

Europäische Zentralbank

Das Geld tut nix

Deutsche Sparer fühlen sich um ihre Zinsen betrogen. Aber ist dafür wirklich Mario Draghi von der EZB verantwortlich?
von Mark Schieritz

DIE ZEIT N° 24/2014 5. Juni 2014

An diesem Donnerstag wird das Ansehen Mario Draghis in Deutschland einen neuen Tiefpunkt erreichen. Man wird ihm vorwerfen, die deutschen Sparer zu enteignen. Man wird ihm vorwerfen, die Altersvorsorge von Millionen von Bundesbürgern aufs Spiel zu setzen. Und man wird ihm vorwerfen, den Euro aufzuweichen.

Mario Draghi, der mächtige Chef der Europäischen Zentralbank (EZB), der mit seiner Politik des billigen Geldes den Wohlstand kommender Generationen gefährdet – das ist die Geschichte, die erzählt werden wird, wenn Draghi am Donnerstag die nächste Zinssenkung verkündet. Sie ist auch deshalb so populär, weil klar ist, wer der Böse ist und wer der Gute.

Es gibt aber noch eine andere Version der Ereignisse, bei der die Rollen weniger eindeutig verteilt sind. Denn dass die Zinsen so niedrig sind, liegt nicht in erster Linie an Mario Draghi und seiner Notenbank. Sondern daran, dass derzeit schlicht niemand Geld leihen will. Deshalb ist dies die Geschichte einer Zinslüge.

Sie beginnt in München, bei BMW. Der Autobauer hat im vergangenen Jahr kräftig investiert: in neue Maschinen für die Produktionsstätten in Leipzig und Landshut etwa, in ein Motorenwerk in China. Weltweit hat der Konzern fast sieben Milliarden Euro ausgegeben, fast 20 Prozent mehr als im Vorjahr. Die Geschäfte gehen gut, neue Modelle gelangen auf den Markt. Trotzdem kommt BMW praktisch ohne neue Kredite aus, das Unternehmen finanziert die Investitionen weitgehend aus eigener Kraft.

Die meisten deutschen Unternehmen geben deutlich weniger aus, als sie einnehmen. Im Jahr 2012 belief sich der Überschuss des Unternehmenssektors nach Angaben der Bundesbank auf 13,2 Milliarden Euro. Ganz ähnlich ist die Lage in den anderen großen Industrieländern. In den USA etwa haben Technologiegiganten wie Microsoft oder Google riesige Barreserven angehäuft. Allein Apple kann Schätzungen zufolge über rund 150 Milliarden Dollar verfügen – das entspricht in etwa dem jährlichen deutschen Sozialetat. "Die Unternehmen sitzen auf Bergen von Geld", sagt David Milleker, Chefvolkswirt der Frankfurter Fondsgesellschaft Union Investment.

Für die Sparer ist das keine gute Nachricht. Denn in normalen Zeiten leben Privathaushalte und Unternehmen in einer Art symbiotischen Beziehung. Die Haushalte geben weniger aus, als sie einnehmen, und deponieren ihr überschüssiges Geld bei der Bank. Die Unternehmen leihen es sich aus, um Maschinen anzuschaffen oder neue Produkte zu entwickeln. Aus den Erträgen bezahlen sie den Kredit mit Zinsen zurück.

Nun aber sparen in vielen Ländern auch die Unternehmen – und es passiert, was immer passiert, wenn von einem Gut viel angeboten und wenig nachgefragt wird: Der Preis sinkt. Nur dass in diesem Fall das Gut das Geld ist und der Preis der Zins. Der "Kollaps der

Nachfrage nach Kapital" sei einer der wichtigsten Gründe für das niedrige Zinsniveau in den westlichen Industrienationen, schreibt der Internationale Währungsfonds (IWF), der in seinem jüngsten Weltwirtschaftsausblick die Ursachen des globale Zinstiefs ausführlich untersucht hat.

Dagegen kann Mario Draghi zunächst einmal wenig tun. Die EZB legt nur den Zins fest, zu dem sich die Banken bei der Notenbank mit Geld versorgen können – den sogenannten Leitzins. Lebensversicherer oder Fondsgesellschaften legen das Geld ihrer Kunden aber nicht direkt bei der EZB an. Sie kaufen damit Anleihen von Staaten und Unternehmen. Und welchen Zins diese Anleihen abwerfen, das hängt auch vom Verhältnis von Angebot und Nachfrage nach Kapital ab, also von Ersparnis und Investitionen.

Wie mächtig die Kräfte am Kapitalmarkt sind, musste sogar der vielleicht tollkühnste Notenbanker aller Zeiten erfahren: Alan Greenspan, der ehemalige Gouverneur der obersten amerikanischen Währungsbehörde. Im Sommer 2004 hob Greenspan die Leitzinsen schrittweise an. Doch die Anleihezinsen gingen zurück, weil die Schwellenländer Asiens ihre rapide zunehmenden Ersparnisse in den USA anlegten und die amerikanischen Unternehmen keine Verwendung für das viele Geld aus dem Ausland hatten.

Anders gesagt: Das Geld der Sparer vermehrt sich kaum mehr, weil derzeit ganz offenbar niemand mit diesem Geld etwas Sinnvolles anzufangen weiß. Tatsächlich hat sich nach Berechnungen des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung alleine in Deutschland seit 1999 ein Investitionsrückstand von rund einer Billion Euro aufgebaut. Der Anteil der Investitionen an der Wirtschaftsleistung der Industriestaaten insgesamt ist laut IWF von fast 25 Prozent im Jahr 1980 auf zuletzt weniger als 20 Prozent gesunken.

Muss der Staat Investitionen anschieben?

Wenn diese Diagnose stimmt, dann lässt sich das Elend der Sparer nur auf eine Weise beenden: Die Wirtschaft muss dazu gebracht werden, wieder mehr zu investieren. Aber wie?

In der Regel geben Unternehmen Geld für neue Produktionsstätten aus, wenn sie mehr Produkte absetzen können. Derzeit aber reichen die vorhandenen Anlagen oftmals vollkommen aus, um Bedarf der Kunden zu befriedigen, die sich nach Jahren des Sparens und Kürzens zurückhalten müssen.

Das gilt nicht nur für Südeuropa. In der amerikanischen Industrie laufen die Maschinen immer noch nicht wieder auf vollen Touren, selbst im wirtschaftlich starken Deutschland löst sich der jahrelange Investitionsstau nur allmählich auf – unter anderem weil viele Firmen nach den Erfahrungen der Krise vorsichtig geworden sind und der Ruhe an den Finanzmärkten nicht trauen.

Deshalb ist die Weltwirtschaft auch fünf Jahre nach dem Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers von einem stabilen Zustand weit entfernt. Es sei immer noch nicht möglich, mit herkömmlichen Mitteln "genug Nachfrage zu erzeugen", um die Produktionskapazitäten auszulasten, sagt Richard Clarida, Wirtschaftsprofessor an der Columbia-Universität in New York und Berater der Investmentgesellschaft Pimco.

In den USA argumentiert eine Gruppe von Ökonomen um den früheren Präsidentenberater Larry Summers bereits, dass der Westen in eine lang anhaltende Phase der wirtschaftlichen

Stagnation eingetreten sei, weil die Unternehmen in einer krisengeschwächten Volkswirtschaft aus Mangel an profitablen Investitionsprojekten dauerhaft zu wenig Geld ausgaben.

Überwinden lässt sich die Stagnationsphase demnach nur mithilfe des Staates. Wenn die Unternehmen ausfielen, müsse er die Ersparnisse einer produktiven Verwendung zuführen und damit Angebot und Nachfrage nach Kapital wieder ins Lot bringen: indem sich die Regierung das überschüssige Geld der Sparer leihe und damit Straßen und Brücken modernisiere und Schulen und Universitäten baue.

Die Europäer dagegen setzen bislang noch darauf, dass die Investitionen von selbst wieder anspringen, wenn in Sachen Krise das Schlimmste erst einmal vorbei ist und die Unternehmen wieder Vertrauen in die Zukunft fassen. Insbesondere Deutschland hat sich lange gegen neue Konjunkturprogramme gewehrt und auf die Einhaltung der Sparziele gedrungen.

Doch nach den kräftigen Stimmenzuwächsen der euroskeptischen Parteien bei den Europawahlen ist Bewegung in die Debatte geraten. Länder wie Spanien oder Italien wollen ihre Wirtschaft mit Investitionspaketen anschieben, in der Bundesregierung hat eine Debatte darüber begonnen, ob die Euro-Staaten für Zukunftsausgaben künftig mehr Kredite aufnehmen dürfen und Mittel der Europäischen Investitionsbank zur Infrastrukturfinanzierung mobilisiert werden können.

Die Geschichte vom Zinsdrücker Mario Draghi lenkt also davon ab, dass Deutschland aufgrund seiner anfänglichen Blockadepolitik in Europa eine Mitschuld an den niedrigen Zinsen trägt. Vielleicht ist das ein Grund dafür, dass sie hierzulande so gerne erzählt wird.

Und wenn die Europäische Zentralbank nun investitionswilligen Unternehmen in Südeuropa den Zugang zu Bankkrediten erleichtert, dann könnten die Sparer davon sogar profitieren. Denn wenn dies dazu beiträgt, dass die Unternehmen mehr investieren, dann würden die Sparzinsen auf mittlere Sicht wieder steigen. Möglicherweise ist Draghis Plan auch deshalb im Rat der EZB weniger umstritten als frühere Krisenentscheidungen. Selbst die kritische Bundesbank trägt ihn grundsätzlich mit.