

# Der Bank Blog

---

*Aktuelles und Grundsätzliches rund um Banken und Finanzdienstleister*

## Fehlstart auf Raten

*Denk-Anstöße: Interessantes, Merkwürdiges und Nachdenkliches*

von DIETRICH W. THIELENHAUS

**Die anfängliche Euphorie, die den Amtsantritt der neuen Bundesregierung zu beflügeln schien, ist schon nach kurzer Zeit allgemeiner Ernüchterung gewichen. Erhebliche Defizite bei gemeinsamer Strategie und Umsetzung erleichtern nicht gerade die Lösung der vielfältig anstehenden Probleme und Herausforderungen.**

### „Ampel im Abwind“

Wohl nie zuvor konnte sich eine neue Bundesregierung mit derart vielen Vorschusslorbeeren und so vielen medialen Sympathien ans Werk machen. Selbst 82 % der Unternehmensführer zeigten sich laut einer [„Elite-Umfrage“](#) von Allensbach zufrieden mit den Ergebnissen der Koalitionsverhandlungen. Doch das Blatt scheint sich schon nach rekordverdächtig kurzer Zeit zu wenden. Allgemeine Ernüchterung macht sich breit, die sich sowohl in der öffentlichen wie auch der veröffentlichten Meinung widerspiegelt. So schreibt die [„Welt“](#) schon Ende Januar: „Die Ampel hat einen Fehlstart hingelegt.“ Auf [n-tv](#) attestiert Nikolaus Blome: „Die Ampel stolpert und Scholz bleibt stumm.“ Man habe einen „seltsam verdrucksten Holperstart“ gezeigt. Ein Beispiel sei das Hin und Her bei der KfW-Kreditförderung für Häuslebauer. Das sei schlechtes Handwerk, es fehle an Führung. Das Magazin [„Capital“](#) titelt: „Start ohne Glanz: Was macht eigentlich Olaf Scholz?“ Und der „Focus“ sieht die „Ampel im Abwind“. Tatsächlich ist die SPD kurzfristig in der Wählergunst auf 23 % abgestürzt, während die Union – ohne erkennbares eigenes Zutun – mit 27 % Zustimmung wieder die demoskopische Führungsrolle übernommen hat.

### Auf dem Weg in die Rezession?

Die [deutsche Wirtschaftsleistung](#) ist im vierten Quartal 2021 – gegenüber dem Vorquartal – um 0,7 % gesunken. Es ist davon auszugehen, dass sich der Schrumpfungsprozess auch in den ersten drei Monaten des neuen Jahres fortsetzen wird. Damit wäre eine technische Rezession zu konstatieren. Der [ifo-Geschäftsklimaindex](#), der die Stimmung unter rund 9.000 Führungskräften ermittelt, hat sich

im Januar – erstmals seit Juni 2021 – wieder leicht aufgehellt. Es gebe positive Signale. Aber es sei noch zu früh, um von einer Trendwende zu sprechen. Hoffnung gibt auch die Zuversicht bei den Verbrauchern. Der [GfK-Index](#) hat sich für Februar – nach zwei Rückgängen – wieder verbessert. Die Bundesregierung rechnet für 2022 mit einem BIP-Plus um 3,6 % und einer Inflationsrate von 3,3 %. Zu Jahresbeginn sei die Dynamik wegen der Pandemie-bedingten Einschränkungen aber noch gedämpft. Das Niveau vor Ausbruch der Corona-Krise werde im zweiten Quartal 2022 wieder erreicht werden. Interessant ist der Vergleich mit anderen Industrieländern im Euro-Raum: Während die Bundesrepublik das BIP 2021 um 2,8 % steigern konnte, melden Frankreich und Spanien Zuwachsraten von 7 % bzw. 5 %. Ökonomen führen diese erstaunlichen Abweichungen auf unterschiedliche Pandemie-Verläufe und strukturelle Unterschiede in den Industriebereichen zurück.

## „Sozial-ökonomische Marktwirtschaft“

Die Entkoppelung von Wirtschaftswachstum und CO<sub>2</sub>-Ausstoß hat der neue [Bundesminister für Wirtschaft und Klimaschutz](#) angekündigt. Sein Ziel sei die Umwandlung unseres ökonomischen Systems in eine sozial-ökonomische Marktwirtschaft. Maßstab soll nicht nur das reine, wertmäßige Bruttoinlandsprodukt (BIP) sein, sondern auch ein breiter Satz an „Wohlfahrts- und Nachhaltigkeitsindikatoren“. Das Spektrum soll von sozialen Indikatoren über Umwelt- und Klimaschutz, Bildung, Forschung und Demografie bis zu öffentlichen Finanzen und der Gleichwertigkeit der Lebensverhältnisse reichen. Ob und wie dieser durchaus sympathisch, aber auch idealistisch wirkende Politansatz einigermaßen pragmatisch und zielführend in die volkswirtschaftlichen Realitäten umgesetzt werden kann, bleibt abzuwarten. In einem anderen Punkt von grundsätzlicher Bedeutung hat sich Robert Habeck grundsätzlich festgelegt, nämlich bei der Bedeutung des wirtschaftlichen Wachstums. Hierzu merkte der grüne Bundesminister an: „Wenn wir auf die Idee des Wachstums verzichten, verzichten wir auf Fortschritt. Das wollen wir nicht.“ Die Marktwirtschaft werde nicht infrage gestellt. An diesen Worten wird sich Habeck messen lassen müssen.

## Hoffnungsträger

Auch von einem zweiten Polit-Akteur wird die wirtschafts- und finanzpolitische Entwicklung der nächsten Jahre in besonders hohem Maße abhängen. Auf dem Bundesfinanzminister ruhen die Hoffnungen all derjenigen, die eine de facto unkontrollierte Neuverschuldung des Staates für ebenso verhängnisvoll halten wie den schleichenden Ausbau des Euro-Raums zur Transfer- und Schuldenunion. Offenbar hat [Christian Lindner](#) beim im Januar erfolgten ersten Besuch der Euro-Gruppe erfreulich deutlich Position bezogen. Bei dieser Gelegenheit hat die EZB-Präsidentin Lagarde die Einrichtung eines dauerhaften Haushalts für die Währungsunion, die sogenannte Fiskalkapazität, vorgeschlagen. Das solle im Fall ökonomischer Schocks helfen, die Konjunktur zu stabilisieren. Auch der französische Finanzminister verlangte gewohnt blumig, „die Türen für alle Finanzierungsmöglichkeiten sollten offen bleiben“. Mit derartig unverfänglichen Umschreibungen setzen die Vertreter von Schuldenländern wie Frankreich, Italien, Spanien und Portugal üblicherweise immer wieder neue Forderungen nach dem Zugriff auf die Staatskassen der noch (relativ) finanzstarken nordeuropäischen Länder auf die EU-Agenda. Lindner hat diesem Begehren in Brüssel

widersprochen mit Hinweis darauf, dass dieses Vorhaben einen Eingriff in die nationale Zuständigkeit für die Haushaltspolitik darstelle. Außerdem sprach er sich für die Beibehaltung von Sanktionsmöglichkeiten gegenüber Ländern mit exzessiver Neuverschuldung aus. Diese im Sinne deutscher Interessen konsequente Haltung des Finanzministers gibt ebenso Anlass zur Hoffnung wie sein kürzlich erfolgter „nachdrücklicher“ Appell an die Kabinettskollegen, „gerade in Zeiten tendenziell steigender Zinsen [Ausgabendisziplin](#) zu wahren“.

## „Entreicherung“ durch Inflation

Der neue [Bundesbankpräsident](#) hat vor dem Hintergrund wachsender Inflationsgefahren deutliche Kritik an der EZB geübt. Den mittelfristigen Preisausblick bezeichnete Joachim Nagel bei seiner Amtseinführung als „außergewöhnlich unsicher“. Die gegenwärtige Geldentwertung im Euro-Raum sei für viele Menschen Grund zur Sorge. Um das Vertrauen der Bevölkerung in die Geldwertstabilität zu erhalten, sollten Zentralbanken „ihre Unabhängigkeit bewahren und ihr Mandat eng auslegen“. Woher der Wind weht, zeigt der für Dezember gemeldete Anstieg der deutschen Erzeugerpreise für gewerbliche Produkte um 24,2 %. Die [Energiekosten](#) lagen um durchschnittlich 69 % höher als ein Jahr zuvor. Die [Großhandelspreise](#), die als Indikator für zukünftige Inflationstendenzen gelten, sind 2021 in Deutschland um fast 10 % mit der höchsten Zuwachsrate seit beinahe 50 Jahren gestiegen. Die für Dezember 2021 errechnete deutsche Inflationsrate lag mit 5,3 % über dem Durchschnittswert der Euro-Zone von 5,0 %. Einer Befragung zufolge befürchteten bereits 74 % der Verbraucher zunehmende Inflationsgefahren. Der [Sparkassenpräsident](#) stellt fest: „Ein fortgesetzter höherer Preisauftrieb in Verbindung mit den niedrigen und sogar negativen Zinsen führt zu einer schleichenden ‚Entreicherung‘ der Mittelschicht in unserem Lande. Ersparnisse in Geldvermögen verlieren immer weiter an Wert.“ Diese Gefahr werde umso größer, je länger die Geldpolitik auf Kosten der Verbraucher den deutlich steigenden Preisen tatenlos zusehe.

## „Groteske Sonderwege“

Der Chefredakteur der „Welt“ schreibt sich in einem ungewöhnlichen Kommentar unter dem Titel [„Willkommen in der Bundesclownsrepublik Deutschland“](#) seinen Frust über die Bewältigung von Ukraine-Krise, Energiewende und Corona-Politik von der Seele. Die Ampel-Koalition lasse keine Chance aus, Deutschland auf „groteske Sonderwege“ zu führen. Fixsterne seien dabei moralischer Hochmut, Feigheit und Bequemlichkeit. Zur Energiewende, die als Reflex aus einer Angstübertreibung entstanden sei, merkt Ulf Poschardt an: „Die Überkompensation der Deutschen, einer schwarz-gelben (!) Regierung, fiel wie so oft monströs aus. Aus Furcht vor dem schlimmen Atomtod wurde überhastet ein Atomausstieg beschlossen, zu dessen Nutznießern nicht zuletzt auch die Kohlekraftwerke gehörten, bis sich wenig später die Erkenntnis breit machte, dass das für die CO<sub>2</sub>-Bilanz nicht so gut sein dürfte. Jetzt auch der Kohleausstieg, die Energiepreise steigen, die Versorgungssicherheit wackelt, und im gebührenfinanzierten öffentlich-rechtlichen Rundfunk – in der Regel verlässlich an der Seite der Grünen – werden schon praktische Blackout-Tipps gegeben. Japan baut moderne AKWs, viele andere große Volkswirtschaften auch. Es ist, wie der EU-Binnenkommissar Thierry Breton erklärte: ‚Dass die EU ohne Atomstrom CO<sub>2</sub>-neutral werden kann, ist eine Lüge.‘ Interessiert aber in der Ampel, allerdings auch in der Opposition, kaum. Und den

Nachhaltigkeitsdarstellern von den Grünen ist das sowieso egal.“

## „Goldene Kreditkarte“

Die Forderungen der Deutschen Bundesbank aus dem Target-2-Verrechnungssystem gegenüber der EZB bzw. den europäischen Schuldenländern sind zum Jahresende auf die gigantische Summe von 1,26 Billionen Euro gestiegen. Das entspricht ziemlich genau dem dreifachen Bundeshaushalt 2022, der sich auf 419,8 Mrd. Euro beläuft. Die FAZ stellte schon 2018 fest, dass Target 2 „zu einem gigantischen Überziehungskreditsystem mutiert“ sei. Die Zeitung erhob den Vorwurf, dass die Bundesbank gewaltige Beträge an andere Länder verliehen habe, ohne dass der Bundestag darüber abgestimmt hätte. Die FAZ weiter: „Es ist letztlich ein verdecktes Euro-Rettungsprogramm jenseits demokratischer Kontrolle.“ Target 2 dürfte mittlerweile das heißeste Tabu-Thema der deutschen Politik sein. Politiker, die die Ausfallrisiken kennen, tun alles, um das Problem zu vernebeln. Der Ökonom Hans-Werner Sinn hat das Target-2-System schon vor Jahren als „[goldene Kreditkarte](#)“ der Schuldenländer bezeichnet. Letztlich handele es sich um eine Umschuldung für die Krisenstaaten. Sollte die Währungsunion auseinanderbrechen, seien die deutschen Forderungen uneinbringlich. Auch wenn einzelne Staaten aus dem Euro austreten würden, bliebe Deutschland auf den anteiligen Verlusten sitzen. Dadurch sei die Bundesrepublik erpressbar geworden. Absurderweise sieht das Target-System keine Absicherung der Verbindlichkeiten vor. Denkbar wäre z. B. eine Haftung der Schuldenländer mit ihren nationalen Goldbeständen gewesen. Aber dieses naheliegende Thema ist merkwürdigerweise nie auf die Tagesordnung der EU-Institutionen gelangt. Und die verschiedenen Bundesregierungen haben offenbar diesen zentralen Konstruktionsfehler nicht erkannt oder nicht erkennen wollen. ...



[Dietrich W. Thielenhaus](#)

Der Unternehmer Dietrich W. Thielenhaus, der vor seinem Studium Bankerfahrung gesammelt hat, kommentiert aktuelle Entwicklungen in Politik, Wirtschaft und Geldanlage.

Weitere Infos aus der Bankenbranche unter

<https://www.der-bank-blog.de/>