

# Immer stärkere finanzielle Repression durch kalte Enteignung in Deutschland | NZZ

*Michael Rasch, Frankfurt*

7-8 Minuten



**Aufgrund der schlechten Zinslage vermehren sich Einzahlungen auf Bankkonti nicht mehr wie von selbst. Bild: Kunden beziehen Ersparnes an den Geldautomaten der Sparkasse am Alexanderplatz in Berlin. (Bild: Imago)**

Die Abschaffung des Zinseszins-effekts und die heimliche Enteignung der Bürger durch die sinkende Kaufkraft treffen deutsche Sparer besonders stark. Die reale Rendite für eine Geldanlage in fünfjährige Bundesanleihen liegt seit acht Jahren im negativen Bereich.

19.8.2019, 11:48 Uhr

Es fällt ein Zins nach nirgendwo, diesen Eindruck könnte man am deutschen und am internationalen Anleihemarkt schon seit Jahren haben. In Deutschland sind die Renditen besonders niedrig. In der vergangenen Woche erreichten sie einmal mehr ein Rekordtief. Inzwischen weist das gesamte Laufzeitenspektrum von Bundesanleihen negative Renditen auf, mit  $-0,2\%$  sogar jene über 30 Jahre. Staatsanleihen mit einer Laufzeit zwischen einem und acht Jahren rentieren zwischen  $-0,8$  und  $-0,9\%$ . Die zehnjährigen

«Bunds», die oft als wichtige Bezugsgrösse herangezogen werden, liegen fast bei  $-0,7\%$ . Tiefer als in Deutschland sind die Renditen quasi nur noch in der Schweiz.

## **Reale Rendite von $-2,5$ Prozent**

Die finanzielle Repression hat die Bundesbürger fest im Griff. Mit dem Begriff sind alle Zwangsmassnahmen gemeint, durch die dem Staat Geld zufliesst, das er im freien Markt nicht oder nicht zu diesen Konditionen bekommen hätte. Weitere Formen der finanziellen Repression sind beispielsweise Höchstgrenzen für Zinssätze, Zwangsanleihen, Kapitalverkehrskontrollen, die erzwungene direkte Kreditvergabe von Pensionskassen und Versicherungen an den Staat oder auch das Verbot von Goldbesitz. Manche Beobachter zählen auch Anlagerichtlinien, wie es sie beispielsweise für Banken unter der Regulierung Basel III oder für Versicherungen unter Solvency II gibt, zur finanziellen Repression.

Die starke Wirkung der finanziellen Repression wird besonders deutlich, wenn man auf die realen Renditen schaut, die noch niedriger sind als die Nominalrenditen der deutschen Staatsanleihen. Zur Berechnung der realen Renditen zieht man von der nominalen Rendite, die früher stets positiv war, noch die Inflation ab. Diese notierte in den vergangenen anderthalb Jahren in Deutschland zwischen  $1,3$  und  $2,3\%$ . Daraus ergibt sich derzeit eine reale Rendite für Anlagen in Staatsanleihen mit fünfjähriger Laufzeit von  $-2,5\%$  und in solche mit zehnjähriger Laufzeit von  $-2,3\%$ . Die realen Renditen für Staatsanleihen der mittleren Frist liegen in Deutschland nun bereits seit sage und schreibe acht Jahren im negativen Bereich. Bei den zehnjährigen Anleihen sieht es kaum besser aus, sie erreichten lediglich in den Jahren 2014 bis 2016 jeweils knapp positives Terrain.

Um den negativen realen Renditen zu entgehen, müssen Sparer entweder höhere Risiken bei der Geldanlage eingehen oder in längere Laufzeiten umschichten. Letzteres bringt in Deutschland aber auch nichts mehr, da die gesamte Zinsstrukturkurve wie eingangs erwähnt im Minus liegt. Für die Schweiz gilt das Gleiche. Selbst mit zahlreichen Unternehmensanleihen schaffen es Anleger derzeit nicht mehr, real positive Renditen zu erwirtschaften. Dazu

müsste man Obligationen von Unternehmen mit schwacher Bonität kaufen. Alternativ können Anleger nur noch in Aktien investieren oder in ungewöhnliche Anlageklassen wie beispielsweise Rohstoffe oder Hedge-Funds. Doch gerade die Menschen in Deutschland bevorzugen sehr sichere Anlagen wie Sparbücher, Tages- und Festgelder oder eben Bundesanleihen, die im Prinzip allesamt keine Rendite mehr abwerfen.

## **Stark unterschätzter Zinseszineffekt**

Für Sparer sind die Negativzinsen wie eine Steuer auf Einlagen und Festgelder. Realzinsen unter null gelten als wichtiges Merkmal der finanziellen Repression. Durch die negativen Zinsen werden Anleger nicht nur kalt enteignet, weil die Kaufkraft ihres Ersparnen mit der Zeit deutlich abnimmt, sondern sie stellen die Menschen auch vor grosse Probleme beim Sparen und bei der Altersvorsorge. Der Zins und damit der Zinseszineffekt sind quasi abgeschafft. Dabei gilt gerade der Zinseszineffekt als eines der am meisten unterschätzten Phänomene in der Wirtschaftswelt. Legt man beispielsweise 50 000 € für zehn Jahre zu 1% an, ergibt sich am Ende eine Summe von nominal gut 55 000 €, bei 3% sind es jedoch über 67 000 €. Jüngst rechnete ein Vertreter des deutschen Versicherungsverbandes vor, was einem Sparer derzeit entgeht, der jährlich 1200 € über 30 Jahre für die Altersvorsorge zurückgelegt. Bei einem Zinssatz von 4% käme er demnach am Ende der Anlagezeit auf 67 000 €, bei den derzeitigen Zinsen von 0% auf nur 36 000 €.

Ökonomen machen den seit Jahren oder gar Jahrzehnten sinkenden natürlichen Zins, der nach Schätzungen gegenwärtig um die 0% liegen soll, für die extrem niedrigen Zinsen verantwortlich. Ursache dafür ist nach Ansicht einiger Vertreter dieser Zunft ein global übermässiges Sparen der Menschen («Sparschwemme»). Das halten aber nicht alle für plausibel. Notenbanken wie die Europäische Zentralbank wollen die Zinsen dann noch unter den natürlichen Zins senken, um die Wirtschaft zu stimulieren und so die Inflation, die als zu niedrig angesehen wird, zu erhöhen. Durch den massiven Kauf von Wertpapieren wollen sie zudem die Renditen am mittleren und am langen Ende der verschiedenen

Anleihemärkte senken.

## **Kaum Aussicht auf Besserung**

Aussicht auf Besserung besteht weder kurz- noch mittelfristig. In dieser Woche dürften die Renditen von Bundesanleihen aufgrund der anstehenden Konjunkturdaten im Euro-Raum einer weiteren Belastung ausgesetzt werden. Ökonomen befürchten, dass der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor spürbar nachgeben wird und dadurch bestehende Rezessionsängste noch verstärkt werden. Der Industriesektor in Deutschland weist bereits seit rund einem Jahr sinkende Produktionswerte aus. Dazu kommen politische Unsicherheiten wie die Regierungskrise in Italien.

Auch mittelfristig erwarten Beobachter höchstens eine zyklische Erholung der Renditen, aber keine Trendwende. Die Europäische Zentralbank, die die Leitzinsen seit Jahren bei 0% hält, wird voraussichtlich im September das monetäre Umfeld noch expansiver gestalten, was zu weiter sinkenden Zinsen führen dürfte. Dazu kommen der Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie die globale Wachstumsschwäche. Anleger müssen also mit einer anhaltenden finanziellen Repression durch negative Realzinsen rechnen.

*Sie können Wirtschaftsredaktor Michael Rasch auf [Twitter](#), [LinkedIn](#) und [Xing](#) sowie NZZ Frankfurt auf [Facebook](#) folgen.*