

## Dauerniedrigzinsen in Europa

Für die deutschen Altersvorsorgeeinrichtungen hatte Mario Draghi, der kühne Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), in der letzten Woche wieder einmal schlechte Nachrichten.

Die Nullzinspolitik bleibt bis auf weiteres bestehen und Banken müssen weiterhin einen Strafzins von 0,4 Prozent auf bei der EZB getätigte Einlagen zahlen. Rückflüsse aus Tilgungen und Zinsen wird die EZB sogleich wieder in Staatsanleihen investieren.

Damit müsste eigentlich auch dem letzten Zinsanleger klar sein, dass Zinsanlagen in dem neuen Regime seit der großen Finanzkrise zu realen Vermögensschmälerungen führen. Umso bemerkenswerter ist der Umstand, dass sich das Anlageverhalten sowohl privater als auch institutioneller Anleger, wie zum Beispiel Pensionskassen und Lebensversicherer, nicht substantiell verändert hat. Welche Art des Denkens steckt hinter diesem Phänomen? Albert Einstein hat die Dinge treffend zur Sprache gebracht, indem er sagte: „Die reinste Form des Wahnsinns ist es, alles beim Alten zu lassen und gleichzeitig zu hoffen, es werde sich etwas ändern.“

### Deutschland steckt in der Altersvorsorgekrise

Deutsche Anleger, private wie institutionelle, irrlichtern seit Jahren der Fata Morgana guter alter Zinszeiten entgegen. Man muss kein Prophet sein, um vorherzu-



sehen, dass die Anleger die gegenwärtige Korrektur beziehungsweise Baisse an den Aktienmärkten verstreichen lassen werden, ohne nennenswerte Aktienquoten herbeizuführen. Zu tief sitzt das kulturelle Misstrauen gegenüber dynamischem Produktivver-

mögen in Deutschland. Außerdem ist die absehbare Krise der Altersvorsorgesysteme bislang für viele Bürger noch nicht sichtbar. Die Alarmglocken, die von der BAFIN bezüglich etlicher Pensionskassen und Lebensversicherer bereits geläutet wurden, verhallten bislang weitgehend ungehört. Solange der Staat etwaige Rentenlöcher mit Steuergeld zu kleistert, bleibt das Gefühl einer veritablen Altersvorsorgekrise unter der Decke.

Immerhin muss man anerkennen, dass der Staat sich insofern logisch verhält, weil er selbst der größte Profiteur der Nullzinspolitik der EZB ist. Die Dauerniedrigzinspolitik und die Anleihekäufe der EZB haben es dem deutschen Staat ermöglicht, ausgeglichene Haushalte vorzulegen. Noch wichtiger ist die Entschuldungsmöglichkeit durch Inflation, denn seitdem die EZB Geldentwertung zu ihrem Ziel gemacht hat, gibt es erstmalig eine realistische Chance auf Rückgänge der realen Verschuldung. Derweil ist die Schuldenreduzierung durch

Sparen keine realistische Option, weder in Deutschland noch sonst wo in der Welt.

### Fehlende Förderung der Aktienanlage

Die systematische Benachteiligung der Aktienanlage gegenüber Staatsanleihen im Steuer- und Bilanzierungsrecht und bei der Unterlegung mit Eigenkapital kommt dem Staat sehr entgegen. Indem es nun bei SPD und Grünen heißt, es solle eine Transaktionssteuer auf Aktiengeschäfte eingeführt, die Verursacher der Finanzkrise (Zinspapiere und Derivate) aber ausgenommen werden, kann jeder Bürger ersehen, wessen Geistes Kind unser Staat ist. Wie es um den Reformeifer der CDU bei der Beteiligung der

Bevölkerung am Produktivvermögen steht, konnte man zuletzt allzu deutlich beobachten. Weder steht die Vereinfachung unseres Steuersystems noch die stärkere Förderung der Aktienanlage auf der Agenda.

Nach der großen Finanzkrise, die anfangs eine rein amerikanische Subprimekrise war, bis sich herausstellte, dass europäische Banken (in aller erster Reihe staatliche deutsche Landesbanken) hochgradig engagiert waren, kam das Wort von der ‚Neuen Normalität‘ auf. Es hat sich als wahr erwiesen, denn seither dominieren die Notenbanken die Zinsmärkte, wie man an deren aufgeblähten Bilanzen erkennen kann. Keine neue Normalität gibt es indes an den Aktienmärkten. Dort wech-

seln Hausse und Baisse einander ab wie ehemals. Kluge Anleger wissen damit umzugehen, indem sie kursverfallene Dividendentitel aufsammeln und weglegen. Angesichts von Dividendenrenditen oberhalb von 3 Prozent und mitunter einstelliger Kurs-Gewinn-Verhältnisse dürfte dies auch in der gegenwärtigen Baisse vieler Aktien langfristig das Klügste sein.

Aus Chicago

Ihr



Dr. Christoph Bruns