wertlosem Geld 1923: *Keim des Niedergangs*

Früher schritt die Bundesbank als nationale Währungshüterin rechtzeitig ein, um eine solche Lohn-Preis-Spirale mit all ihren nachteiligen Folgen rechtzeitig abzubremsen. Das geht unter den Verhältnissen einer Währungsunion nicht mehr.

Deren Mitglieder müssen sich damit abfinden, dass die zentral gesteuerte Geldpolitik nicht immer und überall angemessen ist. Es gehört vielmehr zum Normalfall, dass die Zinsen für viele zu hoch, für andere zu niedrig ausfallen.

Weil die Geldpolitik für alle gleichermaßen gilt, hat ein Land nur wenig Möglichkeiten zur Korrektur. „In einer Währungsunion bleibt einer Regierung bei aufkeimender Inflation nur die Fiskalpolitik, um gegenzusteuern“, sagt Lars Feld, Ökonomieprofessor in Freiburg und Mitglied des Sachverständigenrats. Die Berliner Regierung hat die Wahl: Entweder erhöht sie die Steuern, oder sie stutzt ihre Ausgaben.

Der schwedische Wirtschaftsprofessor Lars Calmfors hat sich schon vor einiger Zeit im Auftrag seiner Regierung Gedanken gemacht, welche Möglichkeiten einem Land in der Währungsunion bleiben, um Konjunkturausschläge zu verhindern. Er empfiehlt einen unabhängigen finanzpolitischen Stabilitätsrat, der je nach konjunktureller Lage die Mehrwertsteuer hebt oder senkt. Braucht die Wirtschaft Stimulation, bekommen die Konsumenten einen Rabatt, ist eher Dämpfung angesagt, müssen sie mehr bezahlen.

Oxford-Ökonom Fuest hält die Mehrwertsteuer als Stabilisierungsinstrument allerdings für untauglich. Es könnte krisenverschärfend wirken. Grund: Kündigt der Rat eine Erhöhung an, würden die Konsumenten ihre Anschaffungen vorziehen, was den Preisauftrieb verschärfen würde. Fuest favorisiert eher einen Aufschlag auf die Einkommensteuer, was politisch allerdings kaum umsetzbar ist.

Generelle Steuermaßnahmen sind für den Finanzwissenschaftler ohnehin Werkzeuge zweiter Wahl. Fuest schlägt der Regierung gezielte Maßnahmen vor, um der Blasenbildung, etwa auf dem Immobilienmarkt, vorzubeugen. Deute sich eine Überhitzung an, sollte die Regierung den Kauf von Häusern und Grundstücken steuerlich belasten. Möglich sei auch, die Kreditvergabe der Banken für Immobilien einzuschränken.

Der Wirtschaftsweise Feld plädiert für die Alternative: „Die Regierung sollte vor allem ihre Ausgaben zurückfahren, um die Nachfrage zu dämpfen.“ Eine ähnliche Empfehlung formuliert Deutsche-Bank-Chefvolkswirt Mayer: „Die gute Konjunktur ermöglicht es der Regierung, die Defizite schneller runterzufahren – am besten, indem sie auf der Ausgabenseite spart.“ Vor allem bei ebenso kostspieligen wie ineffizienten Arbeitsmarktprogrammen würde Mayer kürzen.

Gut möglich, dass Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble (CDU) der heraufziehenden Inflation noch auf ganz andere Art begegnet: durch schieres Nichtstun. Denn auch das könnte dem Fiskus Vorteile verschaffen. Die Lohn-Preis-Spirale lässt die Steuereinnahmen anschwellen – und die Inflation entwertet zugleich die Staatsschulden. Beides zusammen ist eine vergleichsweise schmerzfreie Art, die Finanzen zu sanieren – zumindest die öffentlichen.

Katrin Elger, Peter Müller, Christian Reiermann