

## Jahrhundert-Hausse bei Bundesanleihen intakt

Einen wahrlich historischen Moment erlebten die Finanzmärkte in der vergangenen Woche. Die Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen sank unter Null Prozent.

Wer also dem Staat Deutschland einen zehnjährigen Kredit gibt, indem er Bundesanleihen solcher Laufzeit erwirbt, der muss dafür nun bezahlen. Das hat es in der Geschichte des Landes noch nicht gegeben. Für den Bundesfinanzminister, den ehemaligen Finanzamtsangestellten Dr. Wolfgang Schäuble, könnte es besser nicht laufen. Auf der einen Seite sprudeln die Steuereinnahmen, nicht zuletzt aufgrund der unter Frau Merkel drastisch erhöhten Mehrwertsteuer kräftig, auf der anderen Seite verringern sich die Haushaltsbelastungen aus dem Zins-Etat ohne Anstrengungen seitens der Bundesregierung. Deutschland steht mit seiner fiskalischen Situation recht einmalig in der Welt da und wird nicht zu Unrecht darob beneidet. Zwar ist es der Bundesregierung nicht gelungen, die Staatsschulden des Landes zu senken, jedoch wird dieser Schönheitsfehler in Berlin nicht gern thematisiert. Den Preis für die derzeit robust aussehende Haushaltslage zahlen jedoch die Bürger und Zinssparer, die seit

Jahrzehnten hohe und stetig steigende Abgabelasten brav schultern bzw. seit Jahren auf Zinserträge verzichten müssen.

Neben dem Finanzminister profitieren auch die Besitzer langlau-



fender Bundesanleihen von dieser seit Jahrzehnten anhaltenden Hausse am Zinsmarkt. Gerade große Kapitalsammelstellen wie z.B. Versicherer zählen zu den traditionellen Käufern am langen Ende der Zinsstrukturkurve. Wie bereits in den letzten Jahren hat

es sich als klug erwiesen, besonders langlaufende Bundespapiere in den Depots zu halten. Zwar gibt es dort nun keinen Kupon mehr zu verdienen, aber die Kursgewinne sind angesichts der hohen Duration dieser Obligationen bereits bei einer geringen Zinsverringerung erheblich. Entsprechend kann es nicht verwundern, dass etwa der REXP, der als Rentenmarktindex die Wertentwicklung eines synthetischen Korbes von Bundeswertpapieren misst, im Jahr 2016 einen exzellenten Zuwachs von nicht weniger als 2,4% vermelden kann. Angesichts der negativen Renditen entlang der Zinsstrukturkurve ist dies ein strammer Zuwachs.

Während die letzten fünfzehn Jahre bereits etliche Spitzenjahre bei Bundesanleihen hervorbrachten, muss hinzugefügt werden, dass die Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank im Nachgang der großen Finanzkrise 2007 ff. von einer besonderen Dynamik gekennzeichnet waren. Ein Ende der akkomodativen No-

tenpolitik ist einstweilen nicht abzusehen.

Die stark negativen Realzinsen in Deutschland können in ihrer wirtschaftlichen Bedeutung kaum überschätzt werden. Das gesamte Altersvorsorge-Gefüge gerät ohne Zins völlig aus den Fugen. An dieser Front werden die Sparer übel in die Zange genommen, denn auf der einen Seite fehlt der Zins und auf der anderen Seite raubt die demographische Entwicklung dem Umlageverfahren seine Einzahler, während es zunehmend mehr Empfänger produziert. Damit aber nicht genug: Weil sich Politik und Sparer beharrlich weigern, sinnvolle Alternativen bei der Altersvorsorge zu berücksichtigen, wird das Verlangen nach dem Zugriff auf die prall gefüllten Steuer-Tröge künftig noch wesentlich zunehmen.

Derweil hat sich die Bundesregierung auf die Weltrettung konzentriert. Sie verweigert sich dem

mit Abstand größten Problem Deutschlands, seiner prekären Demographie. Ihr Glaube, durch die Anhebung der Frauenerwerbsquote den Zeitpunkt des demographischen Kippens nach hinten zu verschieben, rettet zwar die Politiker, alldieweil diese dann im staatlich gemütlichen Ruhestand befindlich sein werden, löst das Problem aber keineswegs. Nun hat man aber Jahrzehnte lange Erfahrungen im Verschieben von Problemen in die Zukunft. Abzulesen ist dieses Phänomen sehr gut an der hohen Staatsverschuldung, die ja im Kern ein heutiger Konsum zu Lasten der kommenden Generation darstellt. Nach diesem Schema wird bereits seit den sechziger Jahren des letzten Jahrhunderts verfahren.

Nun wollen wir die Feierlaune aber nicht allzu sehr verderben. Immerhin ist zu konzedieren, dass Deutschland fiskalisch wesentlich besser dasteht als die

meisten anderen Länder und die Rendite der Bundesanleihen gibt darüber beredt Aufschluss. In der westlichen Welt stehen nur die Schweiz und Japan noch besser am Anleihenmarkt da als die Bundesrepublik. Doch freilich besteht ein wesentlicher Unterschied zu diesen beiden Ländern. Sowohl Helvetien als auch Nippon verfügen über eine eigene feste Währung. Den Bürgern dieser Länder wächst damit ein enormer Wohlstand zu. Dies aber ist die Achillesferse Deutschlands: Der Wohlstand des Landes ist angesichts einer gescheiterten Währungs- und Kapitalmarktpolitik international bestenfalls Durchschnitt.

Aus Chicago

Ihr



Dr. Christoph Bruns