

# FINANZEN

## Xetra-Kurse (Schluss)

Adidas: 51,34  
Allianz Holding: 95,45  
BASF: 61,30  
Bayer: 55,27  
Beiersdorf: 45,71  
BMW: 60,70

## Commerzbank: 3,19

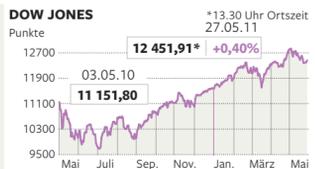
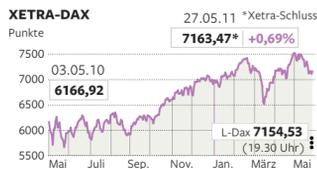
Daimler: 48,08  
Deutsche Bank: 40,925 xD  
Deutsche Börse: 54,40  
Deutsche Post: 12,96  
Deutsche Lufthansa: 15,00  
Deutsche Telekom: 10,14  
Eon: 20,015

## Fresenius Medical Care: 49,52

Fresenius: 71,00  
HeidelbergCement: 47,66  
Henkel Vz: 48,585  
Infineon: 7,869  
K+S: 53,55  
Linde: 115,00  
MAN: 96,35

## Merck: 75,37

Metro: 45,46  
Münchener Rück: 105,80  
RWE: 41,02  
SAP: 42,32  
Siemens: 90,00  
ThyssenKrupp: 31,80  
VW Vz: 124,45



	27.05.	26.05.
Zinsen in Prozent	17,30	Schluss
Rendite 10-jähr. Bundesanleihe	2,983	3,002
Bund-Future	125,66	125,51
1-Monats-Euribor	1,232	1,240
3-Monats-Euribor	1,430	1,433
Treasuries 10 Jahre	3,057	3,059
Treasuries 30 Jahre	4,232	4,223

## KOMPAKT

### ASCHEWOLKE

#### Keine Entschädigung bei einem Flugausfall

Reisende haben bei Flugausfällen aufgrund einer Vulkanaschewolke keinen Anspruch auf weitergehende Entschädigungen. Das entschied das Amtsgericht Köln. Der Kläger hatte bei einer großen deutschen Fluggesellschaft für den 21. April 2010 einen Flug gebucht. Am Abend vor dem geplanten Reisetag wurde dieser Flug von der Airline annulliert. Anlass waren die Luftraumsperrungen wegen der Aschewolke eines isländischen Vulkans. Wegen des stornierten Fluges forderte der Reisende eine Ausgleichsleistung der Airline und bezog sich dabei auf die EU-Fluggastrechteverordnung. Die beklagte Fluggesellschaft erstattete lediglich den Flugpreis und lehnte weitergehende Entschädigungen ab. Die Kölner Amtsrichterin wies nun die Klage des Fluggastes ab, obwohl der Luftraum am Morgen des geplanten Reisetages bereits wieder freigegeben worden war. Die Fluggesellschaft sei von Ausgleichszahlungen befreit, weil die Annullierung auf außergewöhnliche Umstände zurückgehe, die sich auch dann nicht hätten vermeiden lassen, wenn alle zumutbaren Maßnahmen ergriffen worden wären. Das Phänomen der Aschewolke sei durchaus mit extremen Wetterbedingungen zu vergleichen.

### KATASTROPHEN-ANLEIHEN

## 300

Millionen Dollar hat die Besitzer von Katastrophen-Anleihen das Erdbeben in Japan gekostet. Damit müssen die Investoren zum zweiten Mal im noch jungen Markt mit sogenannten Cat-Bonds für tatsächlich eingetretene Naturkatastrophen gerastehen. Die Münchener Rück bestätigte, dass die Anleger des 2008 vom weltgrößten Rückversicherer an den Markt gebrachten Muteki-Wertpapiers leer ausgegangen seien. Grund sei das verheerende Erdbeben in Japan gewesen. Der „Börsen-Zeitung“ sagte der Münchener-Rück-Risikotrainer Rupert Flatscher: „Das Erdbeben vom 11. März hat dazu geführt, dass die vollständige Summe von 300 Mio. Dollar an unseren japanischen Erstversicherungskunden ausbezahlt wurde.“ Versicherer locken Investoren mit vergleichsweise hohen Renditen von zehn Prozent und mehr in die Cat-Bonds. Wenn alles gut geht, ist dies für viele Anleger lukrativ. Treten jedoch bestimmte, vorher genau festgelegte Kriterien zu Erdbeben oder Wirbelstürmen ein, wird das Geld genutzt, um für die Schäden im betroffenen Gebiet aufzukommen.

### ÖKOTEST

#### Angebote für Riesterverträge irreführend

Die Angebotunterlagen für Riesterverträge sind nach Auffassung der Zeitschrift „Ökotest“ häufig irreführend oder sogar fehlerhaft. Die Offerten enthielten oftmals unvollständige, widersprüchliche oder verwirrende Angaben. Tester hatten insgesamt 144 Riesterverträge von 30 Versicherungen analysiert und dabei sowohl die Vertragsbedingungen als auch die Angebotsschreiben unter die Lupe genommen. Anbieter würden zum Teil hohe Kosten in ihren Unterlagen „geschickt verschleiern“, urteilen die Tester. Kein einziges Angebot weise die gesamten Kosten für den Riestervertrag in einer Summe aus.

# Der große Zinsraub

Sparer werden für die Schuldenexzesse der Politik zur Kasse gebeten. Regierungen pressen Anleger in Staatstitel

Die Verzinsung wird künstlich niedrig gehalten. Die Inflation frisst die Erträge auf. Seit den 70er-Jahren war die Realrendite nicht mehr so niedrig

### DANIEL ECKERT UND HOLGER ZSCHÄPITZ

Die Politik will den Bürgern ans Portemonnaie. Das ist bekannt. Doch jetzt haben die Regierungen eine besonders subtile Methode gefunden, an die Ersparnisse der Menschen zu kommen. Diese Methode ist eine Art Zinsraub: Die Staaten manipulieren die Anleihenmärkte zu ihren Gunsten – und zuungunsten der Anleger.

Die Regierungen der hoch verschuldeten Volkswirtschaften, allen voran die USA, nötigen Versicherungen, Pensionskassen und Banken dazu, Staatsanleihen zu kaufen – auch wenn deren Rendite kläglich niedrig ist. Mittel zum Zweck sind regulatorische Vorschriften wie Solvency II oder Basel II und III. Diese gesetzlichen Auflagen sind eigentlich dazu gedacht, die Finanzmärkte sicherer zu machen. Doch für die Regierungen erfüllen sie noch einen anderen Zweck: Sie nötigen die Finanzinstitute, ihren Anteil an mutmaßlich sicheren Staatsanleihen sukzessive zu erhöhen. Hinzu kommen in manchen Staaten Obergrenzen für die Zinsen auf Bankeinlagen sowie Kapitalkontrollen.

Das ist nur der halbe Aspekt des Zinsraubs: Gleichzeitig lassen die Geldpolitiker die Inflation anziehen. Das Ergebnis ist im wahrsten Wortsinn verheerend: Die Vermögen der Sparer lösen sich nach und nach auf. Den unmittelbaren Vorteil haben die Staaten, die sich auf diese Weise elegant ihrer Verbindlichkeiten entledigen können.

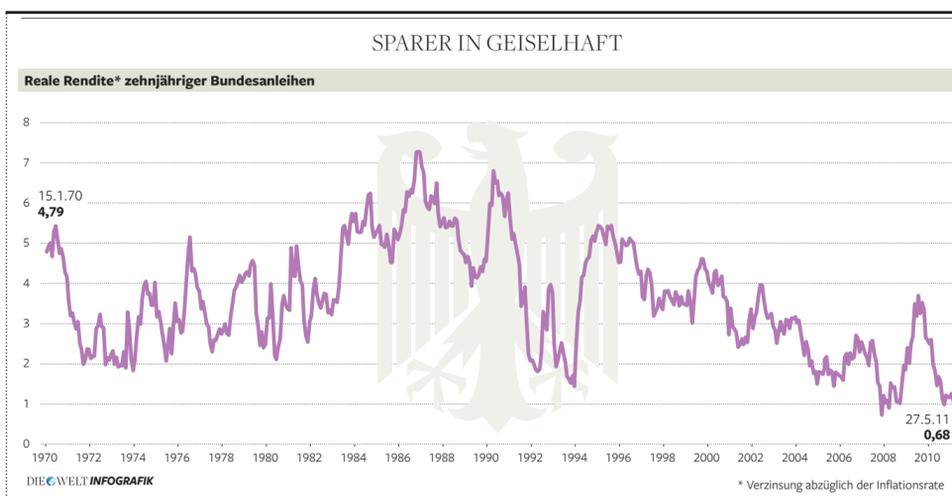
Das Ganze kommt einer schleichenden Umverteilung von den Kapitalbesitzern auf den Staat gleich. Wissenschaftler haben bereits einen Ausdruck für diese Art staatlichen Zinsdiebstahls erdacht. Sie nennen es „finanzielle Repression“. In den vergangenen Jahrzehnten konnte man diese finanzielle Repression eher aus Entwicklungsländern. Nun verfallen die Regierungen der Industrieländer darauf.

„Die finanzielle Repression wirkt wie eine Steuer auf die Ersparnisse“, sagt Christoph Balz, Ökonom bei der Commerzbank. Für die Politik sei dieses Instrument sehr attraktiv, weil die wahren Belastungen besser verschleiert würden als bei einer Hyperinflation, bei Ausgabenkürzungen oder bei offenen Steuererhöhungen.

Diese Woche hat der staatliche Zinsdiebstahl eine neue Dimension erreicht: Am Freitag lag die Verzinsung zehnjähriger Bundesanleihen nur mehr bei 2,97 Prozent. Zum ersten Mal seit Langem bekamen die Anleger nicht mal mehr drei Prozent dafür, dass sie dem deutschen Staat auf zehn Jahre ihr Geld anvertrauen. Gleichzeitig wurden neue offizielle Inflationszahlen bekannt gegeben: Mit 2,3 Prozent lag die Geldentwertung deutlich über den zwei Prozent, die die Europäische Zentralbank als Obergrenze definiert.

Die reale Rendite rangiert damit bei 0,7 Prozent. Das ist der niedrigste Wert seit den 70er-Jahren. Ein derartiges Zinsaltes haben sicherheitsorientierte Sparer hierzulande noch nie bekommen. In früheren Jahrzehnten lag die Realrendite auch mal bei über fünf Prozent. Im langjährigen Schnitt kamen Anleger unter dem Strich auf 3,5 Prozent. Seit den 90er-Jahren gab es eine Realrendite von etwas über drei Prozent.

Zu bedenken ist, dass es sich um eine Rendite vor Steuern handelt. Der Fiskus



beansprucht über die Abgeltungsteuer gut ein Viertel der Rendite für sich – wohlgernekt der nominalen. Aktuell bleiben von den knapp drei Prozent, die zehnjährige Bundesanleihen abwerfen, nach Steuern nur 2,15 Prozent übrig. Da das weniger als die Inflation ist, schmilzt unter dem Strich Kaufkraft dahin.

Die extrem niedrigen Realrenditen widersprechen vollkommen der ökonomischen Logik: Normalerweise würde ein derart kräftiger Preisauftrieb, wie er im Moment herrscht, für deutlich höhere Bondrenditen sprechen. Der starke Wirtschaftsaufschwung in Deutschland mit Jahreswachstumsraten von zuletzt rund fünf Prozent schreit regelrecht nach höheren Zinsen. Als Deutschland das letzte Mal eine vergleichbar boomende Konjunktur hatte, nämlich Anfang der 90er-Jahre, lag der Nominalzins zwischen acht und neun Prozent. Real konnten Anleger ihr Vermögen damals um bis zu vier Prozent mehren.

Seit Ende 2009, als der jetzige Konjunkturzyklus begann, geben die Analysten der Banken höhere Bondrenditen als Zielmarke aus. Doch die Realität hält sich nicht an die traditionellen Modelle der Experten. Im Zeitalter der finanziellen Repression gelten neue Gesetze. Das erkennt auch Joachim Fels. Lange Zeit hatte der Chefökonom von Morgan Stanley scharf anziehende Kapitalmarktrenditen prognostiziert. Neuerdings ist er umgeschwenkt: „Die Geschichte kennt solche Phasen der niedrigen oder gar negativen Realzinsen, die den Regierungen die Reduzierung der Staatsschulden erleichtern“, sagt der Volkswirt, „unter dem Vorwand der Finanzmarktstabilität treiben die Regu-

lierer Banken, Versicherungen und andere Kapitalsammelstellen in die sicheren Staatsanleihen.“

Die Marktverzerrung wird so schnell nicht vorübergehen: „Sparer könnten bis zu 15 Jahre lang ins Hintertreffen geraten“, sagt Bill Gross, Manager des größten Rentenportfolios der Welt bei der Allianz-Tochter Pimco. Anhalten wird die finanzielle Repression wohl auch deshalb, weil die Haushaltslage in fast allen großen Ökonomien besorgniserregend ist. Deutschland ist mit fast zwei Billionen Euro verschuldet und damit so hoch wie noch nie. Müssen die Finanzminister von Bund und Ländern einen Prozentpunkt weniger Zins auf ihre Schulden zahlen, entlastet das den Fiskus um 20 Mrd. Euro im Jahr.

Anderorts ist das Einsparpotenzial durch finanzielle Repression sogar noch größer: Amerika steht mit umgerechnet gut zehn Billionen Euro in der Kreide. Das am schlimmsten verschuldete Industrieland ist jedoch Japan, und Japan macht zugleich vor, wie sich ein an sich

finanziell ruinöser Zustand mit Zinsrepression aufrechterhalten lässt.

Tokio hat die privaten Investoren des Landes seit Jahren gleichsam in Geiselhaft genommen. Die Sparer legen ihr Geld traditionell bei der japanischen Post an. Das Staatsunternehmen wieder-

um kanalisiert Ersparnisse in Billionenhöhe in Staatsanleihen. Zehnjährige Regierungspapiere werfen dort nur noch etwas über ein Prozent ab. Auch hierzulande leisten die privaten Haushalte unfreiwillig ihren Beitrag zur Staatsfinanzierung: weil ihre Lebensversicherungen

ebenso wie ihre Tages- und Festgeldkonten weniger abwerfen, als sie unter normalen Bedingungen könnten.

Lebensversicherungen investieren einen Großteil der Kundengelder in Anleihen. Sie dürfen es auch gar nicht anders, weil ihnen die Regulierer bestimmte Risikomaße vorgeben, die nur mit Staatsanleihen (oder Pfandbriefen) zu erfüllen sind. Dadurch leiden die Versicherungskunden unter den niedrigen Kapitalmarktrenditen. Die finanzielle Repression bekommen ganz unmittelbar auch Zinssparer zu spüren, die ihr Geld direkt in Tages- und Festgeldkonten, in Geldmarkt- und Rentenfonds stecken. Da das Zinsniveau über weite Strecken von den Notenbankern und staatlichen Regulierern bestimmt wird, gehen auch sie weitgehend leer aus.

Sparer bleiben nur wenige Möglichkeiten, der Repression zu entkommen: Aktien sind weniger manipuliert als Anleihen, schwanken aber im Kurs und kommen daher für konservative Anleger nicht infrage. Attraktiv erscheint Gold: Dass das Edelmetall keine laufenden Erträge abwirft, fällt bei negativen Realzinsen nicht ins Gewicht. Nach Gold hat der Staat seine Hände noch nicht ausgestreckt. Aber es wäre nicht das erste Mal, dass auch das passiert.

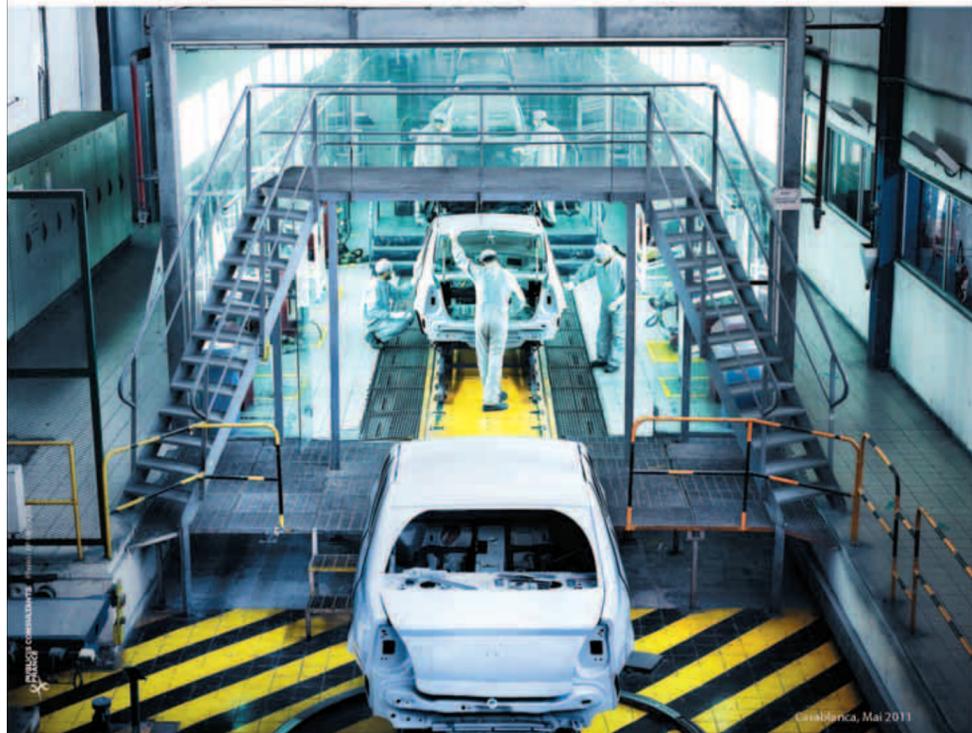
## MAROKKO, DAS LAND DER PFERDE.

Entdecken Sie ein anderes Marokko, das Marokko von heute, das industrielle Marokko.

Als Partner Ihres Erfolges, ist Marokko bereit für Sie und will Sie an seiner wirtschaftlichen, industriellen und technologischen Dynamik teilhaben lassen. In Marokko wird Wettbewerbsfähigkeit dauerhaft großgeschrieben. Für Ihr Unternehmen bietet das Land erleichterte Investitionsbedingungen, spezifische Infrastrukturen und umfassend qualifiziertes Personal für Ihre Branche. Marokko bietet Ihrem Unternehmen eine optimale geografische Lage in unmittelbarer Nähe zu Ihren Kunden in Europa. Durch zahlreiche Freihandelsabkommen und effiziente Logistik erreichen Ihre Produkte leicht und schnell globale Märkte.

investinmorocco.ma

00 212 537 21 30 30



MAROKKO IST BEREIT FÜR SIE.

\*Marokko, Ihr Partner für eine erfolgreiche Investition

Invest in Morocco  
Sharing Success

MAROKKANISCHE AGENTUR FÜR INVESTITIONSENTWICKLUNG