

Graffiti vor dem Neubau der
EZB in Frankfurt am Main



Kalte Enteignung

Die Notenbanken überschwemmen die klammen Industriestaaten mit Geld. Das hilft den Regierungen, ihre Schulden zu senken, raubt aber den Bürgern ihre Ersparnisse. Die Geschichte einer perfiden Umverteilung – von unten nach oben.

Gleich neben ihrer Zentrale hat die Deutsche Bundesbank in Frankfurt am Main ein Geldmuseum eingerichtet. Hier werden Brutus-Münzen zur Erinnerung an die Ermordung Cäsars gezeigt oder die chinesische Kuan-Note aus dem 14. Jahrhundert. Vor allem wollen die Währungshüter mit der Ausstellung eine Botschaft transportieren: Nur stabiles Geld ist gutes Geld. Und gutes Geld wird nur durch Vertrauen geschaffen.

Kurz vor dem Ausgang, im Museums-shop, wird dieses Vertrauen der Besucher schwer erschüttert. Dort wird den Besuchern eine Viertelmillion Euro angeboten, kleingehäckselt und in Plastik eingeschweißt. 8,95 Euro kostet der Beutel. Das

Ganze ist als Scherzartikel gedacht, doch der Haufen bunter Schnipsel lässt manchen zu einer so schlichten wie verstörenden Erkenntnis gelangen: Im Grunde ist ein Geldschein nichts anderes als ein Stück bedrucktes Papier.

Die Zweifel am Wert des Geldes waren in Deutschland schon lange nicht mehr so groß wie heute, in Zeiten der Staatsschuldenkrise. Eine Umfrage der Beratungsgesellschaft Faktenkontor und der Marktforschungsfirma Toluna ergab im September, dass bereits jeder vierte Deutsche versucht, sein Vermögen vor einer drohenden Inflation zu schützen, etwa durch Investitionen in Sachwerte.

Der hiesigen Wirtschaft mag es vergleichsweise gut gehen, die Arbeitslosigkeit ist niedrig, die Konjunktur läuft immer noch besser als in vielen anderen Industriestaaten. Doch die Bundesbürger ahnen, dass diese Schuldenkrise, in der Politiker und Währungshüter auf Zeit spielen, am Ende von ihnen bezahlt wird – durch eine Inflation, die ihren Ersparnissen allmählich den Wert raubt.

Es ist eine stille, eine schleichende, eine kalte Enteignung, die da begonnen hat.

Und wer diesem Geldklau auf die Spur kommen will, kann bei Andrew Borsomworth beginnen. Wenn der Deutschland-Chef des weltgrößten Anleihen-Managers Pimco über das Unheil spricht, das

BORIS ROSSLER / DPA





Immobilien

Preisanstieg von 2010
bis 2012*, in Prozent

München	+29,5
Hannover	+25,0
Hamburg	+18,2

Quelle: IVD; * Eigentumswohnungen,
Verkaufspreise in Euro je m² Wohnfläche
(3 Zimmer, 80 m², bezugsfrei),
mittlerer Wohnwert, Bestand

die Schulden-
krise über die
Menschen bringt,
dann klingt er wie ein

besorgter Arzt: „Die industrialisierte Welt steckt in einer schweren Schulden- und Wachstumskrise; die Notenbanken bekämpfen die Krankheit mit Geldinfusionen nie gekannten Ausmaßes; die Nebenwirkung ist eine langsame, aber gefährliche Entwertung des Geldes.“

So beginnt eine gigantische Umverteilung von unten nach oben. „Die schleichende Inflation hat betäubende Wirkung. Sie macht die Unter- und Mittelschicht arm, aber die merken es nicht“, sagt Bosomworth. Er hält die Angst der Deutschen vor der Geldentwertung für durchaus berechtigt.

Seit fünf Jahren befinden sich die Regierungen von Berlin bis London und von Brüssel bis Washington im Krisenmodus. Sie retteten 2007 und 2008 die Banken, kurbelten die Konjunktur an und drohen seit 2010 selbst in ihren Schulden zu ertrinken. Die Lasten werden verschoben, von privaten Investoren zu den Notenbanken und staatlichen Rettungsfonds. Kleiner wurden die Schulden dadurch nicht. Im Gegenteil, wie nicht nur das Beispiel Griechenland zeigt.

Spätestens seit die Notenbanken der USA, der Euro-Zone, Großbritanniens und Japans im September gemeinsam ankündigten, noch mehr billiges Geld in die Finanzmärkte zu pumpen, wächst bei den Bürgern eine Erkenntnis: Der Einfluss der hochverschuldeten Regierungen auf die Notenbanken nimmt zu. Und die Staaten könnten höhere Inflation zumindest billigend in Kauf nehmen, um leichter von ihren Schulden herunterzukommen.

Noch sind die offiziellen Inflationsraten moderat, die Verbraucherpreise stiegen in den USA zuletzt um 1,7 Prozent, in Deutschland um 2,2 Prozent, in

der Euro-Zone immerhin schon um 2,6 Prozent – die Europäische Zentralbank hat sich etwa 2 Prozent zum Ziel gesetzt. Ökonomen wie der amerikanische Nobelpreisträger Paul Krugman oder der Wirtschaftsweisen Peter Bofinger halten die Furcht vor einer neuen Ära der Inflation dennoch für Hysterie. Die Arbeitslosigkeit sei zu hoch, die Nachfrage zu schwach, als dass Unternehmen dauerhaft höhere Preise durchsetzen könnten.

Doch vielleicht haben die Leute ein ganz gutes Gespür dafür, dass die Verbraucherpreise allein nicht die ganze Wahrheit erzählen. „Die Inflationsdebatte wird extrem verkürzt geführt“, sagt Thomas Mayer. Er war einst Chefvolkswirt der Deutschen Bank und arbeitet nun als deren Berater.

„Der Verbraucherpreisindex bildet große Anschaffungen wie Immobilien nicht ab, die gefühlte Inflation liegt daher höher als die offizielle. Die tatsächliche Kaufkraft der Verbraucher nimmt stetig ab.“ Und hat nicht selbst Anshu Jain, der neue Co-Chef der Deutschen Bank und unbelastet vom deutschen Inflationsstrauma, kürzlich mit größter Selbstverständlichkeit erklärt, diese Inflation werde kommen?

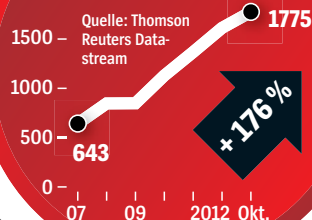
Die Wahrheit ist: Die Inflation ist kein Gespenst. Sie ist schon da. Verhalten noch, aber unübersehbar und tückisch.

Sie zeigt sich an den Zapfsäulen der Tankstellen, wo Benzin im September wieder das Rekordniveau von mehr als 1,70 Euro pro Liter erreicht hat. Sie ist sichtbar in Immobilienanzeigen, die von teils gewaltigen Preissprüngen in Ballungszentren wie München, Hamburg und Berlin künden. Und sie hat die Edelmetallbörsen erreicht, wo Gold zum Rekordpreis von 1775 Dollar pro Unze gehandelt wird.

Inflation findet schon jetzt an den Finanzmärkten statt, es ist eine Inflation der Vermögenswerte.

Gold

Preis je Unze in Dollar,
jeweils am Jahresanfang



Die neuen Preisblasen
werden gefüttert vom billigen
Geld der Notenbanken.

Die Flucht der Investoren und Sparer in vermeintlich sichere Sachwerte fördert das weiter. Denn noch etwas anderes haben die Menschen begriffen: Wenn ihre Ersparnisse nur noch mit Minizinsen oder gar nicht mehr belohnt werden, nagt schon ein Hauch von Inflation empfindlich an den Rücklagen.

Die Geldflut der Notenbanken

Ein Wort des Italieners Mario Draghi reichte am 6. September aus, um an den Finanzmärkten Jubel auszulösen. „Unbegrenzt“, sagte der Chef der Europäischen Zentralbank (EZB) und lächelte etwas schief, wie er das häufig tut. Ohne Limit werde seine Notenbank Staatsanleihen von Euro-Ländern kaufen, die einen Hilfsantrag beim europäischen Rettungsfonds ESM stellen und die Auflagen der Euro-Partner akzeptieren. Das hat der EZB-Chef vergangenen Donnerstag noch einmal bekräftigt. Mehr als 200 Milliarden Euro hat die EZB bereits in Staatsanleihen gesteckt. Nun könnte die Bilanz der Notenbank noch weiter anschwellen. Noch besser wurde die Stimmung an den Märkten, als auch die Notenbanken in London und Tokio ankündigten, ihre Anleihenkaufprogramme fortzusetzen. Und vor allem, als „Helicopter Ben“ zu einem neuen Rettungsflug abhob. So wird Ben Bernanke, Chef der amerikanischen Notenbank, in der Finanzwelt genannt.

Im Jahr 2002 hatte er sich mal in einer Rede auf den Ökonomen Milton Friedman berufen, der empfahl, Geld aus dem Hubschrauber übers Land zu streuen, um eine Deflation – also großflächig fallende Preise – abzuwenden.

Und nie hat sich Bernanke seinen Spitznamen so verdient wie mit der Ankündigung vom 13. September. Jeden Monat



werde die Fed für 40 Milliarden Dollar Immobilienkredite aufkaufen, um den Häusermarkt zu stützen und die Nachfrage anzukurbeln. Es ist die dritte Ladung Geld, die „Helicopter Ben“ seit 2008 über Amerika abwirft. Staatsanleihen, Hypotheken und andere Papiere im Volumen von fast 3 Billionen Dollar stehen mittlerweile in der Bilanz der Fed.

Das ist noch nicht alles. Seit Ende 2008 steht der Leitzins bei null, jetzt hat der Mann mit dem weißen Vollbart angekündigt, dass sich Kreditinstitute bei der Notenbank wohl noch mindestens bis Mitte 2015 gratis Geld leihen können. „Helicopter Ben“ verspricht, nicht zu landen, ehe die amerikanische Wirtschaft abhebt und die Arbeitslosigkeit deutlich sinkt.

Das klingt gut. Aber es hat mit Geldpolitik nicht mehr viel zu tun.

Für Andrew Bosomworth ist Bernankes Kurs der Abschied von der Unabhängigkeit der Fed. „Wir erleben in den USA einen ‚umgekehrten Volcker-Moment‘“, sagt er. Was er damit meint: Nachdem die Ölkrise der siebziger Jahre die Inflation in den USA angeheizt hatten, be-

kämpfte der frühere Fed-Präsident Paul Volcker das Übel rigoros mit hohen Zinsen. Die Notenbank emanzipierte sich in dieser Zeit vom Einfluss der Regierung. „Heute macht sich die Fed mehr und mehr zum Knecht der Fiskalpolitik“, kritisiert Bosomworth.

Die Staatsverschuldung der USA hat gerade die Marke von 16 Billionen Dollar überschritten. Inflation könnte helfen, diesen Riesenberg abzutragen. „Die Alternative ist, zu reformieren, zu sparen – und kurzfristig höhere Arbeitslosigkeit in Kauf zu nehmen“, sagt Bosomworth. „Doch das ist politisch nicht so attraktiv.“

Und so verhält sich die amerikanische Regierung, wie Regierungen sich schon immer verhalten haben, wenn ihnen die Schulden über den Kopf wuchsen. Die Geschichte des Geldes ist eine Geschichte fast ständiger Abwertungen.

Die Rückkehr der Inflation

Es begann im vierten vorchristlichen Jahrhundert mit Dionysios, dem Tyrannen von Syrakus. Er ließ, als er klamm war, sämtliche Münzen einsammeln und neu

prägen. Aus einer Drachme wurden zwei, die eine Hälfte gab Dionysios zurück, mit der anderen beglich er seine Schulden.

Nach der Einführung von Papiergeld ließ sich der Geldwert später noch einfacher manipulieren. Nun genügte eine Druckerpresse, um die Geldmenge aufzublähen und die Währung abzuwerten. Auf diese Weise entging das Deutsche Reich, nach 1918 von Kriegsschulden und Reparationsforderungen erdrückt, dem Staatsbankrott – freilich um den Preis einer galoppierenden Inflation. Bis heute wirkt das Trauma von 1923 nach.

Diese historische Grenzerfahrung war für den amerikanischen Ökonomen Friedman später der beste Beweis dafür, dass es einen Zusammenhang zwischen Geldmenge und Geldentwertung gebe: Wird das Volumen ausgeweitet, während das Güterangebot gleich bleibt, führe dies zwangsläufig zu Inflation, lautet die zentrale Botschaft der sogenannten Monetaristen. Inflation, so Friedman, sei „immer und überall ein monetäres Phänomen“.

Inflation kann aber auch dadurch ausgelöst werden, dass die Kosten steigen:

Das ewige Gespenst

Rekordinflation 1973 mit 7,1%

Streikende fordern Teuerungszulagen. 1974 erkämpft der Öffentliche Dienst 11% mehr Lohn.

Wirtschaftskrise

Hohe Inflation, hohe Zinsen und schwächelnde Wirtschaft. Die sozialliberale Koalition zerbricht 1982, Helmut Kohl wird Kanzler.

Wiedervereinigung

Die Bundesbank hebt 1992 den Leitzins auf 8,75% an. Nach der Wiedervereinigung war die Teuerung auf 5,1% geklettert.

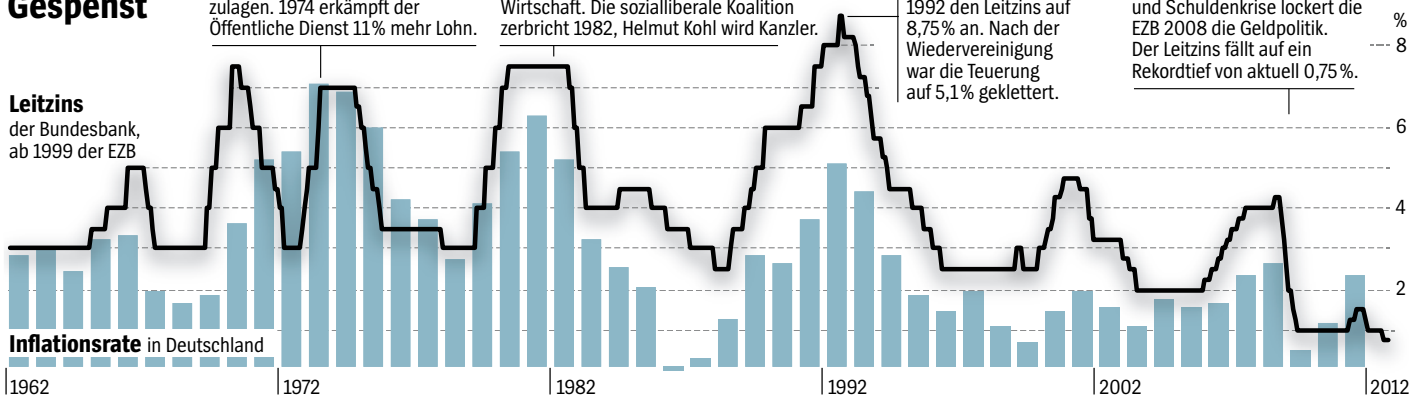
Euro-Finanzkrise

Als Reaktion auf die Finanz- und Schuldenkrise lockert die EZB 2008 die Geldpolitik. Der Leitzins fällt auf ein Rekordtief von aktuell 0,75%.

Leitzins

der Bundesbank, ab 1999 der EZB

Inflationsrate in Deutschland



weil etwa die Arbeitnehmer höhere Löhne durchsetzen oder weil die Ausgaben für Rohstoffimporte steigen. So geschah es nach 1973, als das verteuerte Öl das gesamte Preisniveau anhub. Hinzu kommt der Einfluss der Psychologie. Wenn die Menschen den Glauben an das Geld verlieren und seine Wertbeständigkeit in Zweifel ziehen, dann kann daraus eine gefährliche Dynamik entstehen.

Viele Entwicklungen, die in der Vergangenheit zu Inflation führten, sind heute wieder zu beobachten: Die Notenbanken drucken Geld, hohe Rohstoffpreise treiben die Kosten, und Unternehmen wie Haushalte misstrauen der Stabilität der Banken und zum Teil auch der des politischen Systems. Nur wann aus dieser Melange wie viel Inflation erwächst, weiß niemand so genau.

Noch gleichen die Notenbanken mit ihrer Geldschwemme vor allem die Zurückhaltung der Geschäftsbanken aus, Kredite zu vergeben. Irgendwann allerdings müssten sie die Schleusen schließen. Inflations-Optimisten wie der Wirtschaftsweise Bofinger glauben daran. Doch werden die Notenbanken wirklich bremsen?

Der Ökonom Mayer ist vor allem mit Blick auf die USA skeptisch: „Als die Fed 2006 mit höheren Zinsen gegensteuerte, platzte in den USA die Immobilienblase, die Notenbank und Regierung zuvor mit aufgepustet hatten“, sagt Mayer. „Nach dieser Erfahrung wird die Fed diesmal wohl kaum entschlossen auf die Bremse treten.“ Und gerade dann wird sich auch die EZB schwertun, die Zinsen wieder zu erhöhen: Ist der Zinsabstand zu den USA zu groß, dürfte der Euro aufwerten, was die Erholung der Wirtschaft gefährdet.

Schon jetzt befeuert das viele Geld auf Umwegen die Preise. Ländergrenzen gelten nicht im globalen Finanz-Monopoly. „Die extrem lockere Geldpolitik der USA strahlt auf große Schwellenländer wie China aus, die nicht solche Probleme haben“, sagt Mayer. „Dort sind die Zinsen zu niedrig. Dort überhitzt die Wirtschaft als Erstes.“ Über die aufstrebenden, nach Rohstoffen und Maschinen gierenden Märkte könnte der Preisauftrieb dann auch in Europa zunehmen.

Dabei veranlasste die Globalisierung Ökonomen wie den Briten Roger Bootle schon in den neunziger Jahren, das „Ende der Inflation“ auszurufen. Ihre Mutmaßung: Höhere Löhne und Preise ließen sich angesichts des Kostendrucks aus den Schwellenländern gar nicht mehr durchsetzen. „Die Globalisierung hat den Preisauftrieb lange gebremst. Doch der Effekt läuft aus, das Beispiel Foxconn zeigt, dass die Grenzen des Outsourcing erreicht sind“, glaubt Großinvestor Bosomworth.

Der Name Foxconn könnte einmal zum Fanal für das Ende einer Ära werden, in der die Globalisierung die Inflation in



EZB-Präsident Draghi, Kanzlerin Merkel: Unbegrenzte Anleihenkäufe

Schach hielt. Bei dem taiwanischen Technologiekonzern, der unter anderem in China für Apple produziert, kam es in den vergangenen Monaten zu Unruhen. Arbeitnehmer in den Schwellenländern fordern immer häufiger höhere Löhne und bessere Arbeitsbedingungen.

Möglich, dass die schwache Nachfrage in Europa noch lange verhindert, dass Unternehmen deutlich höhere Preise durchsetzen können. Erst recht, weil die USA mit ihrer Politik des schwachen Dollar einen Abwertungswettlauf in Gang gesetzt haben, um ihre Exportwirtschaft anzukurbeln. Wenn Europa diesen Währungskrieg verliert und der Euro-Kurs steigt, könnte es für die taumelnden Peripherie-Staaten noch schwerer werden, wieder auf die Beine zu kommen.

Kommt es so, wäre das ein weiteres Indiz dafür, dass Inflation sich heute vor allem auf den Finanzmärkten austobt. Bosomworth erklärt das Phänomen so: „Die Geldpolitik treibt die Preise von Finanzinstrumenten stärker als Wachstum und Beschäftigung. So treibt sie einen gefährlichen Keil zwischen Finanz- und Realwirtschaft.“ Die ersten Folgen sind schon jetzt zu besichtigen.

Die Blasen-Ökonomie

Der Deutsche Aktienindex Dax notiert wie in besten Zeiten bei deutlich über 7000 Punkten, obwohl vieles dafür spricht, dass sich die Konjunktur abkühlt. Ähnliches gilt für die Rohstoffmärkte: Rohöl kostet pro Fass seit Monaten fast ständig mehr als hundert Dollar.

Alle, die es sich leisten können, suchen Schutz vor Inflation und fliehen in Sachwerte. Die Kunden der Berenberg Bank gehören dazu. Das Hamburger Institut, 1590 gegründet, ist die älteste Privatbank Deutschlands, direkt an der Binnenalster gelegen.

Berenberg sponsert ein Golfturnier, den Polosport und ein Rennen von Oldtimern auf dem Nürburgring. Was man für die exklusive Kundschaft eben so tut. Jeder Interessent bringt mindestens eine Million Euro Vermögen mit, eine dreistellige Kundenzahl gehört sogar der Kategorie „Ultra high net worth individuals“ an, das sind Menschen mit mehr als 30 Millionen Euro. Sie haben also viel zu verlieren.

Früher sei es für die Kunden am wichtigsten gewesen, Rendite zu erzielen, erzählt der Berenberg-Geschäftsführer Jürgen Raeke. Heute stehe der Werterhalt im Vordergrund: „Die Kunden wollen ihr Vermögen in Sicherheit wissen.“ Das bedeutet: Investieren in alles, was fassbar ist. Raeke leitet eine Berenberg-Tochter, die sich auf Sachwerte konzentriert. Das können Mietshäuser sein, Edelmetalle wie Gold oder Silber. Wald und Ackerland seien derzeit besonders beliebt. Allerdings lohne sich da ein Investment erst ab einigen hundert Hektar. Ein Hektar Boden kostet je nach Qualität in Deutschland etwa zwischen 5000 und 40 000 Euro.

Auch Kunst läuft nach Erkenntnis des Privatbankers extrem gut. Hier richtet sich das Interesse vor allem auf die alten Meister, große Namen von Canaletto bis

Rubens, aber auch Impressionisten und Expressionisten. Solche Objekte betrachtet Raeke als „blue chips“ im Kunstmarkt, als „fast mündelsichere Anlagen“. Investitionssumme pro Objekt: zwischen 25 000 und 500 000 Euro. Und höher.

Sogar Edelsteine finden nach Auskunft von Raeke inzwischen Beachtung als alternative Anlageobjekte. Rohdiamanten sind knapp, vor allem die besseren Qualitäten sind deutlich teurer geworden. Manche Steine konnten ihren Wert in den vergangenen zehn Jahren verdoppeln.

Dennoch ist der Hamburger vorsichtig. Der Diamantenmarkt erfordere besondere Kenntnisse, im Großhandel seien Preisaufschläge von 30 bis 60 Prozent üblich, warnt Raeke. Außerdem fielen in Deutschland noch 19 Prozent Umsatzsteuer an. Und im Ernstfall ließen sich Diamanten nicht leicht wieder zu Geld machen. „Die Edelsteine lassen sich nicht so einfach bei einem Juwelier verkaufen.“

Derlei sind Luxusprobleme der Reichen. Der Rest der Republik ist eher darauf angewiesen, Ersparnisse in die beiden klassischen Sachwerte einzutauschen: Immobilien und Gold.

Entsprechend dynamisch bis hysterisch entwickeln sich hier die Geschäfte. Vergangene Woche kostete ein Gramm Gold 44,48 Euro, so viel wie nie zuvor. Binnen zehn Jahren hat sich die Notierung versechsfacht. Pfl egte früher nur eine kleine Gruppe von Währungs-Apokalyptikern den Kult ums Gold, beginnt inzwischen die gehobene Mittelschicht aus Handwerkern, Ärzten oder Hochschullehrern einen Teil ihres Vermögens zu vergolden.

Oder sie stürzen sich auf den Immobilienmarkt. In München ist Wohnraum besonders begehrt und teuer geworden. Dort kostet der Quadratmeter Eigentumswohnung von mittlerem Wohnwert im Schnitt 2850 Euro, 21,3 Prozent mehr als noch ein Jahr zuvor. Doch auch in Berlin ist jahrelanges Desinteresse der Investoren in wilde Spekulation umgeschlagen.

Wenn Markus Gruhn vom Immobilienmarkt in der Hauptstadt erzählt, sagt er freilich nicht „Blase“ oder „Spekulation“, er sagt „der große Radau“. Vor fünf Jahren ging der los, erzählt der Vorsitzende des Rings Deutscher Makler Berlin in seinem Konferenzzimmer am Kaiserdamm zwischen Ölgemälden und Wanduhr. Eine große Vergleichsstudie über die Immobilienpreise in den europäischen Hauptstädten kam damals zu dem Schluss: So günstig wie in Berlin war es nirgendwo.

Dann seien erst die Österreicher, Dänen und Norweger gekommen, später Spanier und Italiener, sagt Gruhn. Die Investoren kauften ganze Straßenzüge auf, oft zu 100 Prozent kreditfinanziert. Und als 2010 die Euro-Krise die Anleger um das Ersparte fürchten ließ, wurden die Gründerzeitmietshäuser in den ehemali-

gen Problemkiezen Kreuzberg und Neukölln fast über Nacht auch für den Rechtsanwalt aus Stuttgart oder den Allgemeinmediziner aus Oberbayern zu begehrten Anlageobjekten.

„Bei denen ist das oft eine Mischung aus Naivität, Medien-Hype und mangelnden Anlagealternativen“, sagt Gruhn. An einen Altbau im Osten der Stadt erinnert sich der Makler besonders gut. In den Kellerwänden saß der Schimmelpilz, der Grundwasserstand war hoch, eine unattraktive Gewerbewohnung im Erdgeschoss stand leer. Echte Kaufinteressenten gab es über Jahre keine. „Ich selbst hätte das Haus auch nicht gekauft“, sagt Gruhn. Doch plötzlich ging alles ganz schnell – drei, vier Bieter trieben den Preis in die Höhe, vor einem Jahr kaufte ein Privatinvestor für 820 000 Euro, heute wären es schon 900 000 Euro.

Mittlerweile beginnt der Immobilienboom auch auf den Markt der Mietwohnungen abzustrahlen. In Dresden sind die Mieten innerhalb von nur zwölf Monaten um fast 14 Prozent gestiegen. Auf diese Weise kommt die Vermögenspreisinflation letztlich bei der breiten Masse an. Und die Ärmere zahlen für die Angst der Reichen.

Finanzielle Repression

Udo Reifner, Gründer des Hamburger Instituts für Finanzdienstleistungen, hält nicht viel von dem Versuch, Vermögen

durch eine Flucht in vermeintlich stabile Realwerte zu schützen: „Wenn man jetzt in Sachwerte geht, muss man verzweifelt sein: Die Sicherheit dieser Werte ist eine Illusion, wie doch gerade die geplatzten Immobilienblasen in den USA und Spanien zeigen.“ Der gefährliche Moment werde kommen, wenn zu viele Leute bezweifeln, dass sich „die Spirale, in der die Finanzwirtschaft um sich selbst kreist, noch weiter nach oben drehen lässt“, sagt Reifner, der einst im Vorstand der Verbraucherzentrale Hamburg saß.

„Wenn die neue Blase platzt, können die Notenbanken kaum noch reagieren“, sagt Pimco-Manager Bosomworth. „Dann wird es spannend.“

Doch es ist nicht nur die von Reifner und anderen beschworene Crash-Gefahr, die den Sparern und Investoren Sorgen bereiten muss. Es gibt noch eine andere Verzerrung an den Märkten, die den Bürgern auf viel subtilere Weise zusetzt.

„Die Blase ist am größten bei deutschen und amerikanischen Staatsanleihen“, sagt der Deutsche-Bank-Berater Mayer. Auch die USA und Deutschland sind hoch verschuldet, Tendenz weiter steigend. Trotzdem zahlen Anleger derzeit real sogar noch drauf, um in Bundesanleihen investieren zu dürfen. In Amerika ist es nicht anders.

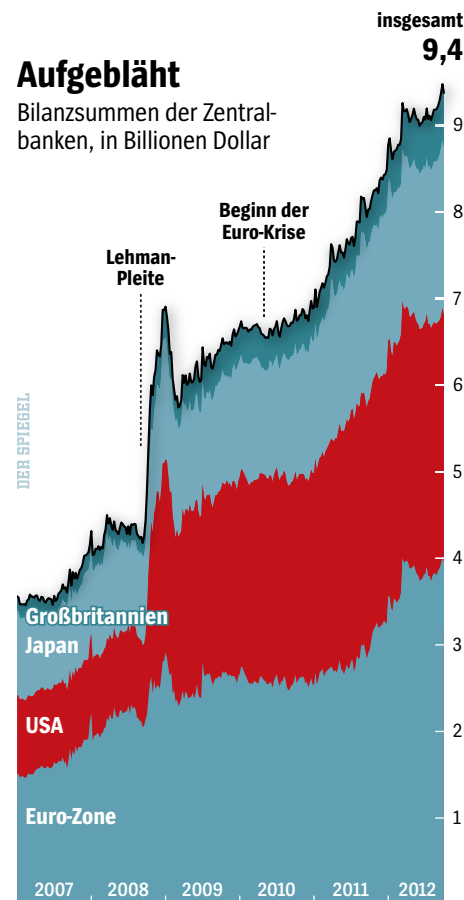
Man kann darin ein Ergebnis der Flucht in vermeintlich sichere Staatsanleihen sehen. Doch zumindest in Amerika steckt hinter den Nullzinsen womöglich Methode: Mit der Kombination aus mageren Zinsen und spürbarer Inflation kann sich der Staat über die Jahre hinweg eines Teils seiner Schulden entledigen und sich selbst billig finanzieren. Ökonomen nennen das finanzielle Repression.

Der Trick funktioniert so: Die Zentralbank kauft Anleihen des Staates und drückt die Zinsen auf diese Weise unter die Inflationsrate. Das bedeutet: Die Geldentwertung ist größer als der Zuwachs aus Zinsen, die Realzinsen werden negativ. Anders gesagt: Die Inflation frisst das Vermögen. Oder noch schlichter: Wer spart, ist der Dumme.

Den USA gelang es nach dem Zweiten Weltkrieg durch eine Mischung aus Wachstum, niedrigen Zinsen und durchschnittlich vier Prozent Inflation, das Verhältnis der Schulden zur Wirtschaftsleistung binnen drei Jahrzehnten von 109 Prozent auf rund 25 Prozent zu drücken.

Auch heute wäre ein solches Szenario denkbar, die Ausgangssituation ist ähnlich, wie die US-Ökonomen Joshua Aizenman und Nancy Marion festgestellt haben: Damals wie heute ging der Krise eine Zeit des Schuldenmachens und niedriger Inflationsraten voraus. „Beide Faktoren vergrößern die Versuchung, die Schuldenlast durch Inflation abzutragen“, resümieren die Wissenschaftler.

Eine Modellrechnung ergibt, dass eine Inflation von sechs Prozent die Schulden-





YIN YIK / PICTURE ALLIANCE / DPA

Arbeiter bei Foxconn in Shenzen: Grenzen des Auslagerns erreicht

quote innerhalb von vier Jahren um 20 Prozent drücken könnte. Die Rechnung zahlt der Sparer, ob das ein gigantischer Staat ist wie die Volksrepublik China oder ein Kleinanleger in Deutschland.

Was das für die private Altersvorsorge bedeutet, hat Thomas Mayer schon einmal ausgerechnet. „Wenn ich heute in den Ruhestand gehe und mir über 20 Jahre eine private Zusatzrente von 2500 Euro im Monat erhoffe, muss ich bei einem Zinssatz von zwei Prozent im Jahr 500 000 Euro Startkapital haben“, erläutert der Ökonom.

Wenn aber der Zins auf null gedrückt werde, kämen bereits nur noch 2100 Euro monatlich heraus. „Und wenn dann noch jährlich drei Prozent Inflation an meinen Ersparnissen nagen, hat meine Rente nach 20 Jahren nur noch eine Kaufkraft von 1100 Euro.“ Ein Kaufkraftverlust von mehr als 50 Prozent entsteht also schon bei einer moderaten Inflation.

Die dreifache Umverteilung

Inflation, Spekulationsblasen und finanzielle Repression treffen nicht alle Bürger gleich stark. Durch die Staatsschuldenkrise und die Art und Weise, wie die Regierungen mit ihr umgehen, werden Milliarden umverteilt und Risiken verschoben.

„Der verteilungspolitische Aspekt der Schuldenkrise wird unterschätzt, obwohl der Effekt riesig ist“, sagt Harald Hau. Er ist Finanzwissenschaftler an der Universität Genf und hat in Princeton bei dem US-Ökonomen Kenneth Rogoff studiert, der als eine Art Papst der Staatsschuldenforschung gilt. Laut Hau ist es den Banken in Europa gelungen, einen großen Teil ihrer Risiken beim Staat abzuladen.

„Aus Sicht der privaten Gläubiger ist es die beste Strategie, eine Staatspleite hinauszuzögern und das Risiko auf andere, etwa die Steuerzahler der Gläubigerländer, abzuladen. Genau das geschieht in der Euro-Zone.“

Geholfen haben den Finanzkonzernen dabei ausgerechnet die Regierungen, die eher die Anwälte der Steuerzahler sein sollten. „Die Beziehungen zwischen Bankwirtschaft und Politik sind in der Regel so, dass der Risikotransfer gelingt“, findet Hau. Beispielsweise hätten staatliche Aufsichtsbehörden ein natürliches Interesse, Schief-lagen „ihrer“ Institute zu vermeiden. „Werden Staatsanleihen von privaten Gläubigern zu ESM und EZB umgeschichtet, kommt es zu einer Verlagerung der Risiken von Reich zu Arm und von ausländischen Finanzinvestoren auf heimische Steuerzahler“, sagt Hau. Anders wäre es, hätte man eine Staatspleite zugelassen. Der Besitz von Finanzaktien sei sehr stark bei extrem wohlhabenden Haushalten konzentriert. Gerade eine Bank durch den Ausfall von Staatsanleihen in Probleme, treffe das vor allem die Reichen und nicht die Sparer, die ihr Geld in Lebensversicherungen haben. „Anders als von der Bankenlobby suggeriert, sind Lebensversicherungen in ihren Anlagen sehr gestreut und daher in den Peripherie-Ländern der Euro-Zone eher geringen Risiken ausgesetzt“, sagt Hau.

Bauen die Staaten ihre Schulden dagegen über Niedrigzinsen und Inflation ab, trafe das gerade die Besitzer von Lebensversicherungen und ähnlichen Anlageformen. „Wer streng regulierte Produkte wie Lebensversicherungen kauft, wird in Anleihen gezwungen, wo die Niedrigzinsen voll zuschlagen“, erklärt der Ökonom Mayer. Der Grund: Assekuranzen oder Pensionsfonds sind gesetzlich verpflichtet, das Geld ihrer Sparer in vermeintlich sichere Häfen wie Staatspapiere zu bringen. „Wenn die Leute täglich in der ‚Tageschau‘ sehen könnten, wie durch die Niedrigzinsen ihr Ersparnis an Wert verliert, wären sie entsetzt“, so Mayer.

Die Lösung?

Was also tun? Einfach Schulden machen wie die Großen? Verbraucherschützer

Reifner sieht darin keine Lösung für Durchschnittsverdiener. „Es heißt immer, die Zinsen sind niedrig. Doch auch in Deutschland liegen Schuldzinsen für schwächere Kreditnehmer inklusive versteckter Provisionen häufig bei über 20 Prozent.“

Deshalb gerieten Verbraucher von zwei Seiten in die Zange. „Die einfachen Bürger werden als Kreditnehmer ausgenommen – und als Sparer durch negative Realzinsen schleichend enteignet.“

Doch es gibt Alternativen zu immer neuen Schuldenexzessen, Inflation und Preisblasen. Immerhin mühen sich die Staaten der Euro-Zone noch, die Verschuldung auch durch Sparhaushalte und Reformen in den Griff zu bekommen. Derzeit richten sich die Blicke gen Südeuropa. Doch auch auf die Bundesregierung kommen unbequeme Fragen zu.

Investor Bosomworth sieht Deutschland in einer ähnlichen Situation wie Irland, Spanien oder Griechenland nach der Euro-Einführung, als diese Länder von Niedrigzinsen profitierten. „Jetzt darf Deutschland nicht die Fehler wiederholen, die dort zu Spekulationsblasen und den heutigen Problemen geführt haben“, sagt der Anleihehändler.

Er schlägt vor, den Immobilienmarkt zu bremsen. „Denkbar wären höhere Grunderwerbsteuern, eine Spekulationssteuer auf Immobilien oder die Vergabe von Krediten in Bezug auf den Wert der Immobilien zu begrenzen.“ Außerdem solle die Regierung Überschüsse erwirtschaften, um Schulden abzubauen.

Auch eine Insolvenzordnung für Staaten wäre notwendig, um Schulden künftig geordnet abbauen zu können – auf Kosten der Gläubiger und nicht der Steuerzahler. „Staatspleiten sind überhaupt nicht ungewöhnlich. In den vergangenen 200 Jahren kam es dazu meist schon bei einem Schuldenstand von 40 bis 50 Prozent des Bruttoinlandsprodukts“, sagt der Genfer Wissenschaftler Hau.

Und die Notenbanken? EZB-Chef Draghi und „Helicopter Ben“ Bernanke müssten wieder stärker darauf achten, dass Geldmenge und Wirtschaftswachstum im Gleichgewicht sind.

Wie schwer das fällt, davon kann sich jeder im Geldmuseum der Bundesbank überzeugen. Er muss nur an ein Pult treten und den Joystick bewegen. Nimmt man den Hebel zurück, wird der Volkswirtschaft Liquidität entzogen. Schiebt man ihn vor, wird sie mit frischem Kapital versorgt. Zwei Lichtsäulen demonstrieren, wie die Geldmenge umläuft und sich die Gütermenge dazu entwickelt. Ziel ist die höchst fragile Balance.

Wer zu heftig agiert, bekommt sofort die Quittung vom Computer: „Leider ver-sagt.“

FERDINAND DYCK, MARTIN HESSE,
ALEXANDER JUNG