

Christian Thimann

„Auf Deutschland kommt eine Vorsorgekrise zu“

Der ehemalige Berater von EZB-Präsident Draghi sieht unterschiedliche nationale Strukturen als Ursache für die Minuszinsen im Euro-Raum. Andere Länder haben höhere Staatsrenten und mehr Interesse an schuldenfinanziertem Konsum.

Der Chef des Versicherungsdienstleisters Athora Deutschland verfügt aus seiner früheren Zeit als Notenbanker über gute Beziehungen in andere europäische Länder. Damit hat er einen speziellen Blick auf die Politik der Europäischen Zentralbank (EZB).

Herr Thimann, ist das kürzlich beschlossene geldpolitische Paket der EZB mit einer Zinssenkung und neuen Anleihezukäufen ökonomisch zu rechtfertigen?

Man kann diese Beschlüsse nicht verstehen, ohne zu wissen, wie in anderen Euro-Ländern über Deutschland gedacht wird. Insbesondere, wie erbittert die anhaltenden deutschen Spar- und Handelsbilanzüberschüsse gesehen werden. Aus meiner Sicht handelt es sich um eine Entscheidung mit großer gesellschaftspolitischer Tragweite. Es geht darum, die kreditfinanzierte Nachfrage mit aller Kraft voranzutreiben. Dies steht im Gegensatz zu Gesellschaften wie Deutschland, die stark auf die private Vorsorge ausgerichtet sind.

Wie genau denkt man denn im Ausland über uns?

Der Diskurs hat sich stark verändert. Vor einigen Jahren drehte sich der dominante Diskurs um die Spannungen in der Währungsunion, darum dass viele Länder Europas ein Wettbewerbsproblem haben. Heute steht in manchen europäischen Partnerländern und Teilen des Finanzmarkts die Kritik an der Zurückhaltung der deutschen Sparer und damit verbunden am hohen Exportüberschuss im Vordergrund. Man bräuchte, so wird gelegentlich argumentiert, vielmehr eine Anpassung in Deutschland als in den Partnerländern.

Die Kritik, Deutschland spare zu viel, importiere zu wenig und habe daher einen zu hohen Exportüberschuss, gibt es schon lange. Wo sehen Sie die Verbindung zur Geldpolitik? Der Zusammenhang besteht darin, dass durch negative Zinsen auf sichere Anlagen aller Laufzeiten jetzt der wichtigste Sparkanal versperrt ist. Die negativen Zinsen, die ja die Sparer treffen, verletzen das deutsche Sozialmodell. Die Anleger können nicht mehr ihre Sparziele erreichen. Hier kommt auf Deutschland eine handfeste Vorsorgekrise zu. Das sehen wir auch bei den Versicherungskunden. Sie bekommen nicht mehr die begehrte Kombination aus Rendite und Sicherheit für ihre Vorsorge.

Woher rührt es, dass ausgerechnet Deutschland so stark betroffen ist? Das Bestreben, mit Kapitalmarkteingriffen und negativen Zinsen die Nachfrage zu forcieren, hat weitreichende sozialpolitische Folgen in Ländern mit notwendiger privater



Christian Thimann: „Die negativen Zinsen verletzen das deutsche Sozialmodell.“

Vorsorge. Es wäre fatal, dies kleinzureden. Viele Leute im Ausland verstehen gar nicht, warum bei uns so viel gespart wird. Sie sehen das eher als eine Art Verbohrtheit und halten daher starke Maßnahmen für gerechtfertigt, damit weniger gespart und mehr konsumiert wird.

Im Ausland gibt es doch auch Sparer. Aber die müssen in vielen Ländern nicht so viel zurücklegen, weil die staatlichen Bezüge großzügiger sind. Nach Daten der OECD entsprechen die staatlichen Renten in Deutschland im Schnitt etwa 50 Prozent des Nettoeinkommens der letzten Jahre. In Frankreich sind es 75 Prozent, in Spanien knapp 80 Prozent und in Italien über 80 Prozent. Das sind gewaltige Unterschiede.

Die EZB schnürt also übertriebene Pakete, weil die Leute im Ausland

Vita C. Thimann

Die Person Der Ökonom arbeitete 15 Jahre lang für die Europäische Zentralbank und war dort von 2008 bis 2013 persönlicher Berater der Notenbankchefs Jean-Claude Trichet und Mario Draghi.

Das Unternehmen Athora ist ein Spezialist für Lebensversicherungen. Das Geschäftsmodell besteht darin, dass das Unternehmen Versicherern Altbestände abnimmt und die Verträge der Kunden fortführt.

Deutschland nicht verstehen?

Viele Beobachter können in der Tat kaum glauben, dass das wirtschaftlich so starke Deutschland über ein Rentensystem mit geringen Leistungsversprechen verfügt. Und die hohen Exportüberschüsse gelten häufig als von der deutschen Politik gewollt. Dabei ist ein wichtiger Grund für die Überschüsse, dass das Angebot von Gütern des verarbeitenden Gewerbes in anderen Euro-Ländern recht schwach ist.

Kommen wir zurück zur Geldpolitik. Was konkret halten Sie der EZB vor? Hinsichtlich Mandat und marktwirtschaftlicher Ordnung springen drei Punkte ins Auge: Die EZB redet heute mehr über Inflation als über Geldwertstabilität; die Staaten refinanzieren sich wegen der Anleihekäufe der EZB nicht mehr in Konkurrenz zu privaten Schuldnern; und der lang-

fristige Kapitalmarkt folgt nicht mehr Marktgesetzen.

Zum ersten Punkt: Die EZB redet doch ständig über Preisstabilität.

Aber ihre Interpretation von Preisstabilität driftet nach oben, von „unter zwei Prozent“ zu „zwei Prozent“ und jüngst zu „symmetrisch um zwei Prozent“. Dies steht dem Trend der fallenden Inflationsraten im Zuge der Globalisierung entgegen. Will man die weitreichenden Nebenwirkungen akzeptieren, nur um die Inflation von 1,5 auf zwei Prozent zu erhöhen?

Fürchten Sie nicht das Abgleiten in Deflation, also eine Phase niedriger Preise, wenn man das Ziel und damit auch die Erwartungen senkt?

In Europa ist ein Deflationsszenario kaum plausibel. Schließlich haben wir stark regulierte Arbeitsmärkte, ausgebaute Sozialsysteme und einen großen öffentlichen Sektor. Das alles verhindert ein spiralförmiges Abgleiten von Löhnen und Preisen.

Also Deflation ist kein Problem?

In den 60er-Jahren gab es auch schon sehr niedrige Inflation und sogar eine kurze Phase fallender Preise. Die Bundesbank hat damals eine ruhige Hand behalten. Außerdem stellt sich die Frage, ob der jährliche Kaufkraftschwund nicht schon heute deutlich über zwei Prozent liegt.

Wie meinen Sie das?

In Europa werden die Häuserpreise im Verbraucherpreisindex nicht erfasst. Für viele Leute sind es aber gerade diese Kosten, die ihnen Sorgen bereiten, zumal dies die größten Ausgabenposten sind. Ich halte es für wichtig, die Inflation so zu messen, wie sie von den Bürgern erlebt wird.

Die EZB fordert ein stärkeres Engagement der Finanzpolitik, auch um die Inflation zu stabilisieren. Was halten Sie davon? Gibt es da Chancen auf der europäischen Ebene?

Da gibt es sehr viele Chancen auf europäischer Ebene. Wir könnten in Europa zum Beispiel den Umbau der Energieversorgung, die Digitalisierung oder Raumfahrtprojekte viel stärker gemeinsam entwickeln und finanzieren - wie es bei der erfolgreichen Airbus-Idee war. Also Projekte angehen, die die Länder alleine nicht stemmen können. Ich halte es für den richtigen Weg, erst die Projekte und dann den Finanzrahmen zu definieren. Das wäre eine Vision, die Europa greifbar voranbringen würde, und für die Deutschland einen substanziellen Beitrag leisten sollte.

Herr Thimann, vielen Dank für das Gespräch.

Die Fragen stellen **Michael Maisch, Jan Mallien** und **Frank Wiebe**.