

Von:
Gesendet:
An:
Betreff:

Thomas Mayer <thomas.mayer@fvsag.com>
Montag, 29. November 2021 10:53
Die Finanzuntertanen



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTES

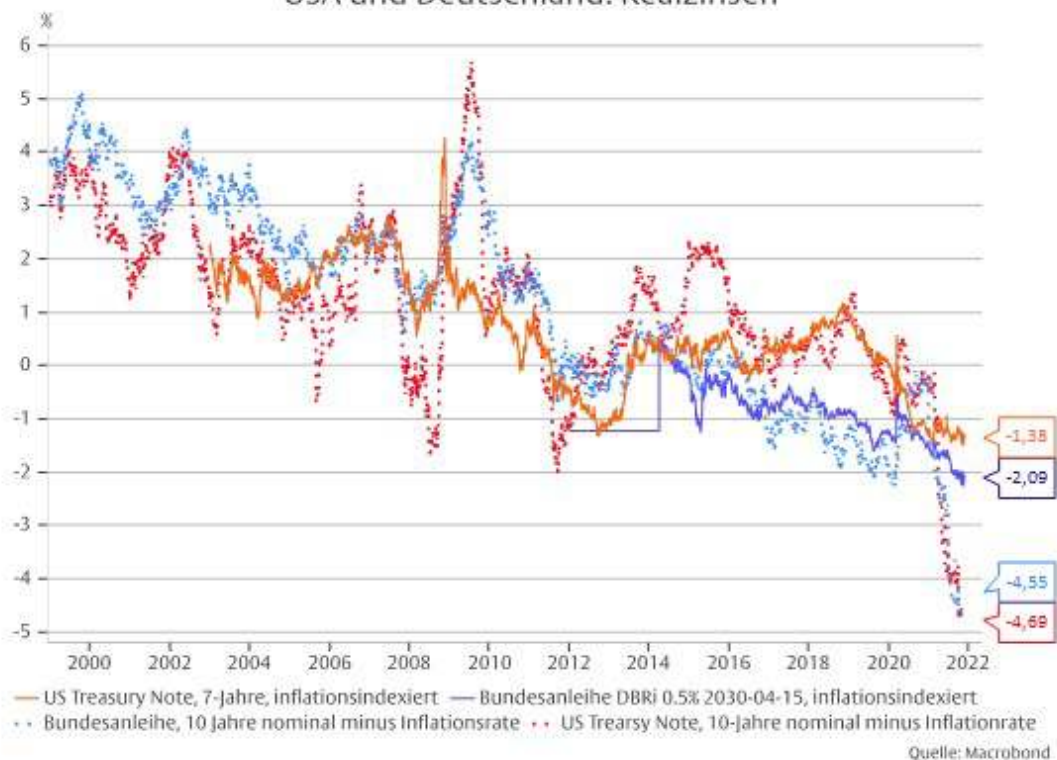


Seit nicht mehr abzustreiten ist, dass die Inflation eine kraftvolle Dynamik entfaltet, fragen sich viele Akteure auf den Finanzmärkten, was bloß im Anleihenmarkt los ist. Obwohl die Inflationsrate den höchsten Stand seit zwanzig Jahren erreicht hat, liegen die Anleiherenditen am Boden.

Negative reale Renditen

Berechnet man die reale Rendite, indem man von der nominalen Rendite einfach die laufende Inflationsrate abzieht, kommt man auf Werte von ungefähr **minus 4,5 Prozent pro Jahr** für zehnjährige Staatsanleihen in den USA und Deutschland. Das ist sicher übertrieben, da die gegenwärtigen Inflationsraten wohl kaum über die kommenden zehn Jahre so bleiben werden. Aber auch die realen Renditen auf länger laufende inflationsindexierte Anleihen sind miserabel. In den USA betragen sie weniger als **minus 1 Prozent** und in Deutschland sogar um die **minus 2 Prozent**.

USA und Deutschland: Realzinsen



Bond Vigilantes sind passé

Noch in den 1990er Jahren waren die Anleihemärkte von den Geld- und Fiskalpolitikern gefürchtet. Bei jedem Zweifel an deren Entschlossenheit, Inflation zu bekämpfen, stiegen die Renditen. Heute gilt dieses Phänomen nur noch für Länder wie die Türkei, wo Staatspräsident Erdogan glaubt, galoppierende Inflation durch niedrige Zinsen bekämpfen zu können. In den USA und Europa ticken die Anleihemärkte dagegen anders. Sie wurden von den Regierungen gekapert, die den Anstieg ihrer Verschuldung abmildern wollen, indem sie ihre Gläubiger mit negativen Realzinsen schröpfen.



Fiskalische Theorie des Preisniveaus und finanzielle Repression

Die sogenannte fiskalische Theorie des Preisniveaus liefert dazu die Handlungsanweisung. Nach dieser Theorie kann sich der Staat über die Ausgabe sowohl von Anleihen als auch Geld verschulden. Droht die Schuld über das Vermögen zu wachsen, verweigert der **Anleihemarkt** jedoch die Finanzierung und die Zinsen steigen auf prohibitive Höhen. Diesen Mechanismus kann der Staat aber umgehen, wenn seine Zentralbank den Zins niedrig hält und die Neuverschuldung über **Geldausgabe** finanziert. Dann stellen steigende Preis den Ausgleich der realen Werte von Vermögen und Schuld her. Die **Gleichgewichtsbedingung** lautet wie folgt:

$$(\text{Staatsschuld} + \text{Geldmenge}) / \text{Preisniveau} = \text{reales Staatsvermögen}$$

Die gezielte Herbeiführung negativer Realzinsen wird als „**finanzielle Repression**“ bezeichnet. Damit kann sich der Staat schleichend das Vermögen seiner Gläubiger aneignen.

Anleihen für die Finanzuntertanen

Da die absichtliche finanzielle Repression inzwischen kein Geheimnis mehr ist, kann der Staat Anleihen nur noch an Käufer absetzen, die ihm auf die eine oder andere Weise untertan sind. Dazu gehört an erster Stelle die **ihm gefügige Zentralbank**, die seine Anleihen über ihre Käufe zu Geld verwandelt. Aber dazu gehören auch Anleger, die er durch **staatliche Regulierung** zum Kauf zwingen kann.

Bei den Banken sorgen die Umsetzungsrichtlinien der „**Basel III**“ genannten Empfehlungen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht, bei den Versicherungen und Pensionskassen sorgt die „**Solvabilität II**“ genannte Richtlinie der Europäischen Union für Nachfrage nach für die Käufer kostspieligen Anleihen.

Zur **Legitimierung der finanziellen Repression** bedient sich der staatliche Regulator eines Tricks: Er nutzt die weltfremde **moderne Finanztheorie** zur Definition des **Anlagerisikos**. Entgegen dem gesunden Menschenverstand wird Risiko dort als **Preisschwankungen** von Anlagen definiert. **Risikant** sind Aktien, die unter Preisschwankungen über die Zeit gute Renditen abwerfen, und **sicher** sind Anleihen, die mit geringen Preisschwankungen Verluste garantieren. Über Vorgaben zur Begrenzung dieses Scheinrisikos werden die vom Staat beaufsichtigten Anleger zu Anleihekäufen gezwungen.

Bürger und Untertan

Für den privaten Anleger, der nicht zu den Finanzuntertanen des Staats gehört, kann das nur heißen, **Anleihen zu meiden**. Sofern er aber Teile seines Vermögens von den Finanzuntertanen des Staates verwalten lassen muss, sollte er sich **zur Wehr setzen** und als Bürger politischen Druck für die **Befreiung dieser Untertanen** erzeugen. Denn letztendlich mindern sie im Staatsauftrag seine in Versicherungen und Pensionskassen angelegten Ersparnisse.

[Flossbach von Storch AG](#) | Research Institute | Ottoplatz 1 | 50679 Köln | Telefon [+49 221 33 88 291](#) | research@fvsag.com

[Impressum](#) | [Kontakt](#) | [Abmelden](#)