

# Denk-Anstöße

Interessantes, Merkwürdiges und Nachdenkliches,  
gesammelt von Dietrich W. Thielenhaus

## Extreme Target-Risiken

Die Wirtschaftsweisen haben ihre Konjunkturprognose für Deutschland in 2017 um 0,1 % auf 1,4 % angehoben. Außerdem hat der Sachverständigenrat die vielfach geäußerte Kritik am deutschen Leistungsbilanzüberschuss als „nicht stichhaltig“ zurückgewiesen. Von einem gesamtwirtschaftlichen „Ungleichgewicht“ könne keine Rede sein. Dennoch sei die Bundesregierung aufgerufen, den Überschuss durch verstärkte Investitionsförderung zu reduzieren. Prof. Hans-Werner Sinn hat den „Export-Boom“ kürzlich in einem hervorragenden Interview vor allem auf die doppelte Unterbewertung der Währung zurückgeführt. Einerseits sei Deutschland innerhalb des Euroraums um 20 % unterbewertet, andererseits entspreche der Außenwert des Euro gegenüber dem US-Dollar, der zurzeit bei etwa 1,07 liegt, nicht der durch die OECD ermittelten Kaufpreispärität von 1,29. Dieser realitätsferne Zustand trägt unter anderem dazu bei, dass ausländische Investoren derzeit deutsche Unternehmen weit unter Wert erwerben können.

Der frühere ifo-Chef widerspricht übrigens der von Politikern gerne vorgetragenen Behauptung, Deutschland gewinne durch den Exportboom an Wohlstand. Sinn weiter: „Deutschland verkauft seine Waren zu einem erheblichen Teil gegen Kreditfinanzierungen der Bundesbank, die sogenannten Target-Kredite. Die liegen mittlerweile bei der Hälfte des deutschen Nettoauslandsvermögens. Die Gefahr ist groß, dass diese Kredite niemals bedient werden“. Nur am Rande:

Die deutschen Target2-Forderungen sind im Februar auf einen neuen Rekordstand von 814 Mrd. Euro gestiegen.

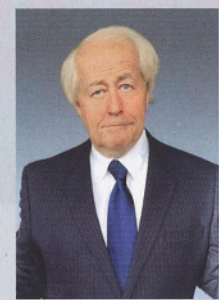
## Wie im Kaufladen...

Zur Tatsache, dass die Notenbanken des Eurosystems derzeit Staatspapiere und andere Schuldtitel in Höhe von 2,3 Billionen Euro zurückkaufen, merkt Sinn an: „Die Notenbanken sind Einrichtungen mit beschränkter Haftung. Der jeweilige Staat hat keine Nachschusspflicht. Das heißt, wenn die Notenbanken überschuldet sind und ihre Zahlungsverpflichtungen nicht erfüllen können, gehen sie pleite“. Spätestens, wenn ein Land aus dem Euro austrete, sei eine solche Pleite wahrscheinlich, weil dann den Euroschulden Forderungen in abgewerteter heimischer Währung gegenüber stünden. Der auch international renommierte Wissenschaftler bringt das komplexe Geschehen auf folgenden einfachen Nenner: „Stellen Sie sich vor, Sie haben einen Kaufladen und Ihre Kunden lassen immerzu anschreiben. Dann können Sie zwar ihre Waren als verkauft verbuchen, aber wenn Sie auf Ihre Forderungen keine Zinsen bekommen, sie auch nicht fällig stellen können und schließlich beim Konkurs des Käufers vollends verlieren, haben Sie ein schlechtes Geschäft gemacht.“

## „Verquere Semantik“

Für die Zukunft rechnet Hans-Werner Sinn damit, dass die EZB die Inflation in Deutschland befeuern werde, statt Südeuropa in die Deflation gleiten zu lassen. Um die Schuldenländer nicht in soziale Unruhen und in die Pleite zu treiben, wolle man den beque-

Der Autor dieser Kolumne ist als Geschäftsführer der Marketing-Agentur Thielenhaus & Partner GmbH (Wuppertal) beruflich nicht nur mit dem SHK-Bereich, sondern auch mit zahlreichen anderen Branchen vertraut. Für die Leser der RAS formuliert er aus seinen Erfahrungen, Einblicken und Erkenntnissen allmonatlich „Denk-Anstöße“, die über den Tag hinaus von Bedeutung sein könnten.



Dietrich W. Thielenhaus

meren Weg einer Inflationierung Deutschlands gehen. Die Bundesrepublik müsste theoretisch zehn Jahre lang um etwa 4,5 % inflationiert werden, um das Problem der ungleichen Preise in der Eurozone zu lösen. Damit seien entsprechende Kaufkraftverluste für die deutschen Sparer verbunden. Einem Anleger, der mit einem Kapital von 100.000 Euro starten würde, blieben also nach dieser Inflationsdekade kaufkraftmäßig ganze 55.000 Euro. Bemerkenswerterweise strebt die EZB, die vorgibt, der Preisstabilität verpflichtet zu sein, seit Jahren ganz offiziell eine Euroraum-Inflationsrate von 2 % an. Diese willkürliche Manipulation ist bisher von den meisten Politikern unkritisch übernommen worden. Dazu Sinn: „Das ist eine verquere Semantik. Fallen die Preise, haben wir Deflation, steigen sie, haben wir Inflation. Deutschland befindet sich längst in einem inflationären Prozess, zumal die Sparzinsen fast bei null sind. Wir erleben eine zunehmende Enteignung der Sparer“.

## Italienische Verhältnisse

Mit Blick auf das vorgeschobene Alibi der „Preisstabilität“ für die faktische Inflationierung muss man sich – so Sinn – fragen, „ob wir für dumm verkauft werden.“ Diese fatale Entwicklung sei nur dadurch zu bremsen, dass die EZB endlich die virtuelle Gelddruckerei einschränke. Genau

dies werde aber systematisch von der EZB und den südeuropäischen Ländern verhindert, die mehr Inflation wollten, „um das Staatsschuldenproblem elegant loszuwerden.“ Jetzt herrsche italienische Geldpolitik. Als Gewinner dieser gewollten Inflationspolitik bezeichnet Sinn „Schuldner wie Häuslebauer, Wohnungskäufer und den Staat.“ Verlierer seien Gläubiger wie private Sparer, die allein im Jahr 2015 Zinsverluste von 91 Mrd. Euro erlitten haben. Und den Eurokrisenländern seien bis einschließlich 2015 Nettozinszahlungen in Höhe von 373 Mrd. Euro erspart geblieben. Zur Frage, warum Deutschland seine berechtigten Interessen in den EZB-Gremien nicht konsequenter wahrnehme, zieht der Ökonom ein desillusioniertes Fazit: „Bundesbank-Chef Weidmann erhebt seine Stimme deutlich und oft. Doch wird er im EZB-Rat ständig überstimmt, weshalb sein Vorgänger Axel Weber ebenso das Handtuch warf wie der deutsche Ex-Chefvolkswirt der EZB, Jürgen Stark. Im Moment kämpft Weidmann einsam und tapfer. Aber selbst bei deutlich höheren Inflationsraten wird er kaum eine Mehrheit auf seine Seite bringen.“ Den wegen der völlig verfahrenen Situation ebenso ratlosen wie besorgten Bürgern empfiehlt der langjährige ifo-Chef: „Werden Sie politisch aktiv, um der Enteignung ein Ende zu machen!“