Einige Bemerkungen zu indexierten Staatsanleihen

von

Dieter Spethmann

Vor einigen Monaten gab die Staatssekretärin im Bundesfinanzministerium bekannt, ihr Haus plane die Herausgabe indexierter Staatsanleihen, wobei als Index ein europäischer gewählt werden solle. Ich erlaubte mir den Hinweis, dass Deutschland von 1949 bis 1998, also in DMark, mit 2,7% pa inflationierte, mithin niedriger als diejenigen, die heute seine Nachbarn in der Euro-Zone sind, weiter, dass Deutschland auch seit Einführung des Euro (1999) niedriger als jene inflationiert. Deshalb wäre die Heranziehung eines europäischen Index für deutsche Zwecke nachteilig für Deutschland. Gleichwohl klingt es erneut aus dem Ministerium, für 2005 möge eine indexierte Staatsanleihe bevorstehen. Deshalb einige Bemerkungen hierzu.

§ 3 des Währungs-Gesetzes von 1948 verbot alle Schuldbemessungsgrundlagen ausser der DM. Damit war die Indexierung von Staatsanleihen ausgeschlossen. Folgerichtig belief sich die Inflation während der 50 DM-Jahre nur auf die genannten 2,7% pa: Der deutsche Staat hatte sich auch ohne Indexanleihen finanziert. Ich halte es für einen Skandal, dass jetzt der Bundesfinanzminister über die Ausgabe von Indexanleihen nachdenkt. Er hat wohl Angst, Deutschland ohne dieses aus meiner Sicht durch und durch unsolide Instrument nicht mehr finanzieren zu können. Schlimmer Befund.

Noch schlimmer aber wäre, wenn zur Indexierung ein europäischer Inflationsindex herangezogen würde. Gemeinsam mit Kollegen habe ich ein Zahlenwerk zum Thema erstellt. Dabei haben wir als Modell eine Staatsanleihe zugrundegelegt, wie sie z.B. kürzlich von Italien begeben wurde: Volumen 4 Mrd Euro - Laufzeit 30 Jahre - Basiszins 2,35% pa - Indexierung durch jährlichen Zuschlag eines Betrages zum Kapitalbetrag auf Basis der Inflationsrate der Euro-Zone - Beibehaltung des Basiszinses für die gesamte Laufzeit. Anders ausgedrückt: Erstens: Die Inflationsrate wird jeweils dem Nennwert der Anleihe (Start 4000 Mio. EUR) zugeschlagen - Zweitens: Die Kuponzahlung von 2,35% wird jeweils auf den Nennwert der Anleihe im Zeitpunkt t-1 gezahlt - Drittens: Damit setzt sich die Rendite der Anleihe aus dem Kursgewinn (aus Erstens) und den Kuponzahlungen (aus Zweitens) zusammen - Viertens: Die Inflationsraten von 2003 (EU: 1,9%, ITA: 2,7% und D: 1,1%) bleiben in unserem Rechenmodell für D, ITA und die EU in den nächsten 30 Jahren konstant.

Wir haben uns mit der Frage befasst, welche Vorteile Italien durch eine solche inflationsindexierte Anleihe, bei der der europäische Inflationsindex hinter der nationalen

Inflation Italiens zurückbleibt, erlangt bzw. welche Einbußen Deutschland als Land mit niedrigerer Inflation entstehen würden, falls es eine vergleichbare Anleihe auflegte. Ergebnis:

Bei der Nennwertentwicklung der Anleihe bis zum Jahr 2034 ergibt sich rechnerisch eine nominale Ersparnis für Italien von 1860 Mio. EUR bzw. eine nominale Mehrbelastung von 1481 Mio. EUR für Deutschland.

Hinzu kommen die Differenzen aus den jährlichen Kuponzahlungen, die ja bei stärker steigendem Nennwert (z.B. gemäß der italienischen Inflation) auch entsprechend höher ausfallen würden. In der Summe ergibt sich bis zum Jahr 2034 daraus rechnerisch eine nominale Ersparnis für Italien von nochmals 507 Mio. EUR bzw. eine nominale Mehrbelastung von nochmals 435 Mio. EUR für Deutschland.

Addiert man die beiden Effekte, ergeben sich nominal 2367 Mio. EUR Ersparnis für Italien bzw 1916 Mio EUR Mehrbelastung für Deutschland. Wichtig ist das Wort "nominal". Es handelt sich natürlich um keine Barwertbetrachtung. Zinst man den Endnennwert und die jeweiligen Kuponzahlungen z.B. mit der EU-Inflation (1,9% pa) auf den Startzeitpunkt ab, so ergeben sich immerhin noch Differenzen von 1397 Mio. EUR (Ersparnis Italien) bzw 1135 Mio EUR (Mehrbelastung Deutschland).

Dieses Beispiel genügt, so meine ich, um den Irrsinn klarzumachen, den Deutschland mit der Herausgabe deutscher Indexanleihen praktizieren würde.

Zu unrecht wird in Deutschland auch immer noch tabuisiert, dass Deutschland mit der Euro-Einführung seinen in Jahrzehnten gewachsenen Zinsvorteil hergegeben hat. Die Einbringung der großen DM-Stabilitätsmasse in den Euro führte nämlich dazu, dass andere Euro-Mitgliedsländer mit der Umstellung ihrer relativ weicheren Staatsschulden auf Euro ab dem 1.1.1999 nur noch die deutschen Niedrigzinsen zu zahlen haben. Der hiermit von diesen Ländern eingesparte Zinsbetrag beträgt in der Summe Jahr für Jahr mehr als das offizielle EU-Budget: >100 Mrd EUR.

Welche Farce bedeutet demgegenüber der Artikel III-75 der vorgeschlagenen EU-Verfassung (ex-Artikel 103 EGV), der da sagt: „ (1) Die Union haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen von Mitgliedstaaten und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein; dies gilt unbeschadet der gegenseitigen finanziellen Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens. Ein Mitgliedstaat haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen

Rechts oder öffentlicher Unternehmen eines anderen Mitgliedstaats und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein; dies gilt unbeschadet der gegenseitigen finanziellen Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens."

Nein, es gibt nur eine Zinsgerechtigkeit, nämlich den Realzins, wie er bis zur Einführung des Euro selbstverständlich war. Solange Deutschland bei einem Realzins von 3% liegt, andere Teilnehmer der Euro-Zone aber bei null oder darunter, kann es keine Zinsgerechtigkeit im Euro geben. Wir haben eben heutzutage eine „Politische Währung" - für uns Deutsche sehr teuer.

WELT am SONNTAG berichtet am 21. November 2004, Finanzminister Eichel wolle das Marshall-Plan-Vermögen auflösen: „Das Finanzministerium plant, das ERP-Sondervermögen, besser bekannt als Marshall-Plan-Mittel, komplett aufzulösen und in den Bundeshaushalt zu überführen. Finanzminister Hans Eichel (SPD) könnte dadurch im nächsten Jahr rund zehn Milliarden Euro an zusätzlichen Einnahmen verbuchen." Aus diesem von den USA 1949 gestifteten Sondervermögen wird seither der deutsche Mittelstand finanziert, das Rückgrat der deutschen Wirtschaft. Seine Auflösung wäre also der Verzehr von Saatgut - die ultimative Maßnahme vor der Pleite, wie unsere Väter. Großväter und Urgroßväter wussten, die es wiederum von ihren Vorfahren gelernt hatten.

Die englische Sprache kennt das Sprichwort „He is Penny-wise but Pound-foolish." Man sollte in Berlin darüber nachdenken, was das wohl bedeutet.

Düsseldorf, am 21. November 2004

www.eurospethmann.de