

27. September 2017

Auf der Woge der Geldschwemme: Der „Boomroom“ deutsche Wirtschaft im Jahr 2017



von Dr. Wolfgang Klages

In einem Wahljahr schreibt sich gewohntermaßen jede Regierung das **Urheberrecht für eine vorderhand gute Wirtschaftslage** zu. So warb denn auch Kanzlerin Merkel für eine vierte Amtszeit damit, ausweislich solider Eckdaten der deutschen Wirtschaft mit ihrer Politik ein Erfolgsgarant zu sein. Vergeblich. Tatsächlich spielten im Wahlkampf – abseits des Dauerthemas soziale Gerechtigkeit – **Konjunktur, Beschäftigung und Staatsfinanzen** eine untergeordnete Rolle. Obwohl **Deutschland auf diesen Feldern in der zweiten Hälfte der 2010er Jahren deutlich besser abschneidet als in allen Jahrzehnten seit der Einheit**. Nicht zu reden vom Vergleich mit anderen großen Volkswirtschaften in Europa wie Frankreich, Großbritannien, Italien und Spanien, die allesamt mit teilweise

erheblichem Abstand hinter der **gesamtwirtschaftlichen Performance des deutschen Champions** zurückliegen.

Drei der vier Kriterien des sogenannten „Magischen Vierecks“ – ein Gleichgewichtszustand der Gesamtwirtschaft – erfüllt Deutschland derzeit bravourös. Das **Wirtschaftswachstum** ist mit jährlichen Zuwächsen von durchgängig fast 2 Prozent seit 2014 **stetig und angemessen**. Mit Inflationsraten von jahresdurchschnittlich unter 1 Prozent(2014-16) und voraussichtlich 1,7 Prozent in 2017 besteht **relative Preisstabilität**. Der **Beschäftigungsstand** ist mit so 44,2 Millionen Erwerbstätigen **hoch wie nie seit der Wiedervereinigung**, die Arbeitslosigkeit mit 2,5 Millionen Personen und einer Quote von 5,7 Prozent entsprechend niedrig.

Allein die Außenwirtschaft befindet sich im Ungleichgewicht.

Leistungsbilanzüberschüsse oberhalb von 8 Prozent des BIP seit 2015 zeugen von einem auffälligen und in der Summe weltweit höchsten Missverhältnis zwischen Exporten und Importen in der deutschen Außenwirtschaft. **Der positive Rekordsaldo wird Deutschland freilich nicht als Schwäche angekreidet**. Vielmehr unterstreiche er die Wettbewerbsstärke deutscher Unternehmen im Welthandel. Wenn auch zum Missfallen wettbewerbsschwächerer Handelspartner.

Selten wie nie in der Geschichte der Bundesrepublik seit den 1970er Jahren runden **sogar ausgeglichene Bundeshaushalte** ohne Bedarf neuer Schulden (Netto) das glänzende volkswirtschaftliche Bild ab. Seit 2014 verzeichnet der Bundeshaushalt Überschüsse von bis zu 1 Prozent des BIP, was in Verbindung mit dem beständigen Wirtschaftswachstum eine **Rückführung der staatlichen Gesamtverschuldung** von über 80 Prozent des BIP in 2010 auf aktuell unter 70 Prozent erlaubte.

Nachdem sich **das vereinte Deutschland über zwanzig Jahre lang eher träge mit schwachem Wachstum**, hoher Sockelarbeitslosigkeit und steigender Staatsverschuldung bei drückender Steuer- und Abgabenlast dahinschleppte, **nach der Jahrtausendwende bisweilen als kranker Mann Europas galt, steht es nun augenscheinlich wie ein Kraftprotz da.**

Das wirft Fragen auf. Erstens: Wie erklärt sich der Durchbruch zu einem anhaltenden Aufschwung seit 2012, ohne an den Grundlagen des deutschen Wirtschaftsmodells tiefe Veränderungen vorgenommen zu haben? Zweitens: **Verspricht der Boom Nachhaltigkeit**, d.h. eine Verlängerung bis in das nächste Jahrzehnt hinein **ohne scharfe Korrektur einer vorherigen Übertreibung**? Und drittens: Sollte es eine zeitweilige Scheinblüte sein, was wäre dann vorsorglich und alternativ für den Übergang zu einer tragfähigeren Wirtschaftsentwicklung zu tun?

In den 27 Jahren seit der Einheit ist Deutschland entweder von der CDU/CSU, der SPD oder beiden regiert worden. Die Union besetzte zwanzig Jahre lang das Kanzleramt (1990 bis 1998 sowie von 2005 bis 2017 ff.), die Sozialdemokraten sieben Jahre (1998 bis 2005). Die SPD nahm überdies 12 Jahre als Koalitionspartner am Kabinetttisch Platz, so dass auch sie fast zwanzig Jahre Regierungsverantwortung für die Grundlinien der deutschen Wirtschafts- und Finanzpolitik trug. Die große Koalition der beiden Parteien war nach der Jahrtausendwende das am längsten währende Regierungsbündnis im Bund und erstreckte sich bislang auf zwei Legislaturperioden (2005 bis 2009 und 2013 bis 2017).

In der Amtszeit des dritten Kabinetts Merkel und der zweiten Auflage einer Regierungskoalition aus Union und SPD setzte die gegenwärtige, unausgesetzte Aufschwungphase der deutschen Wirtschaft ein. In den Jahren unmittelbar davor hatte das

reale BIP-Wachstum unruhig zwischen Einbruch (2009: - 5,6 Prozent), Erholung (2010: + 4,1 Prozent) und Stagnation (2012: +0,4 Prozent) geschwankt. **Im Durchschnitt der 2000er Jahren war der Anstieg der preisbereinigten BIP in Deutschland auf unter 1 Prozent gefallen.** In den 1999er Jahren hatte das BIP immerhin noch um durchschnittlich knapp 1,5 Prozent zugelegt, was gleichwohl deutlich unter Marke von mindestens zwei Prozent liegt, die sich im Schnitt für die 2010er Jahre abzeichnen.

Nun sind weder CDU/CSU noch SPD als Regierungsparteien für scharfe Kurswechsel in der Wirtschafts- und Finanzpolitik bekannt. Über die letzten, fast drei Jahrzehnte haben sie – abseits der Anpassungskrise in den neuen Bundesländern nach 1990 – sowohl nachfrage- wie angebotsseitig **keine schwerwiegenden Kontraktionen zu verantworten.** Allerdings auch keine außerordentlichen Impulse gegeben. Die Finanzpolitik war gerade im Gefolge der Kostenexplosion durch die Wiedervereinigung nie absichtsvoll, dauernd und über Gebühr expansiv, sondern verlegte sich unter den obwaltenden Umständen so weit wie möglich auf Sparanstrengungen.

Die einzige nennenswerte Reform auf der Angebotsseite der Wirtschaftspolitik setzte ausgerechnet die traditionell eher nachfrageorientierte SPD zwischen 2003 und 2005 ins Werk: die Agenda 2010. Mit diesem Gesetzbündel wurde im Wesentlichen zweierlei erreicht: einmal Anreize zur Beschäftigungsaufnahme in unteren Lohngruppen zu erhöhen. Zum anderen die Dynamik steigender Arbeitskosten für die Unternehmen einzufangen, indem ein Teil der Lohnnebenkosten stärker von Arbeitgebern auf Arbeitnehmer verlagert wird.

Für sich genommen hat die Agenda 2010 keinen Boom ausgelöst oder ihm entscheidende Schubkraft verliehen. Eine breite Belebung des Arbeitsmarktes war erst acht Jahre nach Verabschiedung des letzten Reformgesetzes zu beobachten. **Die sozialpolitische Selbstüberwindung der SPD**, die sie letztlich die Regierungsmehrheit kostete, **erzeugte nicht mehr, aber auch nicht weniger als einen Katalysator.** Und als ein solcher hat die Agenda 2010 Beschäftigungseffekte einer aus anderen Quellen gespeisten Hochkonjunktur seit 2014 verstärkt.

Die Lohnentwicklung kann gleichfalls nicht der ausschlaggebende Faktor gewesen sein. Im Jahrzehnt der Wiedervereinigung gab es die einzige erwähnenswerte Reallohnsteigerung mit knapp 5 Prozent im Jahr 1992. Danach bleiben die **Reallöhne praktisch eingefroren**, da Nominallohnsteigerungen von durchschnittlich 1,8 Prozent nahezu vollständig von der Preissteigerung aufgezehrt wurden. **In den 2000er Jahren sanken die Reallöhne sogar** zwischen 2004 und 2009. Davor und danach traten sie auf der Stelle. Nominallohnerhöhungen unmerklich oberhalb einer Inflationsrate von durchschnittlich 1,6 Prozent glichen gerade einmal die Preissteigerung aus. **Sichtbar zugenommen haben die Reallöhne in Deutschland erst wieder seit Anfang 2014** mit jahresdurchschnittlich rund 2 Prozent bis Ende 2016. Ohne den Aufschwung zu gefährden.

Umgekehrt hätte die langjährige Lohnpause die Wettbewerbsposition der deutschen Unternehmen schon in den 2000er Jahren sichtbar verbessern, ihre Marktanteile und Umsätze kräftig ausweiten müssen. Die keineswegs strittige **Wirkung moderater Tarifabschlüsse und mäßiger Lohnstückkosten entfaltete sich aber erst in den 2010er Jahren.** Weil – gleich der Wirtschaftspolitik – die Lohnpolitik

in Deutschland auf ein besonders unterstützendes Umfeld angewiesen ist, damit ihre angebotspolitischen Vorleistungen nicht ins Leere laufen.

Weit mehr als alle wirtschafts-, finanz- und tarifpolitischen Bedingungen haben **für die augenblickliche „boomtime“ der deutschen Wirtschaft zwei Faktoren ausschlaggebendes Gewicht: die Zinsen und der Ölpreis**. Sie haben maßgeblich dazu beigetragen die deutsche Wirtschaft in den 1990er und 2000er Jahren auszubremsen und drücken jetzt auf ihr Gaspedal. Bis die Konjunkturlokomotive aus der Gleisen springt oder ihr Brennstoff wieder versiegt. Denn **nachhaltig sind ein niedriger Ölpreis und die derzeitigen Nullzinsen gerade nicht**. So wenig wie in der Vergangenheit, als Deutschland überwiegend mit dem Gegenteil belastet war. Prekärerweise hat die Politik daraus kaum gelernt und **bislang keine Vorkehrungen getroffen, die gravierende Verwundbarkeit der deutschen Wirtschaft für steigende Ölpreise und Zinsen zu verringern**.

In den 1990er Jahren litt das Wirtschaftswachstum in Deutschland unter anziehenden, zeitweilig extrem hohen Leitzinsen. Im Gefolge der deutsch-deutschen Währungsunion vom Juli 1990, für die ein zu großzügiger Umstellungskurs von 1 zu 1 der Ostmark zur D-Mark bei Löhnen und Gehältern politisch durchgesetzt worden war, nahm der Preisauftrieb drastisch zu. **Jährliche Inflationsraten zwischen 3 und 5 Prozent von 1992 bis 1994 konterte die Bundesbank rigoros mit Zinserhöhungen**. Von 4 Prozent im Frühjahr 1989 schraubte die Notenbank den Diskontsatz auf fast 9 Prozent im Juli 1992 nach oben. Erst Mitte der 1990er Jahren fiel der Leitzins wieder auf das vorherige Niveau und pendelte sich bis zum Eintritt in die Europäische Währungsunion (1999) bei 2,5 Prozent ein.

In einem solchen **Zinsumfeld, das sich** in Verbindung mit erheblichen Mehrbelastungen bei Steuern und Abgaben **wie ein Mehltau auf die**

wiedergewonnene staatliche Einheit gelegt hatte, war an einen entfesselten Aufschwung nicht zu denken. Da half es wenig, dass sich der Rohölpreis in einem sehr niedrigen Preisband zwischen 10 und 20 US-Dollar pro Barrel im Jahresmittel von 1991 bis 1999 bewegte.

In den 2000er Jahren kehrte sich die Proportionen zwischen Zinsen und Ölpreisen um. Vergleichsweise **niedrige Leitzinsen der Europäischen Zentralbank**, die dem Wachstum förderlich gewesen wären, **konterkarierten nun emporschnellende Jahresdurchschnittspreise für Rohöl** auf dem Weltmarkt. Der Preis pro Barrel erhöhte sich von knapp 30 US-Dollar im Jahr 2000 auf über 100 US-Dollar in 2010. Angesichts eines Ölanteils am primären Energieverbrauch in Deutschland von über einem Drittel, **entzog die Ölpreisexplosion Kaufkraft und verteuerte die Produktionskosten der Unternehmen**. Die wirtschaftlichen Wachstumskräfte wurden erneut gehemmt.

Mit mindestens einem der beiden **Bremsklötze für Wachstum und Beschäftigung – hohen Zinsen oder eskalierenden Ölpreisen –** hatte die deutsche Wirtschaft nach der Einheit zwanzig Jahre lang zu kämpfen. **Durchgreifende Entspannung an beiden Gegenfronten stellte sich erst ab 2012 ein**. Der Rohölpreis ging bis 2016 auf **unter 50 US-Dollar je Barrel zurück** und notiert seitdem in einer Seitwärtsbewegung geringfügig darüber. Zwischen Ende 2011 und Frühjahr 2016 nahm die EZB den **Hauptrefinanzierungssatz** von bereits minimalen 1,25 Prozent auf **null** zurück. Banken können sich seitdem zum Selbstkostenpreis refinanzieren und Unternehmen profitieren von günstigsten Konditionen für Investitionen. In einem konsumfreundlichen Klima weitgehend stabiler Verbraucherpreise, die von 2014 bis 2016 im Schnitt um weniger als 1 Prozent stiegen. Auch in 2017 wird die Inflation noch unter 2 Prozent liegen.

Dieses vermeintlich beste Umfeld für eine dynamische Konjunktur ist freilich eine Übergangserscheinung. Man muss kein Prophet sein, um dem Zusammentreffen tiefer Zinsen mit einem mäßigen Ölpreis keine Dauer zuzutrauen. Diese Welt wird bald vergehen.

Im Dezember 2016 beschlossen die Organisation erdölexportierender Länder (**OPEC**) **und 10 weitere Förderländer einschließlich Russlands ihre Ölproduktion um rund 5 Prozent zu kürzen.** Erstmals seit 2008. Mit der weitgehend eingehaltenen und inzwischen bis mindestens März 2018 verlängerten Begrenzung der Gesamtfördermenge auf 32,5 Millionen Barrel (je 159 Liter) pro Tag gelang es den **Ölpreis zu stabilisieren.** War dieser auf dem Weltmarkt Anfang 2016 noch unter 30 US-Dollar gerutscht, so ist **in 2017 eine Trendwende** erreicht worden. Bei 50 US-Dollar je Barrel dürfte der Ölpreis einstweilen seinen Boden gefunden haben und sich **in Richtung 60 US-Dollar** bewegen, solange das Förderlimit gilt.

Mittelfristig und auf lange Sicht wird der Ölpreis auch ohne heftige Ausschläge durch geopolitische Großkrisen weiter nach oben klettern. In der Phase schwacher Ölpreise haben die Produzenten Ausrüstungsinvestitionen vernachlässigt. **Bei anhaltender Nachfrage muss mit Förderengpässen und einem knapperen Angebot gerechnet werden.** Ohne den Eintritt unvorhersehbarer Verwerfungen nimmt die OPEC an, dass sich der Ölpreis bis 2021 graduell auf nominal 65 US-Dollar erhöhen wird. Danach zeichnet sich allerdings ein steiler Anstieg ab.

Infolge zunehmenden Wirtschaftswachstums, höherer Bevölkerungszahlen und sich ausweitender Verstädterung in den Entwicklungsländern wird die Ölnachfrage massiv anziehen. Schätzungsweise 40 Prozent mehr an weltweitem Ölverbrauch in 2040 gegenüber 2020 könnten den Preis auf nominal bis

zu 155 US-Dollar, real auf über 90 US-Dollar je Barrel in die Höhe treiben. **Gegen diesen Preissprung wird sich Deutschland nicht abschirmen können.** Öl ist nicht nur sein hauptsächlich fossiler Brennstoff, den es zu 98 Prozent importiert. **Der flüssige Kohlenwasserstoff wird auch über die nächsten zwei Dekaden sein bedeutendster Energieträger bleiben.**

Der Ölanteil am primären Energieverbrauch ist seit Ende der 1970er Jahre lediglich von 40 Prozent auf 33,5 Prozent (2016) gesunken. Bei allem Ausbau der erneuerbaren Energien kann kaum erwartet werden, dass ihr Anteil am primären Energieverbrauch von derzeit 12,5 Prozent auf mehr als 20 Prozent bis 2040 steigt. Und damit würde lediglich der Wegfall der Kernenergie kompensiert, **Öl und Gas aber nach wie vor mindestens die Hälfte des Energiebedarfs in Deutschland abdecken.**

Insofern werden plötzliche **Preissprünge** ebenso wie eine sukzessive Verteuerung des Energierohstoffs Öl **die Unternehmen am deutschen Wirtschaftsstandort und die Verbraucherhaushalte nach wie vor empfindlich treffen.** Die Bundesrepublik Deutschland hat seit 1950 sechs Rezessionen erlebt: 1967, 1973, 1982, 1993, 2003 und 2008. Dabei waren **die letzten fünf Wirtschaftskrisen immer von weltweiten Angebotsschocks des Ölpreises**, d.h. seines massiven Anstiegs **begleitet.** Ein hoher Ölpreis entzieht den Konsumenten Kaufkraft, dämpft die Nachfrage und belastet die Unternehmen mit zusätzlichen Kosten. Eingedenk dessen **wird die siebte Rezession ohne wirtschafts- und geldpolitische Vorsorge nicht mehr lange auf sich warten lassen.** Zumal Deutschland bei den Zinsen unter dem Euro-Regime in jeder Hinsicht Ungemach bevorsteht, egal ob diese nun steigen oder auf Tiefständen verharren.

Die vor allem politisch motivierten und weniger gesamtwirtschaftlich gerechtfertigten Nullzinsen der EZB wirken wie eine Droge. Sie verschleiern die Wirklichkeit und erzeugen ein scheinbares Wohlbefinden. **Umso schmerzhafter fällt** – ungeachtet der Gesundheitsrisiken des Drogenkonsums – **eine künftige Entwöhnung aus.** Das Hauptmotiv für die Geldschwemme aus Minuszinsen und Anleihekäufen, nämlich die Zinsbelastung von überschuldeten Staaten zu nehmen, damit sie in der Währungsunion bleiben können, ist als „windfall profit“ auch Deutschland zu Gute gekommen. **Auf bis zu 10 Prozent des BIP dürfte sich die kumulierte Zinersparnis für den staatlichen Gesamthaushalt der Bundesrepublik von 2008 bis 2018 belaufen.** Ohne den Zinsverfall gäbe es bis heute weder ein schwarze Null im Bundeshaushalt noch würde sich die Gesamtverschuldung von knapp 80 Prozent des BIP auf Werte nahe des Maastricht-Kriteriums von 60 Prozent des BIP zubewegen.

Daneben haben die Niedrigzinsen zu einer erwünschten **Kreditexpansion im Privatsektor geführt, die freilich Zweifel an Profitabilität und Tragfähigkeit weckt.** Das betrifft die **Banken**, die eine extrem geschmälerte Zinsmarge durch das Geschäft mit höheren Kreditvolumina aufzufangen suchen. Sodann die **Unternehmen**, unter denen auch die weniger solventen mit billigem Fremdkapital für Übernahmen und Erweiterungsinvestitionen versorgt werden. Schließlich die **Verbraucher**, die unter dem Eindruck einer robusten Arbeitsmarktlage ihre Kreditnachfrage zu günstige Konditionen ausweiten.

In diesem Zusammenhang ist **durch die Politik des billigen Geldes eine kaum mehr zu leugnende Immobilienpreisblase in Deutschland** entstanden. Die Flucht vor mageren bis negativen

Renditen der Kapitalmarktanlage in das sogenannte „Betongold“ hat die Immobilienpreise in Ballungsräumen für Ein- und Mehrfamilienhäuser seit 2010 um jährlich zwischen 5 und 10 Prozent steigen lassen. Der hohe Bedarf und die entsprechende Vergabe von Wohnungsbaukrediten mit niedriger Zinsbindung tragen ihrerseits dazu bei.

Sollte die EZB zum Verlassen des Zinstals schreiten, gehen öffentliche Haushälter, Unternehmen und Hypothekenträger in Deutschland schweren Zeiten entgegen. Das was die Bundestagsparteien unisono an sozialen Mehrausgaben in den Bereichen Rente, Pflege und Familie leisten wollen, die Union überdies zur Aufstockung des Verteidigungsetats plant, wird sich bei höheren Zinsen ohne neue Schulden nicht finanzieren lassen. Doch gerade dazu sollte keine künftige Bundesregierung greifen, steht doch **auf absehbare Zeit ein dramatischer Umschlag des demographischen Größenverhältnisses in den Sozialhaushalten** bevor.

Die Generation der „Baby-Boomer“ flutet als Empfänger die gesetzliche Renten- und Krankenversicherung. Das Verhältnis der 65-jährigen Ruheständler zu den 15 bis 64-jährigen Erwerbstätigen wird von aktuell rund 30 Prozent über das nächste Jahrzehnt auf 40 Prozent und bis 2040 auf 50 Prozent ansteigen. **Ohne vorausschauende Konsolidierung werden die deutschen Staatsfinanzen von einer Kostenlawine überrollt.**

Jeder Zinsanstieg dürfte zudem Zoombieunternehmen und unrentable Geschäftsmodelle, die derzeit billiges Kapital über Wasser hält, schonungslos aufdecken. Mit Beschäftigungsverlusten und Steuerausfällen. Dass **ein überhitzter Immobilienmarkt früher oder später an Spekulationspreisen und Kreditausfällen schlechter Schuldner zerbricht**, sobald eine Gegenbewegung bei den Zinsen einsetzt, ist ohnehin bekannt.

Indessen stellt sich **die Frage, ob die EZB bei anziehender Inflation überhaupt eine angemessene Zinswende vollzieht.** In Reaktion auf einen **anhebenden Ölpreis und eine fortschreitenden Straffung der Geldpolitik in den USA.** Im Unterschied zur EZB hat sich die amerikanische Notenbank seit Ende 2015 von ihrer Nullzinspolitik verabschiedet. Sie lässt durchblicken, der **Erhöhung der Federal Funds Rate** auf inzwischen 1 bis 1,25 Prozent weitere Anpassungen folgen zu lassen. Ebenso baut die Federal Reserve ihre während der Finanzkrise gekauften Bestände an Staats- und Immobilienanleihen beschleunigt ab. **Dagegen weitet die EZB mit Anleihekäufen im Volumen von 60 Mrd. EUR ihre Position als größter Gläubiger der Eurozone noch ungezügelt aus.** Ohne die politische Belastung des Greenback durch die unberechenbare Trump-Präsidentschaft hätte sich der Zinsunterschied längst im Wechselkurs niedergeschlagen und den **Euro in Paritätsnähe** gerückt anstatt ihn vorübergehend mit bis zu 1,20 US-Dollar haussieren zu lassen.

Verzögert, aber unweigerlich wird der Kurs des Einheitsgelds zum Dollar gleichwohl in 2018 nachgeben. Denn **die Staatshaushalte der Schuldenstaaten** Italien, Frankreich, Portugal, Spanien und Griechenland **würden bei steigenden Zinsen sofort in eine Schieflage geraten** und den Zusammenhalt der Währungsunion erneut bedrohen. **Sehenden Auges wird die EZB weit eher mehr Geldentwertung tolerieren als ein rasches Auseinanderfallen der Währungsgemeinschaft in Kauf nehmen.** Für Deutschland läuft eine höhere Inflation allerdings auf dasselbe hinaus wie höhere Zinsen: **steigende Preise, Kaufkraftverluste, produktivitätsentfernte Tarifabschlüsse, Beschäftigungsabbau.** Die Falle einer von Anfang an fehlkonzipierten

Europäischen Währungsunion schnappt dann endgültig. So unvorstellbar dieses Szenario in der gegenwärtigen Lage erscheint.

Gleichermaßen unrealistisch ist im Augenblick, was sich jedoch **mittelfristig als besserer Schutz Deutschland vor den wirtschaftlichen Schockwellen eines Ölpreisanstiegs und/oder hoher Zinsen anbietet: die Rückkehr zu einer eigenen Währung**, die zugleich als geldpolitischer Anker in Europa dient. Der währungspolitische Befreiungsschlag wäre so simpel wie bestechend. Die Währung der größten und exportstärksten Volkswirtschaft des Kontinents würde von Geburt an aufwerten. Auch gegenüber dem US-Dollar. **Der Inflationsdruck durch einen steigenden Ölpreis auf Dollarbasis fiel für Deutschland geringer aus, wenn es seine eigene Währung hätte.** Die Zinsen könnten vergleichsweise niedrig bleiben, weil der Wechselkurs einer aufwertenden deutschen Währung steigende Importpreise nicht unerheblich abfedern dürfte.

Zugegeben, **die deutschen Exporte würden sich verteuern.** Aber ist hier nicht ohnehin ein **Umsteuern** angezeigt? Ausweislich der hohen Leistungsbilanzüberschüsse investieren deutsche Unternehmen weit mehr Kapital im Ausland als von dort nach Deutschland fließt. Ende 2015 hielten Unternehmen und Privatpersonen aus Deutschland einen Bestand von Direktinvestitionen im Ausland in Höhe von über 1300 Mrd. EUR – fast die Hälfte des Sozialprodukts. Demgegenüber trübt die **verhaltene Investitionstätigkeit am deutschen Wirtschaftsstandort** auf Dauer die Binnenkonjunktur, die eben nicht nur von einem Konsumstrohfeuer leben kann, und verstellt Wachstumschancen. **Eine starke deutsche Leitwährung würde hingegen von einem breiten Zustrom an Kapital begleitet, das dann für mehr Investitionen im Inland verfügbar wäre.**

Dass Deutschland mittlerweile fast 50 Prozent seines Sozialprodukts im Export erwirtschaftet, ist nicht nur Ausdruck von Stärke. Damit begibt sich die **deutsche Wirtschaft** auch in eine **existentielle Abhängigkeit von ausländischer Nachfrage, ohne diese maßgeblich beeinflussen und stabilisieren zu können.**

Weltpolitische Spannungen, regionale Krisenherde, Konfrontationen der Großmächte und protektionistische Maßnahmen schlagen unmittelbar auf den deutschen Export und das Wirtschaftswachstum durch. **Diese Anfälligkeit würde ein robuster, schwungvoller Inlandsmarkt ein Stück weit verringern.**

Auf diese Weise dürften sich auch die exzessiven Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands zurückbilden. **Zugunsten derjenigen deutschen Handelspartner in der EU, die als Euroteilnehmer ohne atmenden Wechselkurse die volle Härte der deutschen Exportüberlegenheit trifft.** Könnten sie als verbleibende Eurostaaten oder ebenfalls mit eigenen Währungen gegenüber einer deutschen Euromark abwerten, kämen diese Volkswirtschaften endlich aus eigener Kraft wieder in Fahrt. Ohne von der europäischen Notenbank und dem Bürgen Deutschland alimentiert zu werden.

Man müsste sich nur von **dem ideologischen Denkfehler lösen, für das friedliche Miteinander der europäischen Nationen in Europa auf eine Währung angewiesen zu sein.** Mehr als die Hälfte (28) der 47 Staaten in Europa halten an ihrer Geldhoheit fest. Es ist nicht überliefert, dass sie über die Wechselkurse ihrer nationalen Währungen auch nur annähernd in solche Konflikte geraten sind wie die 19 anderen über ihr gemeinsames Geld.

Eine Welle kann man nur solange reiten wie sie trägt. Die Woge europäischer Geldpolitik hat ihren Wellenkamm schon hinter sich und

bricht. Eine Weile mag es noch gehen, auf ihren Schaumkronen zu surfen. Bis der Gefahrenpunkt überschritten ist, der Wellenreiter mitgerissen und von der Gischt überspült wird. **Deutschland sollte sein eigenes Rettungsboot im Blick behalten**, um an sicheren Gestaden an Land zu gehen.

© Wolfgang Klages 2017. Verwendung nur mit Genehmigung des Verfassers.