



MARCEL FRATZSCHER, PRÄSIDENT DES DEUTSCHEN INSTITUTS FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG BERLIN

DEUTSCHE ANLEGER SOLLTEN AUCH ÜBER LÄNDERGRENZEN HINWEG SCHAUEN



IM GESPRÄCH MIT PETER ANDERS, STIFTUNG&SPONSORING

S&S: Es ist die vorherrschende Meinung, dass Deutschland im Vergleich zu anderen Ländern gut durch die globale Finanz- und europäische Schuldenkrise gekommen ist. Sie haben zu diesem Thema schon häufiger geäußert, dass Deutschland trotz der Exportüberschüsse und der geringen Arbeitslosigkeit überschätzt wird. Herr Fratzscher, wie bewerten Sie die deutsche Wirtschaftslage?

Fratzscher: Im Vergleich zu unseren europäischen Nachbarn geht es der deutschen Wirtschaft relativ gut. Wenn man sich jedoch die letzten 15 Jahre anschaut, also einen etwas längeren Zeitraum, dann zeigt sich, dass die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland nicht sehr gut ist – ganz im Gegensatz beispielsweise zu Spanien. Spanien ist seit dem Beginn der Währungsunion im Jahr 1999 um knapp 10 % mehr gewachsen als Deutschland – und das trotz der Krise und der Tatsache, dass Spaniens Wirtschaft seit Anfang 2008 um 6 bis 7 % geschrumpft ist. Dort war die Entwicklung vor 2008 also so viel positiver, dass sich Spanien insgesamt deutlich besser entwickelt hat als Deutschland seit 1999.

Ich will jedoch auch große Erfolge in Deutschland unterstreichen, auf die wir zu Recht stolz sind, und auch die Kehrseiten dieser Erfolge aufzeigen. Als ersten Erfolg sehe ich das Beschäftigungswunder: Wir hatten 2005 über 5 Mio. Arbeitslose und eine Arbeitslosenquote von über 12 %; heute

liegen wir bei 2,7 Mio. Arbeitslosen und einer Quote von 6,4 %. Gleichzeitig haben wir aber ein Unterbeschäftigungsproblem, denn viele Menschen arbeiten in Teilzeitverhältnissen, obwohl sie gern mehr arbeiten würden, und der Anteil der prekären Beschäftigung ist hoch. Der zweite große Erfolg ist sicherlich die hohe Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft und der äußerst erfolgreiche Exportsektor. Trotz hoher Leistungsbilanzüberschüsse gibt es jedoch gleichzeitig einen großen Teil der deutschen Volkswirtschaft, in dem die Produktivität und Löhne sehr niedrig sind und die Einkommen der Arbeitnehmer in den letzten 15 Jahren praktisch stagnierten. Die Kaufkraft der Löhne ist für viele Menschen heute geringer als noch vor 15 Jahren. Der dritte große Erfolg ist meines Erachtens unsere schwarze Null. Wir sind das einzige größere Industrieland, das bereits seit 2012 wieder Überschüsse hat, aber wir vergessen dabei, dass wir in vielerlei Hinsicht von der Substanz leben. Die öffentlichen Investitionen sind extrem schwach, das heißt, dass das Nettovermögen des deutschen Staates in den letzten 15 Jahren um 500 Mrd. € gesunken ist.

S&S: Sehen Sie in dem Verlust der Kaufkraft den Grund für die schlechte Binnennachfrage?

Fratzscher: Er ist sicherlich einer der Gründe, warum wir in den letzten 15 Jahren ein geringes Wirtschaftswachstum hatten, denn die Binnennachfrage war eher enttäuschend. Dies hat sich gewandelt – derzeit ist sie die Hauptstütze der deutschen Wirtschaft. Dafür verantwortlich ist auf der einen Seite die sehr gute Beschäftigungslage, auf der anderen Seite sind es die hohen Lohnabschlüsse von 3 % im letzten Jahr und ein vergleichbarer Wert in diesem Jahr. Langfristig betrachtet waren der Konsum und die privaten Investitionen jedoch eher schwach. Diese Investitionsschwäche ist meiner Meinung nach die größte Achillesferse für die deutsche Wirtschaft, denn geringe Investitionen bedeuten geringere Innovationen, geringere Produktivitätsentwicklung, geringere Chancen auf eine gute Einkommensentwicklung, weniger Wettbewerbsfähigkeit und letztlich eine Gefährdung des Standorts Deutschland. Ohne eine gesunde Investitionsaktivität wird Deutschland langfristig seine derzeit starke Position global nicht sichern können.

S&S: Die EU hat sich Regelungen gegeben, wie hoch die Verschuldung sein darf. Bedingen sich ein ausgeglichener



Das DIW Berlin in der Mohrenstraße 58 (Berlin Mitte)

Haushalt und eine geringere Investitionsbereitschaft nicht gegenseitig?

Fratzscher: Das ist richtig. Ich sehe die massive Umverteilung in den öffentlichen Haushalten als großes Problem: Die öffentlichen Investitionen sinken, während der öffentliche Konsum steigt. Ein Beispiel hierfür ist die Rentenreform, deren Verabschiedung mit großen Überschüssen in den öffentlichen Haushalten begründet wurde. Diese Rentenreform wird uns in den nächsten 20 bis 30 Jahren 10 Mrd. € jährlich kosten. Wir setzen die Prioritäten auf die öffentlichen Konsumausgaben und vergessen, dass die öffentlichen Investitionen in Deutschland bei weitem zu schwach sind. Öffentliche Investitionen sind das, was sich erst langfristig auszahlt, also für zukünftige Generationen. Die Umverteilung hin zum öffentlichen Konsum geht zu Lasten der zukünftigen Generationen.

S&S: In Veröffentlichungen kritisieren Sie, dass wir eine Währungsunion haben, aber die institutionellen Rahmenbedingungen noch nicht da sind. Die USA mit 50 Staaten haben eine gemeinsame Sprache, eine Wirtschafts- und eine Steuerunion. Halten Sie etwas Ähnliches in Europa vor dem Hintergrund kultureller Unterschiede langfristig für denkbar?

Fratzscher: Ich halte es für möglich, dass wir eine erfolgreiche Währungsunion in Europa haben, und ich bin fest davon überzeugt, dass alle Mitglieder davon profitieren, vor allem auch Deutschland. Trotz tiefer Krisen sind in den letzten Jahren weitere Länder dem Euro beigetreten. Natürlich haben wir eine sehr heterogene Währungsunion mit sehr unterschiedlichen Ländern. Ein Beispiel, dass alle von einer solchen Union profitieren können, ist die deutsche Währungsunion im Jahr 1990. Damals hat die gemeinsame Währung, die gemeinsame D-Mark, einen wichtigen Beitrag geleistet, dass diese beiden völlig verschiedenen Volkswirtschaften zusammengewachsen sind. Die gleiche Logik verfolgen wir in Europa. Die unterschiedlichen Regionen wurden in der Währungsunion zusammengeführt mit der Erwartung, dass es einen Anpassungsprozess geben wird, von dem alle profitieren, wenn sich die Länder an die Vorgaben der Fiskal- und Steuerpolitik halten. Ein wichtiger Unterschied zu den USA ist, dass es keine gemeinsame Fiskalpolitik in Europa gibt. Meiner Meinung nach brauchen wir eine solche auch nicht, damit der Euro gelingen kann. Wir brauchen letztlich bindende Regeln, innerhalb derer sich die Staaten bewegen. Diese Regeln haben alle gebrochen, und Deutschland war 2003 eines der ersten Länder. Es geht nicht darum, alles gleich zu machen, wir brauchen keine Vereinigten Staaten von Europa – was wir brauchen, sind klare, bindende Regeln und einen Mechanismus, wie man Regierungen dazu bekommt, sich an diese Regeln zu halten.

S&S: Die stetig sinkenden Zinsen stellen viele Stiftungen vor enorme Herausforderungen. Die EZB hat nun mit dem Kauf von Staatsanleihen begonnen, Anleger werden zu risikoreicheren Anlagen veranlasst. Wie können sich Kapitalanleger, die langfristig ihre Substanz erhalten wollen, positionieren?



Fratzscher: Die niedrigen Zinsen sind ein Resultat der europäischen Krise, in der wir uns immer noch befinden. Diese Geldpolitik ist nicht für Deutschland gemacht, sondern für die gesamte Eurozone, und hier überwiegend für Länder wie beispielsweise Italien, Spanien, Portugal und Frankreich, die große Schwächen aufweisen. Dass es auf Staatsanleihen in Deutschland und Europa kaum mehr eine Rendite gibt, ist von der Geldpolitik so gewollt. Man will private Investoren dazu bringen, in riskantere Anleihen zu gehen. Für Kapitalanleger folgt daraus die Notwendigkeit, stärker zu diversifizieren. Meiner Meinung nach sollten wir viel stärker über unsere Ländergrenzen hinwegschauen. Viele der Schwellenländer haben ein enormes Wachstumspotenzial und viele der Währungen von Schwellenländern sind meines Erachtens nach wie vor unterbewertet. Auch Immobilien sind immer noch attraktiv als Vermögensanlage. Wir haben eine sehr niedrige Eigenheimquote in Deutschland. Und obwohl wir in einigen Städten in Deutschland einen starken Preisanstieg bei Immobilien haben, ist Deutschland hier weiterhin flächendeckend attraktiv, insbesondere vor dem Hintergrund dieser Nullzinsphase und des Wachstums in Deutschland. Meine Empfehlung für Kapitalanleger lautet daher, über Anlageklassen hinweg zu diversifizieren und insbesondere auch außerhalb von Europa zu schauen, da Schwellenländer langfristig ein sehr gutes Wachstumspotenzial haben.

S&S: Die Immobilienpreise sind zum Teil stark angestiegen, gleichzeitig wird langfristig eine sinkende Einwohnerzahl in Deutschland erwartet. Ist dann die Immobilie aus heutiger Sicht trotzdem noch eine Wertanlage?

Fratzscher: Auch vor dem Hintergrund der demographischen Entwicklung ist eine Immobilie eine gute Wertanlage. Ich möchte hier auf drei Aspekte eingehen: Die demographische Wende zeigt erst ab 2030 bis 2035 eine deutliche Bevölkerungsabnahme auf. Bis dahin wird zwar die Erwerbsquote deutlich sinken und wir werden immer mehr Rentner haben, aber die Bevölkerungsgröße wird sich bis 2035 nicht bedeutend reduzieren.

Ein zweiter Punkt ist die Tendenz hin zum Wachstum von urbanen Regionen. Es wird einige ländliche Bereiche vor allem in Ostdeutschland geben, die von der Bevölkerungszahl her schrumpfen werden, gleichzeitig zeigen die Prognosen, dass viele der urbanen, städtischen Regionen auch in den nächsten 20 bis 30 Jahren wachsen werden. Berlin beispielsweise hat eine Nettozuwanderung von 30.000 bis 40.000 Einwohnern pro Jahr, und dieser Trend wird sich auch so fortsetzen. Und was für Berlin gilt, gilt auch für viele andere Städte in Deutschland. Der Standort einer Immobilie ist also der entscheidende Faktor bei der Frage nach der Bewertung.

Als dritten Aspekt möchte ich den starken Anstieg der Immobilienpreise in einigen urbanen Gebieten relativieren. Da die Preisentwicklung bei Immobilien in Deutschland in den vergangenen 20 bis 30 Jahren sehr moderat war, ist die Situation, die wir derzeit sehen, eher ein Aufholprozess.

S&S: In der Vergangenheit wurde das Thema der Abkoppelung der europäischen Zinsen von den amerikanischen Zinsen wiederholt diskutiert. Glauben Sie, dass es aufgrund der unterschiedlichen Entwicklungen der Volkswirtschaften in Europa und den USA auch verschiedene Zinsniveaus gibt oder erwarten Sie eine Angleichung?

Fratzscher: Wir haben auch in den letzten zwei bis drei Jahrzehnten immer wieder unterschiedliche Entwicklungen bei den Zinsen gehabt. Auch 2002/2003 waren uns die Amerikaner im konjunkturellen Zyklus etwas voraus, was hoffentlich auch jetzt der Fall ist. Über die nächsten zwei Jahre wird die Divergenz bei den Zinsen zwischen den USA und Europa sicherlich noch zunehmen. Der derzeitige Wechselkurs des US-Dollars zum Euro ist eine Reflexion dieser Erwartung, dass es für Investoren und Anleger attraktiver ist, in sichere amerikanische Anleihen zu gehen als in europäische. Solange die EZB diese Staatsanleihenkäufe tätigt, erwarte ich, dass auch die langfristigen Renditen niedrig bleiben werden. Ich glaube, dass sich die mehrjährigen deutschen Staatsanleihen über das nächste Jahr wieder moderat nach oben entwickeln

könnten. Trotzdem werden wir sicherlich keinen so deutlichen Anstieg der langfristigen Zinsen sehen, wie das in den USA der Fall sein könnte.

S&S: Wie ist Ihre Einschätzung für den Ausblick Europas?

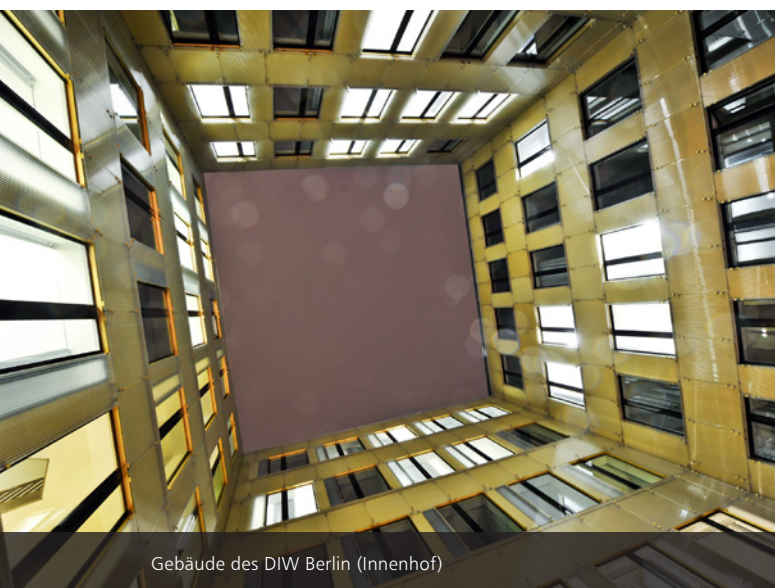
Fratzscher: Ich sehe mit Sorge, dass die Risiken für den Ausblick Europas extrem hoch sind. Es gibt so viele Variablen, die hier Einfluss nehmen können, angefangen von Griechenland über Wahlen in Spanien, Staatsschuldenprobleme in Italien, einer Staatsschuldenkrise in Russland, was sich auch auf Europa auswirken könnte, bis hin zu China. Um auf das erste Thema, Griechenland, zurückzukommen: Ich möchte die Euphorie, die wir in Deutschland haben, bremsen. Es ist mir wichtig, das zu betonen: Wir Deutschen befinden uns ein wenig in einer Blase. Das ist sehr gefährlich, weil es uns überheblich und träge macht. Wir wären gut beraten, wenn wir die bei uns notwendigen Strukturreformen in Angriff nehmen würden, denn nicht nur andere Staaten müssen Strukturreformen machen, sondern auch wir. Investitionen und Innovationen in Deutschland sind Bereiche, die extrem wichtig sind und die meiner Ansicht nach zu kurz kommen.

S&S: Professor Fratzscher, ich bedanke mich für das Gespräch und Ihre Einschätzungen zur europäischen und deutschen Wirtschaftsentwicklung. ■



ZUR PERSON

Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D., geboren am 25.1.1971 in Bonn. Studium der Ökonomie an der Kieler Universität; B.A. in Philosophy, Politics and Economics der University of Oxford (Großbritannien); Master of Public Policy der Harvard Universitys John F. Kennedy School of Government (USA); Ph.D. im Bereich Volkswirtschaftslehre des European University Institute (Italien). Nach Tätigkeiten u.a. bei der Weltbank (USA), dem Harvard Institute for International Development als Berater der indonesischen Regierung während der Finanzkrise 1997/1998, dem Peterson Institute for International Economics (USA) und der Europäischen Zentralbank, zuletzt als Leiter der Abteilung International Policy Analysis, seit 2013 Präsident des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW Berlin). Professor für Makroökonomie und Finanzen an der Humboldt-Universität Berlin und Mitglied des Beirats des Bundesministeriums für Wirtschaft. Zahlreiche Publikationen u.a. zu den Themenschwerpunkten Makroökonomie, monetäre Ökonomie und Finanzwissenschaft. Forschung insbesondere zur Europäischen Schuldenkrise, Finanzstabilität und Kapitalverkehrskontrollen, über die globalen Übertragungsmechanismen von Finanzkrisen sowie über die Reformen des europäischen und internationalen Währungssystems. 2007 ausgezeichnet mit dem Kiel Institute Excellence Award in Global Economic Affairs und dem CEPR Prize for the Best Central Bank Research Paper.



Gebäude des DIW Berlin (Innenhof)