

INTERVIEW

# DAS K

## VITA

---

**Thomas Mayer**

Geboren am 3. Januar **1954** in Backnang

---

**1978–1982** Forschung am Institut für Weltwirtschaft, Promotion **1982**

---

**1983–1990** tätig für den Internationalen Währungsfonds (IWF)

---

**1991–2002** tätig für Goldman Sachs

---

**2010–2012** Chefvolkswirt der Deutschen Bank

---

**2014** Gründungsdirektor des Flossbach von Storch Research Institute

---

**FOCUS-MONEY:** Herr Mayer, Bundeskanzlerin Angela Merkel ist nun doch umgefallen und hat grünes Licht gegeben für noch mehr Vergemeinschaftung der Schulden in Europa. Ist Merkels 500-Milliarden-Euro-Geschenk ein Dammbbruch?

**Thomas Mayer:** Man kann das durchaus als Dammbbruch bezeichnen. Wenn es nach dem Willen von Paris und Berlin geht, darf die Europäische Union jetzt enorme Schulden machen. Das Geld fließt dann als Transfers an bedürftige Länder. Das ist eine neue Dimension. Bisher galt ja immer der Grundsatz, dass die Europäische Union (EU) keine eigenen Schulden machen darf. Und Transfers gab es nur begrenzt und in geordneten Kanälen.

**MONEY:** Wie gefährlich ist es, dass es sich beim sogenannten EU-Wiederaufbaufonds nicht um klassische Darlehen handeln soll, sondern um Zuschüsse?

**Mayer:** Transfers gab es beispielsweise schon im Rahmen

ben vernünftig gestaltet wird. Aber Stand heute: Man wird wohl einen faulen Kompromiss suchen und finden.

**MONEY:** Aber wie gefährlich ist es, wenn sich jene Länder, die schon bis über beide Ohren verschuldet sind, jetzt auf Kosten der guten Bonität von Deutschland viel billiger verschulden können, als es ihnen zusteht?

**Mayer:** Natürlich ist das gefährlich. Wir haben ja nach der Finanz- und Euro-Krise gesehen, dass neue Schulden dazu dienen, dass man notwendige Anpassungen verschiebt. Politiker kaufen sich damit Zeit, um unangenehme Dinge in die Zukunft zu schieben. Je mehr Schuldentöpfe man aufstellt, umso geringer ist der Druck zur notwendigen Anpassung.

**MONEY:** Also bewegen wir uns in die falsche Richtung?

**Mayer:** Diese Geschichte ist so alt wie der Euro selbst. Als die Gemeinschaftswährung eingeführt wurde, konnten sich die Südländer wie Spanien, Italien, Griechenland, aber auch andere im Norden wie Irland, zu extrem niedrigen

# APUTTE GELD

*Die Schuldenbombe tickt, der Euro wackelt und die Kanzlerin überschreitet den Rubikon: Thomas Mayer erklärt, warum die Transfer-Union immer gefährlicher wird und unsere Währung bald fallen könnte*

der Strukturhilfe-Programme. Aber das war doch im Umfang sehr begrenzt und auf konkrete Projekte bezogen. Jetzt wird ein ganz großer Topf aufgemacht, der Transfers finanzieren soll, deren genauen Zweck man nicht einmal kennt.

**MONEY:** Finanzieren wir Deutschen also bald komplett Italiens Schulden?

**Mayer:** Das wurde bisher nicht beschlossen. Es wurde ja schon lange über Euro-Bonds debattiert, kürzlich auch über Corona-Bonds. Darauf drängten die Staatschefs der Südländer, einschließlich Frankreichs. Interessanterweise rechnet sich Frankreich wohl inzwischen zu Südeuropa und sieht sich nicht mehr als Teil des Zentrums oder des Nordens. Die Franzosen haben darauf gedrängt, dass wir gemeinsame Anleihen einführen. Das ist bis jetzt nicht passiert. Stattdessen hat man die EU vorgeschoben. Sie soll jetzt Geld aufnehmen. Und da ist die entscheidende Frage: Wer haftet für wie viel? Wird dann jedes Land entsprechend seinen Beiträgen zum europäischen Budget haften? Oder aber gibt es eine Haftung für die Gesamtschulden? Alle diese Dinge sind noch nicht geklärt.

**MONEY:** Lässt sich der Schuldenwahn noch stoppen?

**Mayer:** Es gibt starken Widerstand von der Gruppe der Sparstaaten: Österreich, Niederlande, Dänemark und Schweden beispielsweise. Es gibt noch Hoffnung, dass dieses Vorha-

Zinsen verschulden. Die notwendigen Reformen zur Anpassung blieben aus. Dann kam die Euro-Krise, ausgelöst durch die von den USA ausgehende transatlantische Schuldenkrise. Statt die Anpassung zu erzwingen, hat man die privaten Schulden durch öffentliche Schulden über die ganzen Euro-Hilfsfonds ersetzt. Und jetzt macht man wieder neue Töpfe auf.

**MONEY:** Welche Anpassungen müssten wir erzwingen?

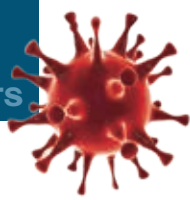
**Mayer:** Italien, Spanien und Griechenland brauchen dringend Deregulierung, also beispielsweise flexiblere Arbeitsmärkte und weniger Bürokratie. Die Infrastruktur, das Bildungssystem und das Gesundheitswesen müssen verbessert werden und die Unternehmen müssen mehr in neue Technologien investieren.

**MONEY:** Aber warum verhindern Macron und Merkel das und schütten alles mit neuen Schulden zu?

**Mayer:** Bei den Franzosen scheint man zu meinen, durch die Krise herabgestuft worden zu sein. Frankreich wurde durch die Pandemie stärker getroffen als Deutschland. Die französische Wirtschaft stürzt stärker ab – ähnlich wie die italienische und die spanische. Das sehen wir jetzt schon an den Daten zum Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal. Frankreich fühlt sich jetzt mehr als Teil Südeuropas und begegnet Deutschland nicht mehr auf Augenhöhe.

**MONEY:** Aber so schnell kann doch ein führendes Land in Europa wie Frankreich nicht sämtliche Stabilität über Bord werfen ...

**Mayer:** Es gibt auch noch einen zweiten Grund. Die Pandemie betrifft manche Sektoren viel stärker als andere. Beispielsweise leiden jene Sektoren, in denen persönlicher Kontakt eine wichtige Rolle spielt, am stärksten. Schaut man sich die Südeuropäer an, und dazu gehört jetzt wohl auch Frankreich, dann leidet besonders die Tourismusindust- ►



## Der Euro ist wie ein windschiefes Haus. Er könnte bald einfallen“

rie, Hotels, Gaststätten, alles spielt in diesen Ländern eine große Rolle. Deutschland ist zwar nicht vorn bei den großen digitalen Volkswirtschaften dabei, leidet aber deutlich weniger als der Süden. Die Unterschiede sind gravierend. Digitale Unternehmen wie Microsoft und Amazon haben in der Krise sogar profitiert. Deutschland spielt zwar nicht in dieser Liga, aber wir haben etwas weniger sensitive Industrien als der Süden, inklusive Frankreich. Sie können eine Autofabrik auch in Zeiten der Pandemie betreiben. Wenn die Leute alle Abstände einhalten, kann man eine Fabrik wieder hochfahren. China hat vorgemacht, wie es klappt.

**MONEY:** Also haben wir gar nichts davon, gut durch die Krise zu kommen, weil wir dann die anderen retten müssen. Kann uns am Ende nur noch das Bundesverfassungsgericht retten?

**Mayer:** Emmanuel Macron drängt schon lange darauf, dass sich Deutschland dem französischen Weg zur Vergemeinschaftung der Schulden anschließt. Das haben wir lange Zeit abgelehnt. Aber jetzt kommt das Urteil des Bundesverfassungsgerichts ins Spiel. Darin wurde angedroht, dass der Handlungsspielraum der Europäischen Zentralbank (EZB) eingeschränkt werden könnte. Dadurch kommen für den Euro lebenswichtige Fragen auf: Kann die EZB tatsächlich weiterhin als Reparaturbetrieb für den Euro agieren? Kann sie unbegrenzt weiterhin Anleihen aufkaufen, um Staaten vor dem Bankrott zu bewahren? Ich könnte mir vorstellen, dass Frau Merkel vor diesem Hintergrund ihren Kurs korrigiert hat. Nach dem Motto: Wenn die EZB nicht mehr so viel Ellbogenfreiheit hat, um als Reparaturbetrieb für den Euro zu agieren, dann müssen wir anderswo Töpfe schaffen, mit denen wir die notwendige Unterstützung für die Länder finanzieren können, die zunehmend abgehängt werden.

**MONEY:** Also verpufft der Versuch des Bundesverfassungsgerichts, auf Stabilität zu drängen?

**Mayer:** Leider ist das wahrscheinlich. Aber es geht nicht nur um Stabilität, sondern auch um die Funktionsfähigkeit der Demokratie. Das Bundesverfassungsgericht besteht darauf, dass

die Kompetenzen, die wir in den EU-Verträgen auf die EU-Ebene übertragen haben, nicht durch die europäische Bürokratie immer weiter ausgedehnt werden. Je mehr diese Bürokratie die ihr zugewiesenen Kompetenzen ausdehnt, desto stärker wird die Demokratie durch die Herrschaft der Bürokratie ausgehöhlt.

**MONEY:** Nun regt sich auch heftiger Widerstand in den Unionsparteien. Friedrich Merz hat gewarnt, dass Merkels Vorhaben rechtlich ein sehr schmaler Grat sei. Kriegt die Kanzlerin diesen Alleingang überhaupt hin?

**Mayer:** Frau Merkel betreibt eine stark proeuropäische Politik. Da ist zunächst mal nichts Schlechtes dran. Sie hat ja auch hohe Zustimmungswerte in der Bevölkerung. Aber auch Frau Merkel kann sich nicht mit einer Mehrheit über das Recht hinwegsetzen. Auch eine so populäre Kanzlerin ist an das Grundgesetz gebunden. Das ist ja das Schöne an unserer Demokratie: Nicht die Mehrheit herrscht, wie sie will, sondern das Gesetz herrscht. Und deshalb ist das Urteil des Verfassungsgerichts verdienstvoll. Eine so mächtige Regierungschefin wie Frau Merkel wird daran erinnert, dass sie unter dem Recht steht.

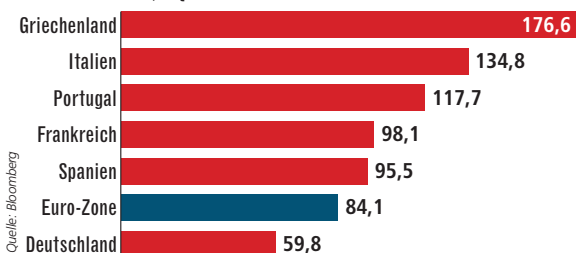
**MONEY:** Lässt sich dieses Schuldenrad jetzt noch zurückdrehen?

**Mayer:** Es gibt leider schon lange die Tendenz bei den europäischen Institutionen, ihre Kompetenzen immer mehr auszuweiten. Und der Europäische Gerichtshof hat dem nicht nur zugestimmt, sondern auch dabei mitgemacht. Es muss aber klar sein: Die EU ist kein Bundesstaat. Das hat das Bundesverfassungsgericht deutlich gemacht und damit den Europäischen Gerichtshof mindestens so hart in die Schranken verwiesen wie die EZB. Die Souveränität liegt bei den Völkern Europas, die sich in der EU zusammengeschlossen haben. Dort wurden bestimmte Kompetenzen auf die EU-Ebene übertragen, und die Behörden haben sich gefälligst an diese Kompetenzen zu halten. Wichtig ist, dass wir die Demokratie nicht aufgeben, um den Euro zu retten. Das kann nicht sein!

### Der Druck steigt ...

Im letzten Jahr wirkte die Verschuldung Deutschlands noch moderat im internationalen Vergleich. Doch die Krise und die Vergemeinschaftung der Schulden könnten das Fass zum Überlaufen bringen.

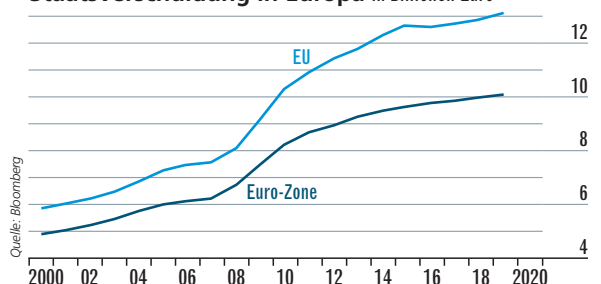
Staatsverschuldung von EU-Mitgliedsländern in Prozent der BIP, 4. Quartal 2019



### Keine Bremsen

Thomas Mayer warnt vor dem exzessiven Schuldenwahn: Entweder müssen die künftigen Generationen enorm sparen oder es droht eine massive Inflation, um das Gleichgewicht wiederherzustellen.

Staatsverschuldung in Europa in Billionen Euro



**MONEY:** Lässt sich der Euro überhaupt noch retten?

**Mayer:** Ich weiß nicht, ob der Euro noch zu retten ist. Er ist auf alle Fälle in bedrohlicher Schieflage. Als die Europäische Währungsunion (EWU) geschaffen wurde, ging man davon aus, dass er für eine kleine Gruppe von Ländern gelten würde. Man dachte an Frankreich, Deutschland und die Benelux-Länder, und man dachte, diese Länder würden so etwas wie einen optimalen Währungsraum darstellen. Einen Währungsraum, in dem man nur die gemeinsame Geldpolitik bräuchte, aber keine zusätzlichen Fiskaltransfers. Dann kamen aber neue Länder dazu wie Spanien, Italien und sogar Griechenland. Die EWU wurde immer breiter und komplizierter. Die ursprüngliche Idee wurde verwässert bis zur Unkenntlichkeit. Die EWU ist alles andere als ein optimaler Währungsraum.

**MONEY:** Das klingt nach einem Schrecken ohne Ende ...

**Mayer:** Es kommen durch die Pandemie weitere Spannungen und Druck in den Euro-Raum. Und jetzt kommt auch noch das Bundesverfassungsgericht und sagt, die EZB sollte diese Probleme nicht so einfach durch frisch gedrucktes Geld übertünchen. Mir kommt der Euro vor wie ein windschiefes Haus: Es wackelt und steht noch, könnte aber bald einfallen.

**MONEY:** Hand aufs Herz: Wie lange geben Sie dem Euro noch?

**Mayer:** In den kommenden Jahren werden wir entweder grundlegende Veränderungen in der Währungsunion erleben – also den Rückbau auf das Niveau, das ursprünglich angedacht war. Eine gemeinsame Währung für Länder, die das auch tatsächlich schaffen. Oder der Euro-Raum fliegt auseinander! Aber ob das jetzt fünf Jahre sein werden oder mehr oder nur drei, das kann man als Ökonom seriös nicht prognostizieren.

**MONEY:** Noch gefährlicher könnte die Corona-Schuldenbombe werden: Wie gefährlich ist denn diese Staatsverschuldung, die jetzt noch mal obendrauf kommt?

**Mayer:** Die Schulden sind eine enorme Belastung für die jüngeren Generationen. Denn es ist ja nicht so, dass wir diese Schulden durch vorhandene Ersparnisse finanzieren würden. Wir haben keine Berge von Geld aufgetürmt wie Apple und Amazon. Die könnten eine solche Notlage mit ihren Cash-Reserven überbrücken. Wir haben nicht vorgesorgt, wir hatten ja nicht mal genug Schutzmasken. Deshalb verschieben wir die Sparleistung durch Verschuldung in die Zukunft.

**MONEY:** Aber es muss doch einen Ausweg geben außer immer noch mehr Schulden, oder?

**Mayer:** Der Ausweg wäre, in der Zukunft mehr zu sparen, um die Schulden wieder abzubauen. Durch Kreditvergabe schaffen wir jetzt neues Geld. Diesen höheren Geldbeständen steht aber keine höhere Wirtschaftsleistung gegenüber. Das heißt: Wenn wir in die Zukunft schauen, dann müssen die Steuerzahler ihre Ansprüche zurückfahren, also selbst weniger konsumieren, weiterhin aber sehr viel produzieren, um diese Geld-Ersparnisse sozusagen im Nachhinein mit Gütern zu decken. Das ist eine gewaltige Belastung für die künftigen Generationen. Die müssen ihren Konsum einschränken, damit diese Schulden zurückbezahlt werden können.

**MONEY:** Aber wie soll das funktionieren: sparen, ohne dabei die Wirtschaft komplett abzuwürgen?

**Mayer:** Das ist genau das Problem. Man sollte bekanntlich in der guten Zeit sparen, damit man in der Not etwas hat. Das haben wir aber nicht gemacht. Jetzt schaffen wir in der Notzeit notgedrungen neues Geld, dem keine zusätzliche Produktion gegenübersteht.



**Macron und Merkel: Die beiden Staatsoberhäupter haben sich auf einen Wiederaufbaufonds geeinigt**

**MONEY:** Droht dann als noch schlimmere Option eine Hyperinflation?

**Mayer:** Mit dem Begriff der Hyperinflation muss man vorsichtig umgehen. Hyperinflation gab es 1923 in Deutschland unter ganz extremen Umständen. Aber in der Tat: Wenn jetzt nicht gespart und das neu geschaffene Geld nicht dazu verwendet wird, die Produktionskapazitäten zu erweitern, dann haben wir ein Problem. Klassischerweise wird ja über Kreditvergabe neues Geld für einen Kreditnehmer geschaffen, der es zur Erweiterung des Kapitalstocks nutzt. Dadurch werden neue Produkte erzeugt, durch die das neue Geld gedeckt wird. Das ist momentan aber nicht der Fall. Ich habe nirgendwo gesehen, dass die Investitionen in die Höhe schießen. Es wird also neues Geld geschaffen, während die Kapazitäten in der Krise wahrscheinlich sogar schrumpfen.

**MONEY:** Was passiert dann konkret?

**Mayer:** Wenn das zusätzlich geschaffene Geld auf das gleiche oder ein niedrigeres Angebot trifft, müssen die Preise steigen. Nur so werden das reale Angebot und die reale Nachfrage wieder ausgeglichen. Das bedeutet also höhere Inflation.

**MONEY:** Worauf müssen sich Sparer konkret einstellen?

**Mayer:** Folglich wird es wohl darauf hinauslaufen, dass wir dieses neu geschaffene Geld durch höhere Inflation entwerten. Ich vermeide aber den Begriff Hyperinflation, denn diese entstand in Deutschland in einer ganz speziellen Situation.

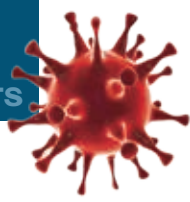
**MONEY:** Was war anders als heute?

**Mayer:** Beim sogenannten Ruhr-Kampf marschierten Anfang 1923 französische und belgische Truppen ins Ruhrgebiet ein, um den Forderungen nach Reparationen Nachdruck zu verleihen. Das Deutsche Reich rief in der Folge zu passivem Widerstand auf. Die Arbeiter in der Kohle- und Stahlindustrie legten also für eine gewisse Zeit die Arbeit nieder. Die wirtschaftliche Aktivität wurde unterbrochen. Aber die Arbeiter mussten natürlich weiterhin mit Geld versorgt werden, damit sie ihren Lebensunterhalt bestreiten konnten. Also hat das Deutsche Reich die Löhne bezahlt und dafür frisches Geld drucken lassen. Die Folgen kennen wir: Durch die Finanzierung der Löhne über die Druckerpresse der Reichsbank erreichte die Hyperinflation 1923 ihren Höhepunkt.

**MONEY:** Und das lässt sich dieses Mal ausschließen?

**Mayer:** Die Lage ist heute nicht so schwierig wie 1923. Die Inflation wird vielleicht nicht in den nächsten Monaten, vielleicht sogar noch nicht mal im nächsten Jahr merklich steigen. Aber in der mittleren Frist dürfte das der Fall sein. Dadurch verringert sich die Kaufkraft des geschaffenen Geldes und wir können wieder den Ausgleich von Angebot und Nachfrage in der Realwirtschaft herbeiführen.

**MONEY:** Auf der einen Seite haben wir die Enteignung der Sparer in den letzten Jahren durch die niedrigen Zinsen. ►



## „Man muss sich große Sorgen um unser Kredit-Geldsystem machen“

Und jetzt droht dann noch heftige Inflation. Wie gefährlich ist die Politik der EZB konkret?

**Mayer:** Aus meiner Sicht ist die Politik der EZB aus zwei Gründen brandgefährlich. Zum einen hat die EZB aus meiner Sicht ihre Kompetenzen überschritten. Sie konzentriert sich nicht mehr nur auf die Geldemissionen, sondern mischt sich immer mehr in die Politik ein. EZB-Chefin Christine Lagarde hat für die Pläne von Paris und Berlin zu einem europäischen Rettungsprogramm geworben. Das ist doch nicht ihre Aufgabe. Zum anderen kann die EZB die von ihr angepeilte Inflation von genau zwei Prozent nicht erzwingen. Dieses Ziel hat sie sich selbst gegeben. In den letzten Jahren hat sie das Ziel für die Verbraucherpreise nicht erreicht, aber die Preise außerhalb der Verbraucherpreise, beispielsweise für Immobilien und Aktien, enorm nach oben getrieben. Die EZB tritt also Preiswellen los, die sie weder steuern noch kontrollieren kann. Nach der Finanzkrise sahen wir diese Welle in den Vermögenspreisen. Jetzt droht die Welle bei den Konsumentenpreisen.

**MONEY:** Sie sind generell Kritiker unseres Geldes und haben schon öfter eine neue Ordnung des Geldes gefordert. Ist unser Geld kaputt?

**Mayer:** Ich glaube, ja. Man muss sich große Sorgen um unser Kredit-Geldsystem machen! Dort wird Geld dadurch erzeugt, dass die Banken Kreditnehmern den Darlehensbetrag als Giralgeld gutschreiben. Es ist nicht mehr wie früher an Gold oder einen anderen realen Wert gebunden. Weil immer mehr Kredite vergeben und die Verschuldung gesteigert wurde, kommt es an das Ende seiner Leistungsfähigkeit. Anfang der 1980er-Jahre ließ sich die massive Inflation, die durch übermäßige Geldschaffung in den 1970er-Jahren erzeugt wurde, noch durch enorm hohe Zinsen von bis zu 20 Prozent einbremsen. Das ist heute unmöglich. Später folgten dann die Blasen an den Finanzmärkten, die unter der Führung des ehemaligen US-Notenbankchefs Alan Greenspan durch immer neue Geldspritzen erzeugt wurden. Es kam zur Finanzkrise, dann zur Euro-Krise und jetzt entsteht durch die Corona-Krise eine neue

Kreditwelle. In den USA ist die kurzfristige Einlagen umfassende Geldmenge MZM Mitte Mai um 30 Prozent gegenüber dem Vorjahr gestiegen.

**MONEY:** Kann man jetzt sein Geld noch auf dem Konto liegen lassen? Oder können sich die Politiker hinstellen und über Nacht den Euro für wertlos erklären?

**Mayer:** Eine Währungsreform oder einen Schuldenschnitt kann man nicht ausschließen. Dagegen gibt es aber eine Absicherung: Gold. Nicht umsonst ist der Goldpreis in den letzten Monaten deutlich gestiegen.

**MONEY:** Das Problem ist, die Alternative Gold kennen natürlich auch die Politiker. Halten Sie grundsätzlich ein Goldverbot für möglich?

**Mayer:** Ich glaube nicht daran. Sonst würde jeder erkennen, dass unser Geldsystem am Ende ist. Das würde ein politisches Erdbeben sondergleichen auslösen und die bestehenden politischen Verhältnisse umkrempeln. Dann würden Parteien an die Macht kommen, die eine ganz andere Politik verfolgen würden. Deshalb glaube ich nicht, dass man sich an ein Goldverbot traut.

**MONEY:** Fangen die Politiker mit einem Bargeldverbot an als ersten Vorgeschmack und um zu testen, wie groß der Aufschrei wäre?

**Mayer:** Auch beim Bargeld würde ein Verbot ein politisches Erdbeben auslösen. Ich glaube, das möchte man vermeiden. So was wäre nur möglich, wenn es mit harter politischer Repression verbunden würde. Das halte ich für unwahrscheinlich.

**MONEY:** Aber den Bargeld-Gegnern spielt doch jetzt die Krise in die Karten. Es wird plötzlich viel mehr digital bezahlt. Geht das mit dem Bargeld nun vielleicht doch schneller, als manche befürchtet haben?

**Mayer:** Das ist durchaus eine Gefahr. Denn das Papiergeld ist immer noch eine Rückversicherung für den Bürger gegen den Missbrauch von digitalem Geld. Bargeld ist ja nicht nur zum Zahlen da, man kann es auch als Wertaufbewahrungsmittel einsetzen. Ich bin zwar ein Freund von Kryptowährungen. Ich denke, dass man den Euro durch die Einführung von digitalem Zentralbankgeld stabiler aufstellen könnte. Trotzdem bin ich strikt dagegen, gleichzeitig das Bargeld abzuschaffen!

**MONEY:** Wie schaffen es denn Anleger in diesen turbulenten Zeiten, ihr Vermögen zu schützen?

**Mayer:** Ein breit diversifiziertes globales Aktienportfolio halte ich für eine gute Basis. Denn wenn der globale Aktienmarkt komplett abstürzen würde, müssten wir den ganzen Planeten abschreiben – das wird nicht passieren. Dazu kommen stabile Währungen. Und da steht natürlich Gold oben an. Es ist eine der ältesten und stabilsten Währungen der Welt. Ansonsten würde ich auf Währungen setzen, die eine lange Tradition haben und tief verwurzelt sind. Dazu gehört auch der US-Dollar, der schon einiges überstanden hat und Ansprüche auf eine immer noch eine recht robuste Wirtschaft verkörpert.

**MONEY:** Wie hat sich Gold eigentlich historisch in Phasen mit hoher Inflation geschlagen?

**Mayer:** Grundsätzlich sehr gut. Denken Sie an die deutsche

### Der Wert des Euro verfällt

So sieht der Vergleich zwischen Fiat-Währung und einer realen Vermögensklasse aus: Während immer mehr Papiergeld gedruckt wird, verliert der Euro enorm an Wert gegenüber dem Edelmetall Gold.

Wert des Euro in Milligramm Gold



Hyperinflation von 1923. Da brachte Gold – und der damals ans Gold gebundene US-Dollar – die perfekte Absicherung. Oder denken Sie an die inflationären 1970er-Jahre. Da brachte nur Gold eine brauchbare Absicherung, weil US-Präsident Nixon die Golddeckung des Dollar 1971 aufgehoben hatte.

**MONEY:** Wie eignen sich Immobilien für den Schutz des Vermögens?

**Mayer:** Grundsätzlich gehören Immobilien zur Vermögensklasse der realen Werte. Man kann sich also gegen die Inflationierung des Geldes schützen. Das ist schon mal eine sehr gute Eigenschaft. Man muss allerdings bedenken, dass die Politik Immobilien ins Auge fassen könnte, wenn es darum geht, Geld abzuschöpfen. Denken Sie an die Mietpreisbremse. Denken Sie an die Debatte über die Enteignung großer Wohnungsgesellschaften in Berlin. Das ist eine politisch aufgeladene Asset-Klasse.

**MONEY:** Fallen letztlich die Immobilienpreise?

**Mayer:** Wer sich für Immobilien interessiert, muss sicherlich genau aufpassen, welche Veränderungen die Krise jetzt in dieser Vermögensklasse auslöst. Das Home-Office ist ein großer Erfolg. Möglicherweise arbeiten künftig mehr Menschen von zu Hause aus und meiden das Büro. Das heißt, die Nachfrage nach Gewerbeimmobilien könnte schwächer werden. Das Gleiche gilt für Verkaufsflächen. Wahrscheinlich haben viele während der Quarantäne gemerkt, dass es doch ganz bequem ist, online einzukaufen. Werden die Leute künftig noch so oft in die Stadt fahren und mit Mundschutz einkaufen, wenn es doch auch über Internet-Dienstleister geht? Also wird der Online-Handel stärker bleiben und der lokale Handel wahrscheinlich weiter schrumpfen. Darunter würden Gewerbetreiben leiden. Dann kommt noch dazu, dass viele Leute vielleicht gemerkt haben, dass ein Apartment in einer hippen Großstadt doch nicht das Nonplusultra ist. Vielleicht ist mehr Wohnraum mit Garten doch eine bessere Lösung. Vielleicht zahlt man dann nicht mehr Spitzenpreise für die Innenstadtlage.

**MONEY:** Wer soll eigentlich die neuen Schulden begleichen? Halten Sie einen Lastenausgleich für möglich?

**Mayer:** Ein Lastenausgleich ist sehr schwierig umzusetzen. Gott sei Dank leben wir ja in einem Rechtsstaat. Es gibt den Gleichheitsgrundsatz in unserem Grundgesetz. Wie wollen Sie aber Immobilien, Aktienvermögen oder Kunstgegenstände mit

einem gleichen und fairen Maßstab bewerten? Was machen Sie mit Betriebsvermögen? Soll es da Ausnahmen geben? Weil sich diese Fragen nicht so beantworten lassen, dass der Gleichheitsgrundsatz gewahrt wird, wurde ja die Vermögensteuer suspendiert. Vermögensabgaben mögen populistische Politiker, auch die an der SPD-Spitze, befürworten, aber sie haben das nicht zu Ende gedacht.

**MONEY:** Also trifft uns wieder die Steuerkeule?

**Mayer:** Das ist die einfachere Lösung. Die Reichensteuer haben wir ja schon, die könnte man ja weiter erhöhen. Aber auch spezifische Steuern auf bestimmte Werte wären möglich, zum Beispiel auf Immobilien. Wir haben ja jetzt schon die Grunderwerbsteuer und die Grundsteuer. Da kann man sich noch was Neues einfallen lassen. Auch die Steuerprogression lässt sich noch verschärfen.

**MONEY:** Wie würde das bei Immobilien aussehen?

**Mayer:** Ich glaube nicht, dass man Immobilien einfach enteignen kann. Auch da hat das Grundgesetz ziemlich hohe Hürden aufgestellt. Das hat ein Gutachten des Wissenschaftlichen Dienstes des Bundestags kürzlich bestätigt. Deshalb wird wahrscheinlich eher an anderen Steuerschrauben auf Immobilien gedreht.

**MONEY:** Könnte es auch einen Corona-Soli oder eine höhere Mehrwertsteuer geben?

**Mayer:** Damit muss man rechnen. Wir haben schon jetzt verschiedene Mehrwertsteuersätze. Daran könnte man weiter herumdoktern und bestimmte Sektoren mit höherer Mehrwertsteuer belasten. Die CO<sub>2</sub>-Steuer ist ein gutes Beispiel dafür.

**MONEY:** Jetzt haben wir ja schon ein schwieriges Umfeld für die Marktwirtschaft. Ist sie noch zu retten?

**Mayer:** Das hoffe ich sehr! Denn die Marktwirtschaft hat uns den Wohlstand beschert, den wir heute haben. Und wenn wir sie abbauen oder womöglich gar abschaffen, dann droht uns der Rückfall in eine Zentralverwaltungswirtschaft, wie wir sie aus der früheren Sowjetunion und der DDR kennen. Das würde bedeuten, dass die Menschen dann gleicher wären, aber eben gleich arm.

**MONEY:** Warum wird die Marktwirtschaft so hart attackiert derzeit?

**Mayer:** Das ist seit der Finanzkrise so. Es wird behauptet, der sogenannte Neoliberalismus habe die Ungleichheit erzeugt und müsse deshalb bekämpft werden. Das ist aber eine falsche Darstellung: Denn vor der Finanzkrise folgten wir nicht wirklich liberalen Prinzipien. Verluste an den Finanzmärkten wurden durch die Geldpolitik abgesichert und dadurch sozialisiert. Das war das Gegenteil liberaler Politik. Denn im Liberalismus ist unternehmerische Freiheit mit Haftung verbunden. Diese Verbindung wurde durch die Geldpolitik gebrochen. Die Menschen haben daraus den falschen Schluss gezogen, dass der Neoliberalismus an allem schuld sei und die Antwort auf den Neoliberalismus der Sozialismus wäre. Leider ist dieser nun im Aufwind. Das wird uns aber alle ärmer machen. ■

MARIO LOCHNER

## Das Interview auf YouTube

Sie wollen das Gespräch in voller Länge als Video sehen? Dann surfen Sie einfach auf den YouTube-Kanal Mission Money und genießen Sie die Ausführungen kostenlos!



[www.youtube.com/missionmoney](http://www.youtube.com/missionmoney)