

MANUEL AMMANN



Das Arsenal der «finanziellen Repression»

Die Zinsen sind auf einem historischen Tief. Für zehnjährige Anleihen muss der amerikanische Staat gerade noch 1,7 Prozent Zins anbieten, der deutsche 1,4 Prozent und die Eidgenossenschaft sogar nur 0,6 Prozent. Die kurzfristige Finanzierung der Staatsschulden ist noch billiger: In den USA und in Deutschland sind die Zinsen null, in der Schweiz sogar negativ. Weil die erwarteten Inflationsraten höher sind als die Nominalzinsen, resultiert aus diesen Anlagen ein negativer erwarteter Realzins, also ein erwarteter Verlust der Kaufkraft. Was den Schuldner freut, ist für den Anleger ein Desaster. Freiwillig spielt dieser nicht lange mit, bevor er sich nach Alternativen umschaut wie Immobilien, Edelmetalle, Aktien usw. In der Vergangenheit haben deshalb die Staaten immer

«Nach WWII haben Länder ihre Kriegsschulden auf dem Buckel der Sparer entsorgt»

wieder versucht, Anleger zum Halten von Staatsanleihen mit negativem Realzins zu nötigen und sich mit «finanzieller Repression» zu entschulden. Nach dem Zweiten Weltkrieg haben verschiedene Länder, allen voran die USA, ihre Kriegsschulden erfolgreich auf dem Buckel der Sparer entsorgt. Fixe Wechselkurse, Kapitalverkehrskontrollen, ein Verbot privaten Goldbesitzes, Zinsbeschränkungen und moralisch-patriotisch gefärbte Druckversuche, Spargeld zu ungünstigen Konditionen im Inland und vorzugsweise beim Staat anzulegen, gehörten zum Arsenal der finanziellen Unterdrücker.

Es wird immer offensichtlicher, dass das Instrument der finanziellen Repression auch bei der Lösung der aktuellen Staatsschuldenkrise zum Einsatz kommt. Die negativen Realzinsen sind bereits da. Erzeugt von den Notenbanken durch eine extrem expansive Geldpolitik und direkte Käufe von Staatsanleihen im Umfang von Hunderten von Milliarden Dollar und Euro mit frisch gedrucktem Geld. Gefördert durch ein Dickicht von Regulierungen und Vorschriften, welche bewirken, dass Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen und Banken beträchtliche Mengen an Staatsanleihen halten. Beispielsweise müssen Banken Staatsanleihen im Gegensatz zu KMU-Krediten oder Hypotheken nicht mit Eigenkapital unterlegen – eine ökonomisch völlig unsinnige Ungleichbehandlung.

Noch ist es in den meisten westlichen Ländern nicht so weit, dass die Anlage des privaten Sparvermögens direkt eingeschränkt wird. Wenn die Staatsschuldenkrise länger anhält, besteht aber die Gefahr, dass Staaten zu zusätzlichen Massnahmen greifen, um die Sparer von den negativen Realzinsen zu «überzeugen».