



Interview mit ... Prof. Dr. Dr. Hans Werner Sinn
emeritierter Präsident des ifo Instituts und
Professor an der Ludwig-Maximilians-Universität München



„Nicht nur die Stiftungen verlieren“

im Gespräch mit Petra Träg, Geschäftsführung SOS-Kinderdorf-Stiftung

In der Öffentlichkeit wird immer nur über die negativen Auswirkungen der Nullzinsphase auf Lebensversicherungen und Sparer berichtet. Die Auswirkungen auf gemeinnützige Stiftungen, die das materielle Sozialkapitals Deutschlands vereinen, stehen selten im Fokus. Aus diesem Grund haben wir einen der renommiertesten Wirtschaftsexperten Deutschlands befragt: Prof. Dr. Dr. Hans-Werner Sinn.

Träg: Herr Prof. Sinn, Stiftungen wünschen sich sehnlichst steigende Zinsen. Die EZB reduzierte ab 2018 ihr Anleihekaufprogramm auf nur noch 30 Mrd. € pro Monat. Denken Sie, dass damit die Renditen wieder ansteigen?

Sinn: Nein, denn dazu müsste die EZB Papiere verkaufen, also den Rückwärtsgang einlegen. Doch sie vergrößert den Bestand der aufgekauften Papiere immer mehr. Prinzipiell will die EZB keine höheren Zinsen, weil die Länder in Südeuropa damit in finanzielle Schwierigkeiten kommen.

Träg: Ein immer wichtiger werdendes Thema für Stiftungen ist das Thema Inflation. Wir freuen uns zwar an den steigenden Aktienkursen und Immobilienpreisen. Doch ergibt das bereits eine Kaufkraftentwertung sondergleichen. Wenn ich als Stiftung z. B. vor zehn Jahren eine Immobilie für eine Million Euro gekauft habe, erhalte ich für diesen Betrag heute nur noch die Hälfte davon. Dasselbe gilt für die Aktienmärkte.

Sinn: Das jedoch nennt man nicht Inflation. Inflation ist die Inflation der Preise der neu produzierten Güter, nicht alter Güter oder alter Häuser, auch nicht von Aktien. Steigen diese Vermögensobjekte im Preis, spricht man von Wertzuwachsen, relativ zu den Preisen der neu produzierten Güter. Doch natürlich haben Sie völlig recht mit Ihrer Beobachtung an sich. Die Asset-Preise schießen in den Himmel. Doch die Frage ist, ob das schon eine Blase ist. Eines Tages vielleicht. Und dann ist die Gefahr groß, dass eine Bremsung, die wegen einer Güterpreis-inflation nötig ist, die Asset-Preise wieder massiv senkt, sodass es zu Massenkursen von Gläubigern kommt, die diese Wertpapiere in ihrem Portfolio haben. Banken oder auch Stiftungen werden in diesem Moment leider alle sehr arm.

Träg: Stiftungen müssen z.B. in Bayern Stiftungskapital real erhalten, also nach Inflationsausgleich. Wenn ich nur auf der Anleihe-seite angelegt habe, konnte ich die letzten Jahre mein Stiftungskapital nicht real erhalten. Ich musste Sachwerte dazu mischen. Die Stiftungen erhöhen ja schon seit Jahren ihren Aktienanteil. Doch was ist, wenn die Blase größer wird?

Sinn: Mit der aktuellen Geldpolitik kann man tatsächlich in eine Falle geraten. Die Zinsen werden gesenkt, man hat also keine Erträge mehr auf die festverzinslichen Anlagen. Jeder flieht in Aktien und dadurch gibt es dort

Wertzuwächse. Das kann man als Erträge und Vermögenszuwachs verbuchen. Doch in Wahrheit ist dies eine spekulative Geschichte, die keinerlei reale Basis hat. Denn die Aktienwertsteigerungen gleichen den Verlust an Zinsen nur temporär aus. Es sind Wertsteigerungen bis zu dem Niveau, das zu den niedrigeren Zinsen passt. Wenn dann die Zinsen wieder auf Normalniveau kommen, werden die Wertzuwächse zu Wertverlusten. Und diese Wertverluste kommen so schnell, dass man gar nicht mehr aussteigen kann. Das heißt, die Korrektur nach unten bei den Aktien und Realvermögenswerten hängt immer als Damoklesschwert in der Luft. Man weiß nicht, wann es dazu kommt. Doch wenn, kommt es so plötzlich, dass man keine Chance hat auszustiegen. Im Endeffekt sind die Werte der Aktien dann wieder auf dem gleichen Trend wie vor der Politik, doch über viele Jahre hinweg haben die Vermögensbesitzer keine Zinserträge mehr gehabt. Das ist ein gewaltiges Programm zur Umverteilung von Einkommen von den Sparern zu den Schuldern, die im EZB-Rat das Sagen haben.

Träg: Stiftungen sind auf Ewigkeit angelegt. Das heißt, sie können auch schwere Zeiten oder niedrige Aktienkursniveaus aussitzen. Natürlich müssen sie auf die Dividenden schauen. Und das führt zur nächsten Frage: Den Worst Case im Blick, also 1929 bzw. die Kapitalschnitte 1931/32, macht es nicht trotzdem Sinn, gut gestreut in Unternehmenswerten zu sein, sprich in Aktiengesellschaften und eine schwierige Phase in Kauf zu nehmen, auch wenn die Kurse zum Teil dramatisch sinken? Denn es hat sich bereits 1933 gezeigt, dass Unternehmen mit guten Geschäftskonzepten aus einer Depression herauskommen.

Sinn: Herauskommen heißt dann aber nicht automatisch, wieder auf das alte Niveau zu kommen. Wenn die Preise überhöht sind, kauft man diesen Dividendenstrom sehr teuer ein. Ich kann Ihre Argumentation nachvollziehen. Doch die Kurse sind so enorm in die Höhe geschossen, dass man langsam kalte Füße kriegen muss.

Träg: Das Problem stellt sich aktuell für viele Stiftungen, die Anleihen zurückgezahlt bekommen. Sie haben die Wiedergemöglichkeit zu niedrigsten Zinsen. Doch macht eine Unternehmensanleihe Sinn, wenn Aktien desselben Unternehmens über die Dividende das Drei- oder Vierfache an Ertrag erbringen? Kann die Stiftung mit Ewigkeitsfokus nicht warten, bis das Unternehmen auch im Falle einer Deflation oder eines riesigen Abschwunges der Börsen wieder nach oben kommt?

Sinn: Natürlich ist das ein Argument, das auch Jahre lang gegriffen hat. Doch es verliert durch eine wachsende Wertsteigerung an Kraft. Wer jetzt noch in Aktien einstei-

gen will, kommt reichlich spät. Meiner Ansicht nach müssen sich Stiftungen, die so agieren, jetzt in der Hochphase des Booms, fragen, ob sie nicht durch ihre Käufe anderen Anlegern, die schon jetzt kalte Füße kriegen, den Ausstieg aus diesen Aktien ermöglichen. Erinnern Sie sich noch an die Situation in den Jahren vor der Lehman-Krise? Damals priesen die amerikanischen Investoren ihre verschachtelten ABP-Papiere den deutschen Landesbanken an, damit sie vor dem Kursverfall dieser Papiere aussteigen konnten. Der deutsche Staat musste diese Landesbanken dann mit hunderten von Milliarden Euro vor dem Konkurs bewahren.

Träg: Wo sehen Sie die Alternativen?

Sinn: Die Alternative ist, öffentlich aufzubegehren und aktiv zu werden, um endlich etwas zu tun gegen diese unsinnige Zinspolitik.

Träg: Wir haben ja ein richtiges Dilemma, Sparer, aber auch Banken bräuchten eigentlich dringend höhere Zinsen. Die Staaten dagegen bräuchten so niedrige Zinsen wie aktuell. Zudem gibt es unheimlich viel Liquidität in den Märkten, die auch schon Preisverwerfungen verursacht hat. Wie sähe denn Ihr Lösungsvorschlag aus, um wieder in ein normales Fahrwasser zu kommen?

Sinn: Ich würde sofort mit dieser ungewöhnlichen Geldpolitik aufhören. Länder, die nicht wettbewerbsfähig sind, müssen aus dem Euro austreten und ihre Wettbewerbsfähigkeit wiederherstellen. Das kann man verbinden mit einem Schuldenschnitt, bei dem die Gläubiger auf einen Teil der Forderung verzichten. Dazu gehören auch wir Deutschen. Doch ein offener Schuldenschnitt wäre noch besser als die Schulden, die nicht bedient werden, immer weiter anwachsen zu lassen.

Träg: Mit all dem, was Sie am Markt sehen, was würden Sie Ihrem Stiftungsvorstand raten, wie er sein Stiftungskapital sinnvollerweise für die Turbulenzen, die kommen werden, investiert, sodass er dem gesetzlichen Anspruch nach sicher und wirtschaftlich sein Kapital erhält?

Sinn: Ein Prozent der Mittel würde ich auf jeden Fall für eine Verbandstätigkeit der Stiftungen verwenden und mit einer öffentlichen Kampagne in den Zeitungen gegen diese Geldpolitik aufmerksam zu machen. Darauf erzielt man bei Weitem die höchste Rendite. Nehmen Sie also einen Teil Ihres Geldes und bringen über große Zeitungsanzeigen das Thema in die Öffentlichkeit. Denn die EZB würde doch all dies nicht machen, wenn sie mehr politischen Gegenwind spüren würde. Nur so kann wirklich etwas passieren. Der ganze Rest ist vergebliche Liebesmühe. Jeder versucht, sein Portfolio selbst zu optimieren, statt gegen die Politik selbst vorzugehen. Wir müssen auch politisch agieren, jeder hat seine Partei, in der er aktiv werden kann und in jeder Partei gibt es Leute, die das Problem sehen und bereit sind, aktiv zu werden. Schweigt die Öffentlichkeit, wird es immer so weitergehen.

Träg: Ohne Engagement würde es also möglicherweise um das Sozialkapital unseres Volkes schlecht bestellt sein?

Sinn: So ist es. Dazu kommt, dass nicht nur die Stiftungen verlieren. Was machen wir denn, wenn die öffentliche

Hand auch nicht mehr in der Lage ist, Zuschüsse zu geben für Stiftungen und Stiftungszwecke?

Träg: Und wie sollen Stiftungen die restlichen 99 Prozent Ihres Kapitals investieren? Staatspapiere sind ja angesichts der aktuellen Lage nicht erste Wahl?

Sinn: Ich wäre bezüglich der Staatspapiere nicht so pessimistisch. Aktuell sind wir in der Phase der schwarzen Null. Die Schuldenquote fällt, in den letzten Jahren ist einiges passiert. Ich halte es nicht für wahrscheinlich, dass der deutsche Staat seine Anleihen nicht mehr bedient. Was glauben Sie, warum die Schweizer Notenbank zum größten Gläubiger des deutschen Staates geworden ist?

Träg: Um wie viel ist denn die Staatsverschuldung wirklich gesunken, gegenüber dem, was der Staat sich an Zinszahlung erspart hat?


Sinn: Immerhin ist sie gesunken. Die fallenden Zinsen hätte der Staat ja auch verfrühstücken können. Aber Sie haben völlig recht, die schwarze Null resultiert vor allem aus den Zinssenkungen.

Träg: Doch muss man sich doch die effektiven Zahlen anschauen. Wenn man die Zinersparnis wegrechnet, wäre unsere Staatsverschuldung gestiegen.

Sinn: Das mag stimmen, es mag aber auch übertrieben sein. Sie erwähnen hier das Ergebnis einer spitzen Rechnung, die mir nicht bekannt ist.

Träg: Aus diesem Grund haben wir keine so großen Hoffnungen. Wenn der Staat es selbst in dieser Phase nicht schafft, massiv zu tilgen, wann denn dann? Und die nächste Rezession kommt bestimmt.

Sinn: Alles ist relativ. Sie können das Glas für halb voll oder halb leer halten.

Träg: Herr Professor Sinn, vielen Dank für das Gespräch. 

Das Gespräch führte Petra Träg, Geschäftsführung SOS-Kinderdorf-Stiftung



Hintergrund

Prof. Dr. Dr. Hans-Werner Sinn ist emeritierter Präsident des ifo Instituts und Professor an der Ludwig-Maximilians-Universität München. Er gründete und leitete das internationale CESifo-Forschernetzwerk und das Forschungsinstitut CES. In den letzten Jahren beschäftigte er sich v. a. mit dem Euro, Griechenland, der Europäischen Zentralbank, grüner Energie, der Demografie und der Migration.

Über die SOS-Kinderdorf-Stiftung

Die SOS-Kinderdorf-Stiftung ist eine gemeinnützige Stiftung des bürgerlichen Rechts. 2003 vom SOS-Kinderdorf e.V. gegründet, ist ihr Ziel, die SOS-Kinderdorf-Arbeit im In- und Ausland zu unterstützen. Die Erträge des Stiftungskapitals kommen damit jährlich den benachteiligten Kindern und Jugendlichen sowie Menschen mit Behinderungen, die in den SOS-Kinderdorf-Einrichtungen betreut werden, zugute. Derzeit fördern über 750 Zustifter und 68 Treuhänderstiftungen, die unter dem Dach der SOS-Kinderdorf-Stiftung gegründet wurden, nachhaltig die Projekte von SOS-Kinderdorf. Weitere Informationen unter www.sos-kinderdorf-stiftung.de