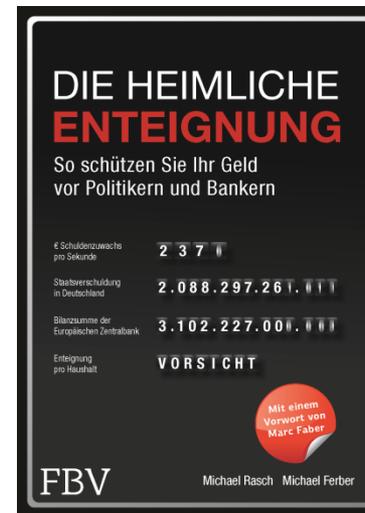


# Die heimliche Enteignung

*So schützen Sie Ihr Geld vor Politikern und Notenbankern*



Schweizer Cover



Deutsches/Österreichisches Cover



*Wieso droht eine Enteignung?*

# Niemand hört Sie schreien, wenn die Notenpressen laufen

*Frage:                    Wie kommt es zur heimlichen Enteignung?*  
*Antwort:                Durch negative reale Zinsen!*

Nominale Rendite  
für 5-jährige Staatsanleihen:            0,8 Prozent

Aktuelle Inflation:                            1,9 Prozent

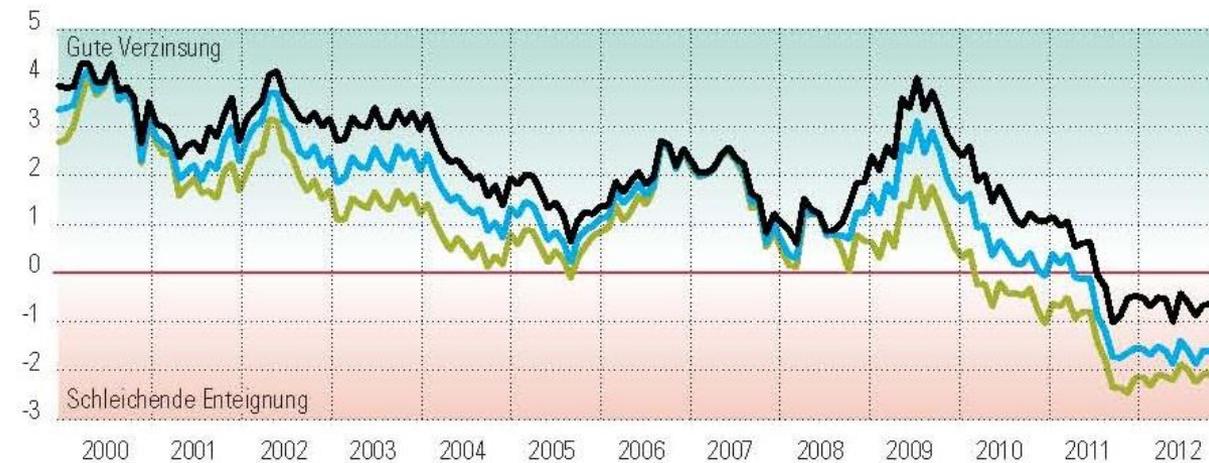
Reale Zinsen:                                    -1,1 Prozent

***Jedes Jahr schrumpft die reale Kaufkraft  
Ihres Ersparnen um 1,1 Prozent***

# Beispiel Deutschland: Die realen Zinsen

## Realzinsen in Deutschland seit dem Jahr 2000

In %



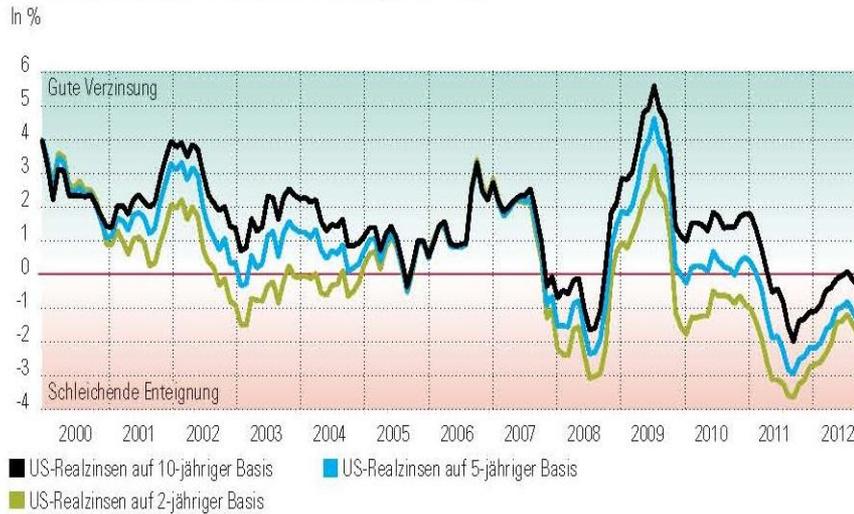
■ Deutsche Realzinsen auf 10-jähriger Basis    ■ Deutsche Realzinsen auf 5-jähriger Basis  
■ Deutsche Realzinsen auf 2-jähriger Basis

QUELLE: BLOOMBERG

NZZ-INFOGRAFIK / efl.

# Die realen Zinsen in anderen Währungsräumen II

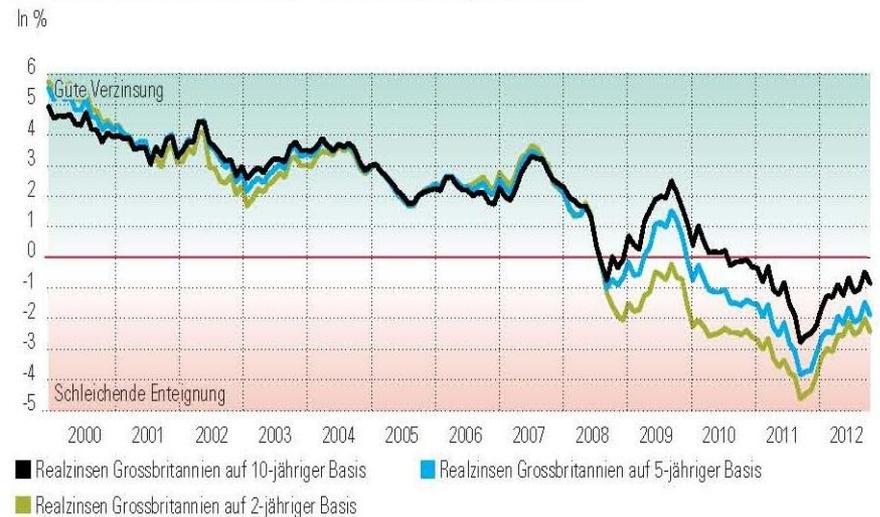
Realzinsen in den USA seit dem Jahr 2000



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ-INFOGRAFIK / efi.

Realzinsen in Grossbritannien seit dem Jahr 2000



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ-INFOGRAFIK / efi.

# Die realen Zinsen in anderen Währungsräumen I

Realzinsen im Euro-Raum seit dem Jahr 2000



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ-INFOGRAFIK / eff.

Realzinsen in der Schweiz seit dem Jahr 2000



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ-INFOGRAFIK / eff.

# Der Zinseszins: Die unterschätzte Falle I

20.000 Euro Anlagesumme	Zinssatz					
		1 Prozent	2 Prozent	3 Prozent	4 Prozent	5 Prozent
Laufzeit	5 Jahre	21 020	22 082	23 185	24 333	25 526
	10 Jahre	22 092	24 380	26 878	29 605	32 578
	15 Jahre	23 219	26 917	31 159	36 019	41 579
	20 Jahre	24 404	29 719	36 122	43 822	53 066
	30 Jahre	26 957	36 227	48 545	64 868	86 439

**Wie ist es soweit gekommen?**

# Der Kampf gegen die Rezession

Notenbanken sollen Ausschläge dämpfen,  
wollten aber in der Vergangenheit zu oft Rezessionen  
mit allen Mitteln verhindern

In Rezessionen:

- .. gehen die Investitionen deutlich zurück
- .. sinken die Ausgaben für Immobilien
- .. geben Bürger und Unternehmen generell weniger aus
- .. drosselt die sinkende Produktion das reale BIP
- .. bricht die Beschäftigung ein und steigt die Arbeitslosigkeit
- .. sinkt die Inflation

# Die Finanzkrisen der vergangenen Jahre

- 1987: Börsen-Crash am Schwarzen Montag, dem 19. Oktober 1987  
Dow Jones stürzt um 22,6 Prozent ab
- 1997/98: Asien- und Russland-Krise  
Drohende Pleite des Hedge-Funds LTCM
- 2000/03: Platzen der New-Economy-Blase  
Anschläge des 11. September 2001  
Krise der Versicherungsgesellschaften (2002)  
Beginn des 2. Irak-Krieg (März 2003, Tiefpunkt an der Börse)
- 2008/12: Subprime- und Immobilienkrise in den USA  
Bankenkrise in den USA und Europa  
Staatsschuldenkrise in Europa – sowie in den USA und Japan

# Die Reaktionen der Notenbanken (vor allem Federal Reserve)

Die internationalen Notenbanken, allen voran die amerikanische Notenbank (Federal Reserve Bank, Fed) haben jede Krise mit den immer gleichen Mitteln bekämpft:

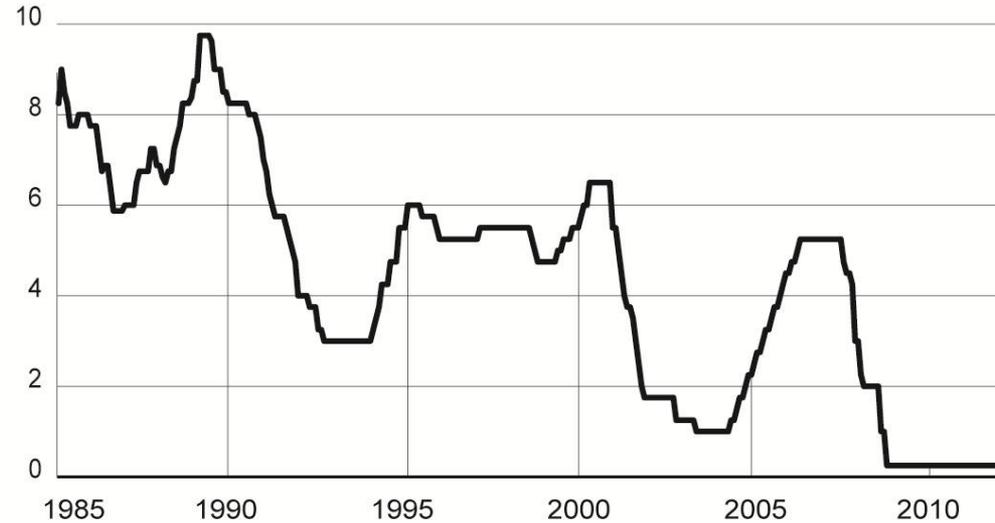
- Einer deutlichen Senkung der Zinsen
- &
- Einer deutlichen Ausweitung der Geldmenge

Folge:

Kreditfinanziertes Wachstum = Leben auf Pump

# Entwicklung der Leitzins in den USA

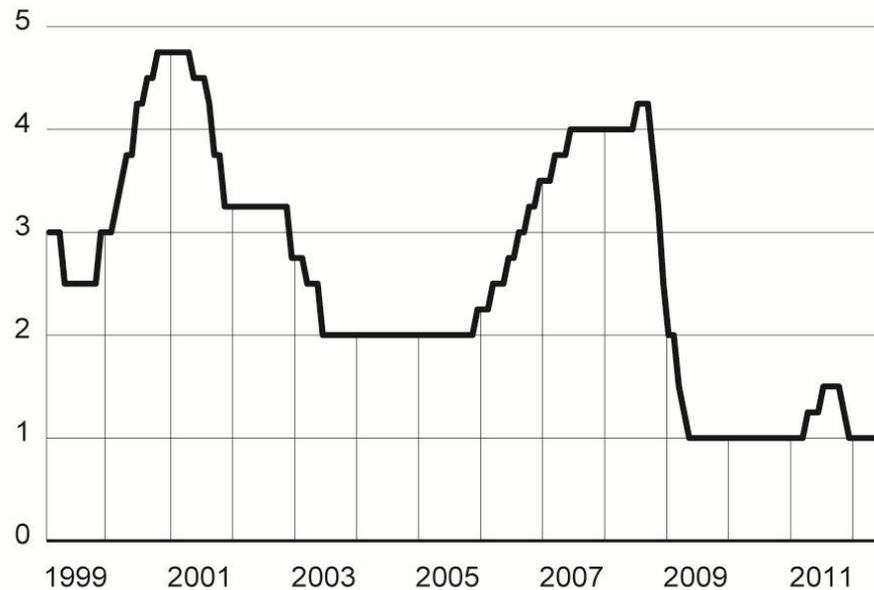
Entwicklung der Leitzinsen in den USA (Federal Funds Target Rate)  
In Prozent



Quelle: Bloomberg

# Entwicklung der Leitzinsen im Euro-Raum

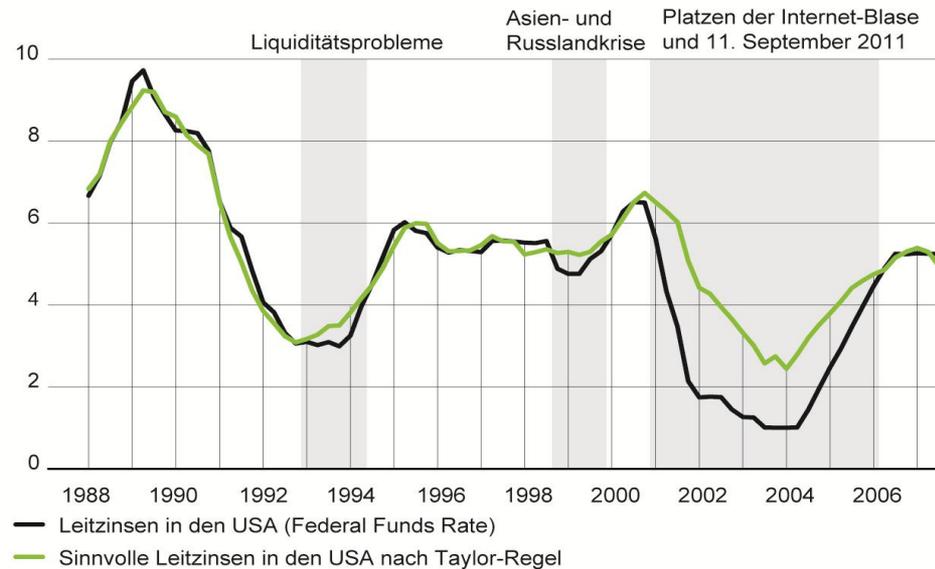
Die Leitzinsen im Euro-Raum seit 1999  
In Prozent



Quelle: Bloomberg

# Tendenz zu übermäßig tiefen Leitzinsen

Zu tiefe Leitzinsen in den USA: Federal Funds Rate und Taylor-Regel  
In Prozent

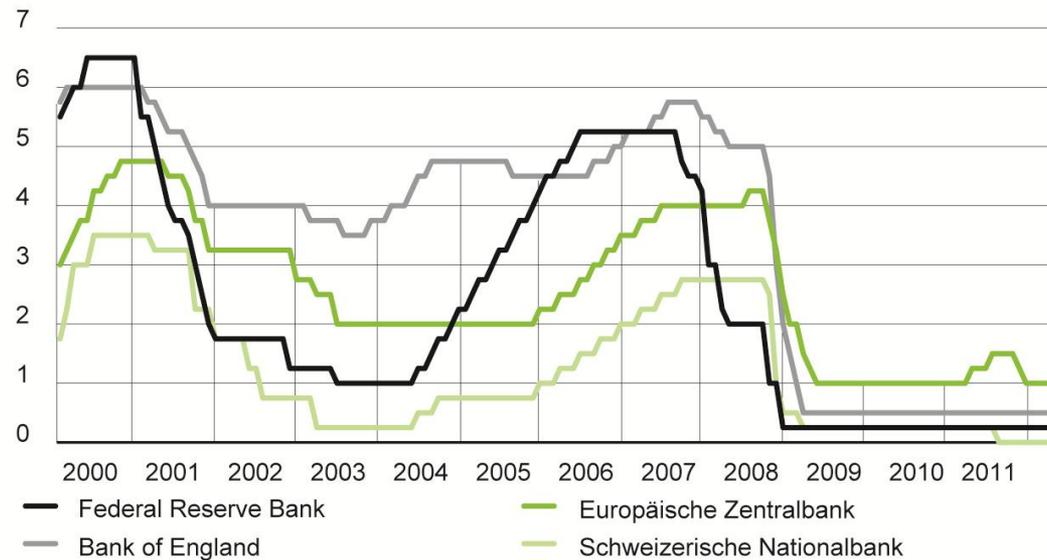


Die schattierten Flächen beschreiben Perioden, in denen die Federal Funds Rate signifikant negativ vom Taylor-Zins abwich.

Quelle: Universität Bayreuth

# Die Leitzinsen in verschiedenen Währungsräumen

Leitzinsen verschiedener Zentralbanken  
In Prozent



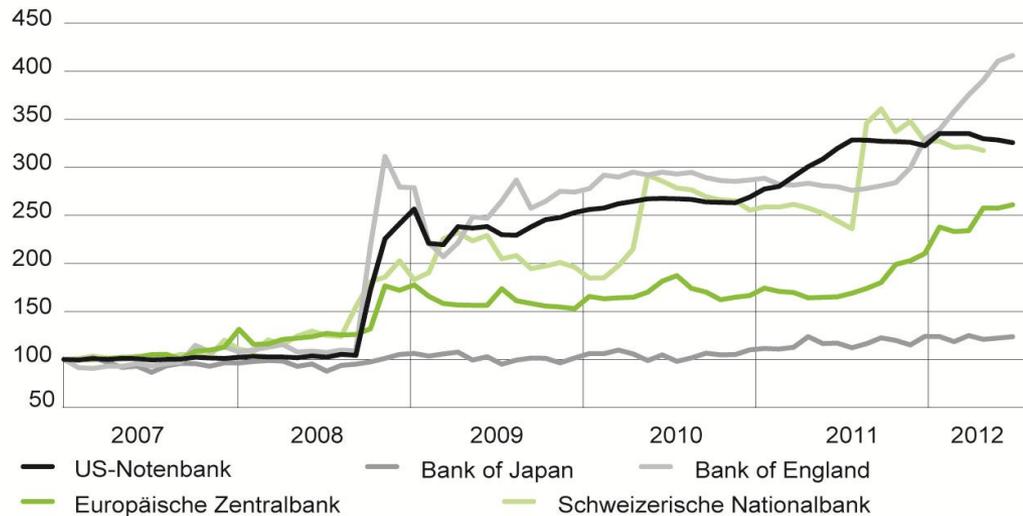
Quelle: Bloomberg

# Laufende Notenpressen I

## Enorme Ausweitung der Notenbank-Bilanzen

### Bilanzen führender Notenbanken

Stand Juli 2012; indiziert: 1.1.2007 = 100



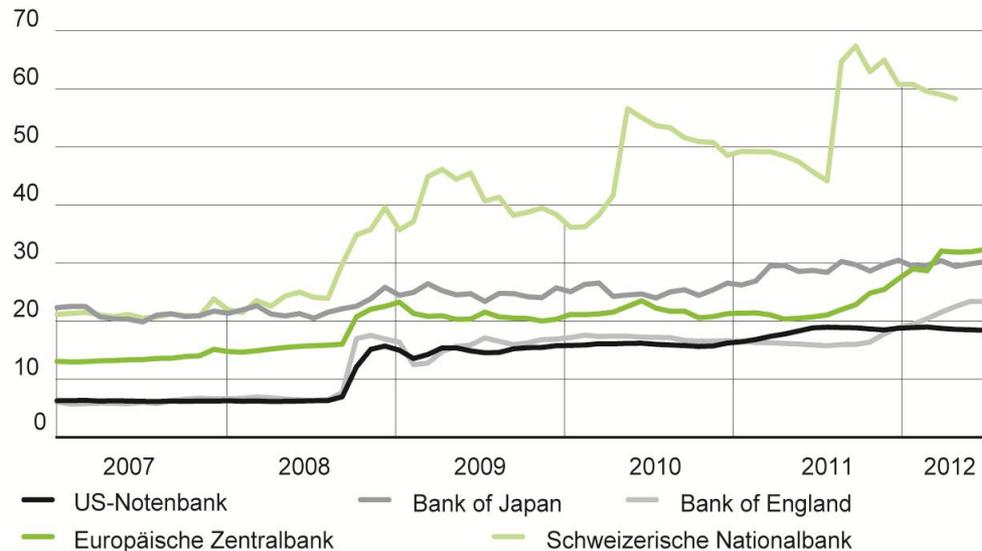
Quelle: Bloomberg

# Laufende Notenpressen II

## Enorme Ausweitung der Notenbank-Bilanzen

### Bilanzen führender Notenbanken

Stand Juli 2012; in Prozent des jeweiligen Bruttoinlandprodukts

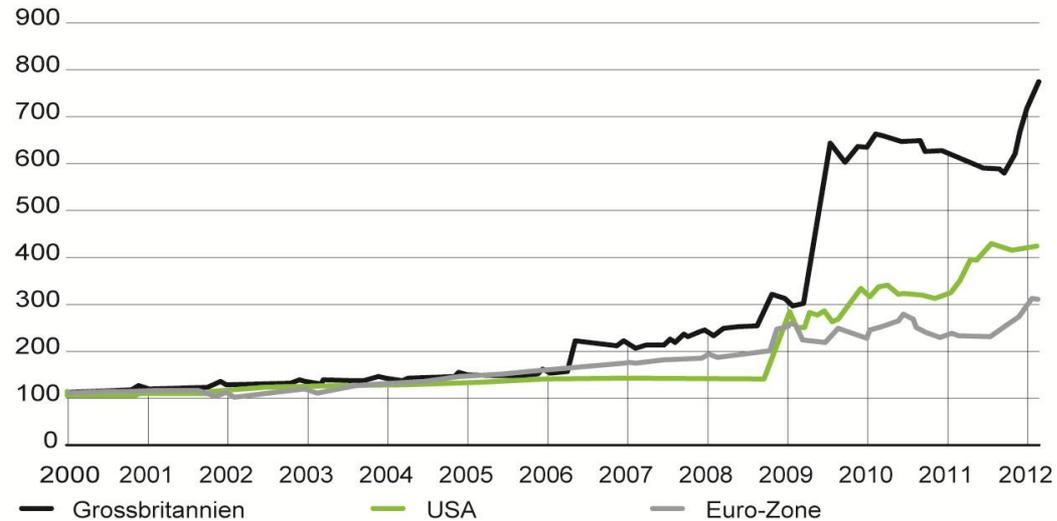


Quelle: Bloomberg

# Laufende Notenpressen III

## Die Entwicklung der Geldmenge M0

Entwicklung der Geldmenge M0  
Indexiert, 1.1.2000 = 100



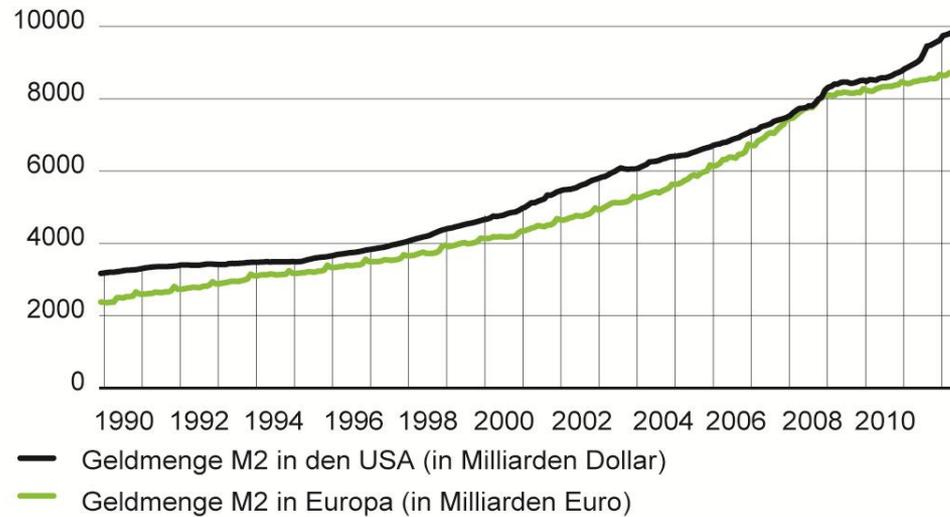
Quelle: Flossbach von Storch

# Laufende Notenpressen IV

## Die Entwicklung der Geldmenge M2

### Entwicklung der Geldmenge M2

In Milliarden Dollar bzw. Euro



Quelle: Bloomberg

# Wie Notenbanken die Märkte manipulieren I

## ① Dow Jones und Eingriffe von Fed und EZB

Interventionen der Notenbanken generieren Hausse am Aktienmarkt



■ Dow Jones Industrial, in Punkten

① 18. 3. 2009: FED startet Quantitative Easing I.

② 27. 8. 2010: FED kündigt Quantitative Easing II an.

③ 21. 9. 2011: FED startet Operation Twist.

④ 8. 12. 2011: EZB gibt Banken unlimitiert Kredite.

⑤ 26. 7. 2012: EZB-Präsident Draghi sagt in London, EZB werde alles tun, um Bestand der Euro-Zone zu gewährleisten (6. 9. 12: EZB beschliesst offiziell unbegrenzten Kauf von Staatsanleihen).

⑥ 13. 9. 2012: Fed kündigt unbefristetes Kaufprogramm für verbriefte Hypotheken an.

QUELLE: BLOOMBERG

NZZ-INFOGRAFIK / tcf.

# Warum halten die Notenbanken die Zinsen nahe Null?

## 1. Ankurbelung des Wachstums

Vorgehen mit der Brechstange

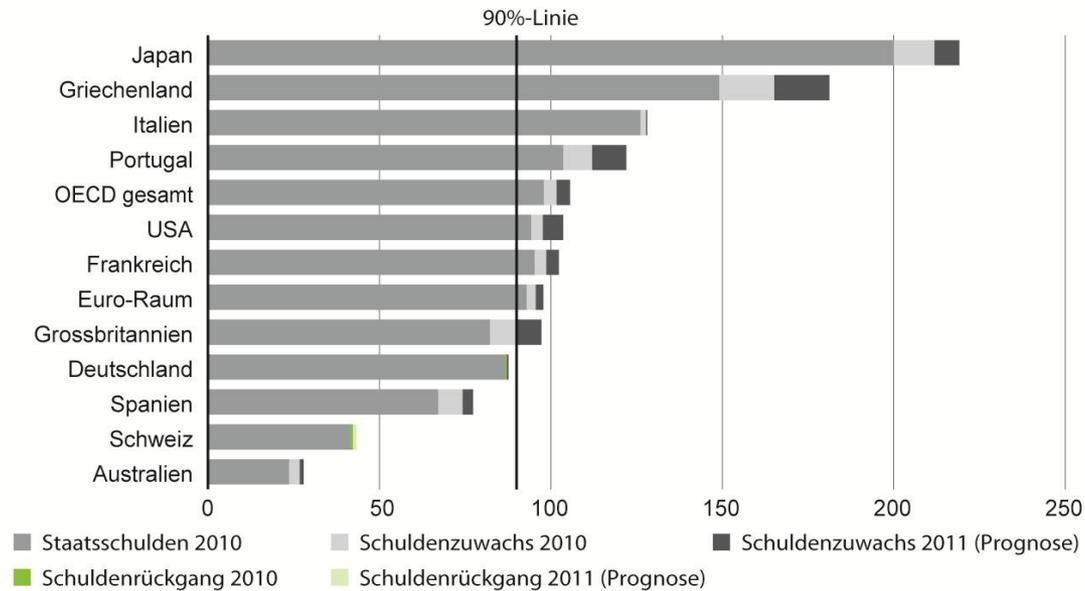
## 2. Hohe Staatsschulden

Angst vor Staatspleiten

# Problem: Ein Berg von Schulden

## Staatsschulden verschiedener Länder im Vergleich

In Prozent des nominalen Bruttoinlandprodukts, Stand Anfang 2011



Quelle: NZZ, OECD

# Ursache des Schuldenberges

Übermäßiger Konsum der Bürger sowie Politiker mit zu wenig Rückgrat, um den Bürgern zu erklären, dass nicht jeder Wunsch erfüllbar ist

Politiker müssen zwei Wählergruppen bedienen:

Steuerzahler:

Wollen nicht immer noch mehr Steuern zahlen.

Leistungsempfänger:

Wollen immer noch mehr Leistungen vom Staat.

Lösung: Kredite

Um die Wiederwahl zu sichern und keine der beiden Gruppen gegen sich aufzubringen, werden hemmungslos Kredite aufgenommen.

# Lösungen der Schuldenkrise?

- Sparen (Austerität)
- Steuern erhöhen
- Wachstum
- Inflation
- Finanzielle Repression

# Lösung: Finanzielle Repression

## Schuldensenkung durch lange Zeit negativer Realzinsen

Gläubiger erhalten tendenziell zu geringe Zinsen,  
Schuldner bekommen tendenziell zu billig Kredite

### Gewinner:

Banken sowie deren Aktionäre  
und Mitarbeiter

Kreditnehmer in der ganzen Breite

Unternehmen und Bürger, welche  
positive Wirkungen der Stimuli  
genossen

### Verlierer:

Sparer im Allgemeinen

Käufer von kapitalbildenden  
Lebensversicherungen

Künftige Rentenempfänger  
genossen



*«Es ist gut, dass die Bürger  
der Nation nicht unser  
Banken- und Geldsystem  
verstehen, denn wenn sie es  
würden, glaube ich, gäbe es  
eine Revolution vor morgen  
früh.»*

Henry Ford  
1863 - 1947



## *Fünf mögliche wirtschaftliche Szenarien*

# Fünf mögliche wirtschaftliche Szenarien

1. **Deflation** – das grosse Schrumpfen
2. **Höhere Inflation** – drohende Verluste für Sparer
3. **Stagflation** – wenig Wachstum, deutliche Geldentwertung
4. **Hyperinflation** – Papiergeld in Schubkarren
5. **Anhaltendes „Durchwursteln“** - keine Eskalation der Krise, aber zunehmende finanzielle Repression

# Szenario 1: Deflation

## *Das grosse Schrumpfen*

- Nach dem künstlichen Boom platzt die Blase
- Folgen:
  - Überkapazitäten, steigende Arbeitslosigkeit
  - Eine massive Vernichtung von Wohlstand
  - Anhaltende Banken Krisen
  - Scheitern beim Schuldenabbau
- Beispiele: Japan, Weltwirtschaftskrise 1929

# Szenario 1: Deflation

## *Entwicklung von Geldanlagen*

- **Sparbücher, Tages- und Festgeld:**
  - gut, denn Geld gewinnt an Wert
  - Vorsicht bei den Banken
- **Anleihen:**
  - reale Renditen von +20,2% in Deflationsjahren
  - wichtig: Qualitätsschuldner
- **Aktien:**
  - Dow Jones Sept. 29 bis Juli 32: -89%
  - Nikkei-225 im Jahr 1989: Höchststand 38.916 Punkte

# Szenario 1: Deflation

## *Entwicklung von Geldanlagen*

- **Immobilien:**
  - Häuserpreise in Japan seit 1990: -80%
- **Gold:**
  - in Deflationsjahren: +12,2%
- **Rohstoffe:**
  - Einbrüche z.B. bei Industriemetallen zu erwarten

## **Szenario 2: Höhere Inflation**

### *Drohende Verluste für Sparer*

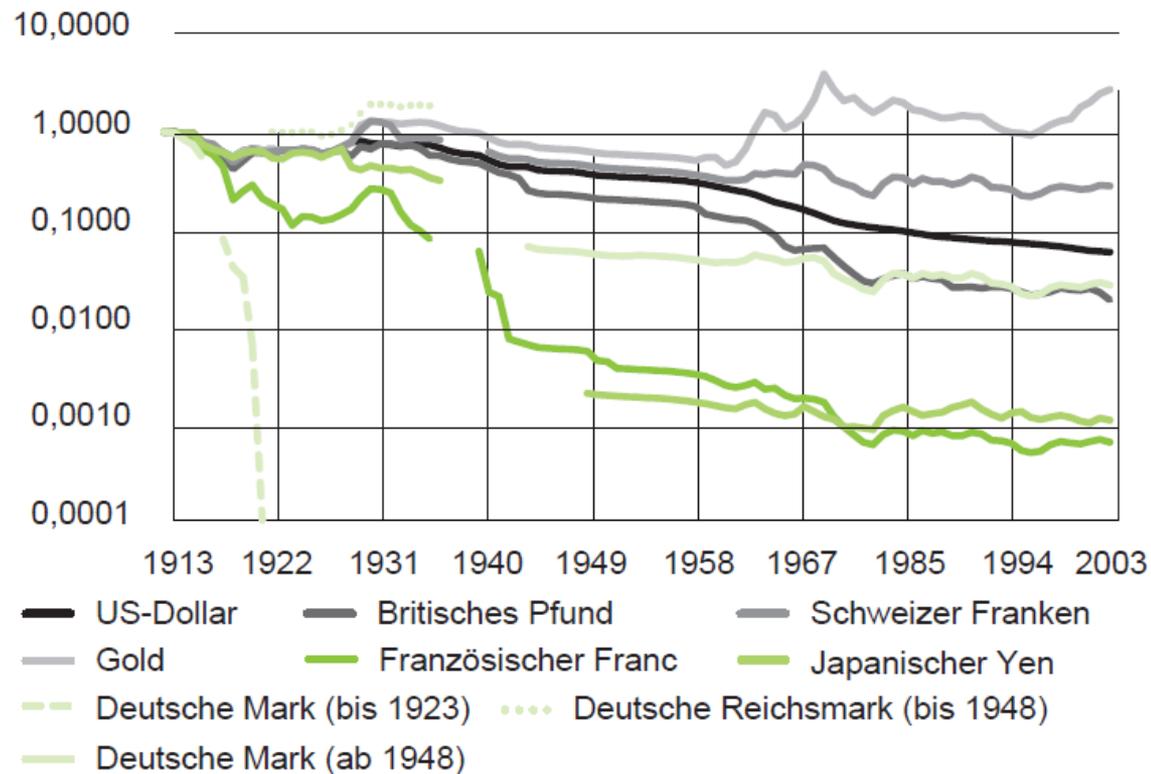
- Als Folge der Monetarisierung der Staatsschulden und des künstlichen „Papiergeldbooms“ steigt die Inflation
- Notenbanken schöpfen das viele gedruckte Geld nicht rasch genug ab
- Vermögenspreisinflation („asset price inflation“) bereits zu beobachten (Aktien, Immobilien)
- Folgen:
  - schleichende Enteignung von Sparern
  - sinkende Kaufkraft von Renten und Vorsorgeguthaben

*„Inflation ist ein periodisch wiederkehrender  
Beweis für die Tatsache, dass bedrucktes  
Papier bedrucktes Papier ist.“*

Helmar Nahr, deutscher Wirtschaftswissenschaftler und  
Mathematiker

# Szenario 2: Höhere Inflation

## Kaufkraftschwund in wichtigen Volkswirtschaften

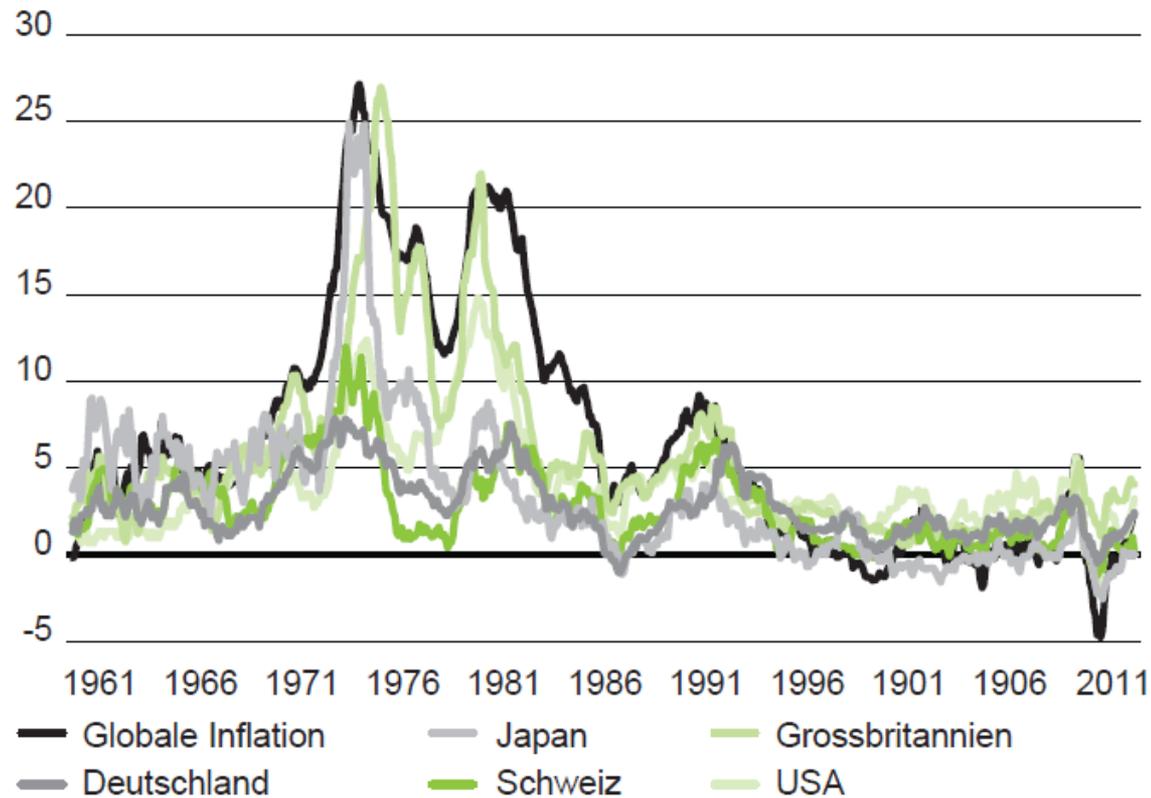


Quelle: UBS Wealth Management Research

# Szenario 2: Höhere Inflation

## Internationale Korrelation von Inflationsraten

Konsumentenpreisindex, Prozent im Jahresvergleich



Quelle: UBS Wealth Management Research



## **Szenario 2: Höhere Inflation** *Entwicklung von Geldanlagen*

- **Sparbücher, Tages- und Festgeld:**
  - Vermögensverluste, wenn Zinsen nicht schnell steigen
- **Anleihen:**
  - Inflation von 8% bis 18%: -4,6% pro Jahr (real)
  - Inflation mehr als 18%: -23,2% pro Jahr
- **Aktien:**
  - Inflation von 4,5% - 8%: +5,2% pro Jahr
  - Inflation von 8% - 18%: +1,8% pro Jahr
  - Inflation mehr als 18%: -12% pro Jahr
  - Schlechter Schutz bei zweistelliger Inflation

## **Szenario 2: Höhere Inflation** *Entwicklung von Geldanlagen*

- **Immobilien:**
  - als Sachwerte eine gute Anlage in Inflationszeiten
  - ideal bei Eigennutzung
  - Vorsicht bei indirekten Immobilienanlagen
- **Gold:**
  - Inflation von 8% bis 18%: +4,4% pro Jahr (besser als Anleihen und Aktien)
  - Aber: schon starke Preissteigerungen, keine Zinsen und Dividenden; Kosten durch Haltung
- **Rohstoffe:**
  - gewisser Schutz, aber Rohstoffe und Inflation entwickeln sich nicht gleichläufig

# Szenario 3: Stagflation

## *Wenig Wachstum, deutliche Geldentwertung*

- Stagflation als Koppelung der Begriffe *Stagnation* und *Inflation*
- Als Folge des Geld-Druckens steigt die Inflation
- Gleichzeitig schwaches Wirtschaftswachstum
- Erdölkrisen und Vertrauensverlust in das Geld in den 1970er Jahren
- Beendigung der Stagflation durch straffe Geldpolitik unter Fed-Chef Paul Volcker

## Szenario 3: Stagflation

### *Wenig Wachstum, deutliche Geldentwertung*

- Derzeitige „Stagflation“ in Grossbritannien als Vorbote für andere Länder?



# Szenario 4: Hyperinflation

## *Papiergeld in Schubkarren*

- Anstieg des Preisniveaus von 50% pro Monat und mehr als Folge des Geld-Druckens
- Rund 30 Hyperinflationen in der Geschichte
- ein modernes Phänomen (u.a. Deutschland 1922/23, zuletzt Simbabwe, Iran)
- Folgen:
  - Enteignung der Bürger auf breiter Front
  - Panische Flucht der Anleger in Sachwerte
  - Bankrotterklärung für den jeweiligen Staat



*„Das Papiergeld  
kehrt früher oder  
später zu seinem  
inneren Wert  
zurück – null.“*

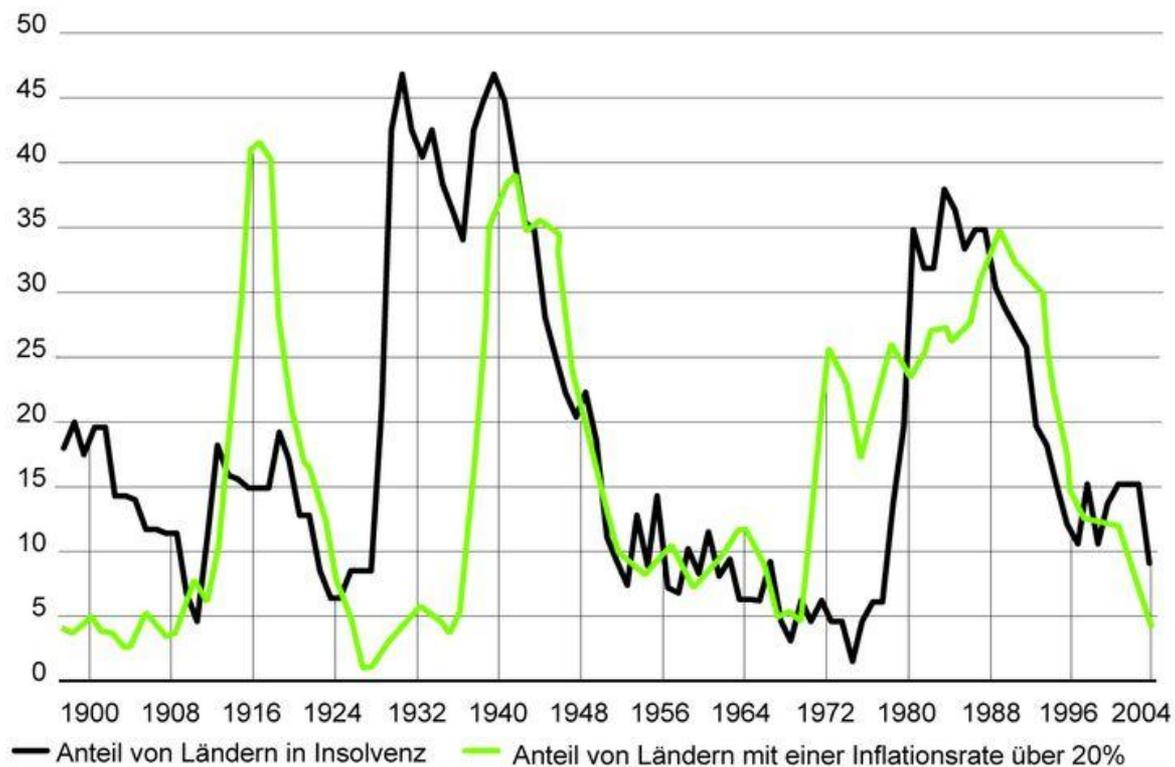
Voltaire  
1694 - 1778

# Szenario 4: Hyperinflation

## *Papiergeld in Schubkarren*

Staatsbankrotte und darauf folgende Inflation, 1900 bis 2006

Prozent der Länder



Quelle: Swisssanto / Reinhart/Rogoff

# **Szenario 4: Hyperinflation**

## *Entwicklung von Geldanlagen*

- **Sparbücher, Tages- und Festgeld:**
  - drohender kompletter Wertverlust
- **Anleihen:**
  - Gefahr eines Totalausfalls
- **Aktien:**
  - Entwicklung der Aktienkurse hinkt dem Preisniveau hinterher
  - Deutschland 1922: Lebenshaltungskosten steigen um Faktor 33, Aktienkurse um Faktor 12

# Szenario 4: Hyperinflation

## *Entwicklung von Geldanlagen*

- **Immobilien:**
  - Hypothekarschulden werden „weginflationiert“
  - D: Staatliche Besteuerungsgelüste nach der Hyperinflation 1922/23, „Hauszinssteuer“ (1924-1943)
- **Gold:**
  - Ist in einer Hyperinflation „Gold wert“
  - Jahrtausendealte Tradition als Zahlungsmittel
  - Wichtig: Aufbewahrungsort
- **Rohstoffe:**
  - Inflationsschutz, aber Lagerungsprobleme

# **Szenario 5: „Durchwursteln“**

*Keine Eskalation der Krise, aber zunehmende  
finanzielle Repression*

- Politiker und Zentralbanker „wursteln“ sich weiter durch die Krise
- **Wachstumsschwierigkeiten** in den Industrieländern mit höherer Arbeitslosigkeit
- **Anhaltende Interventionen** der Regierungen
- **Hohe Arbeitslosigkeit**

## **Szenario 5: „Durchwursteln“**

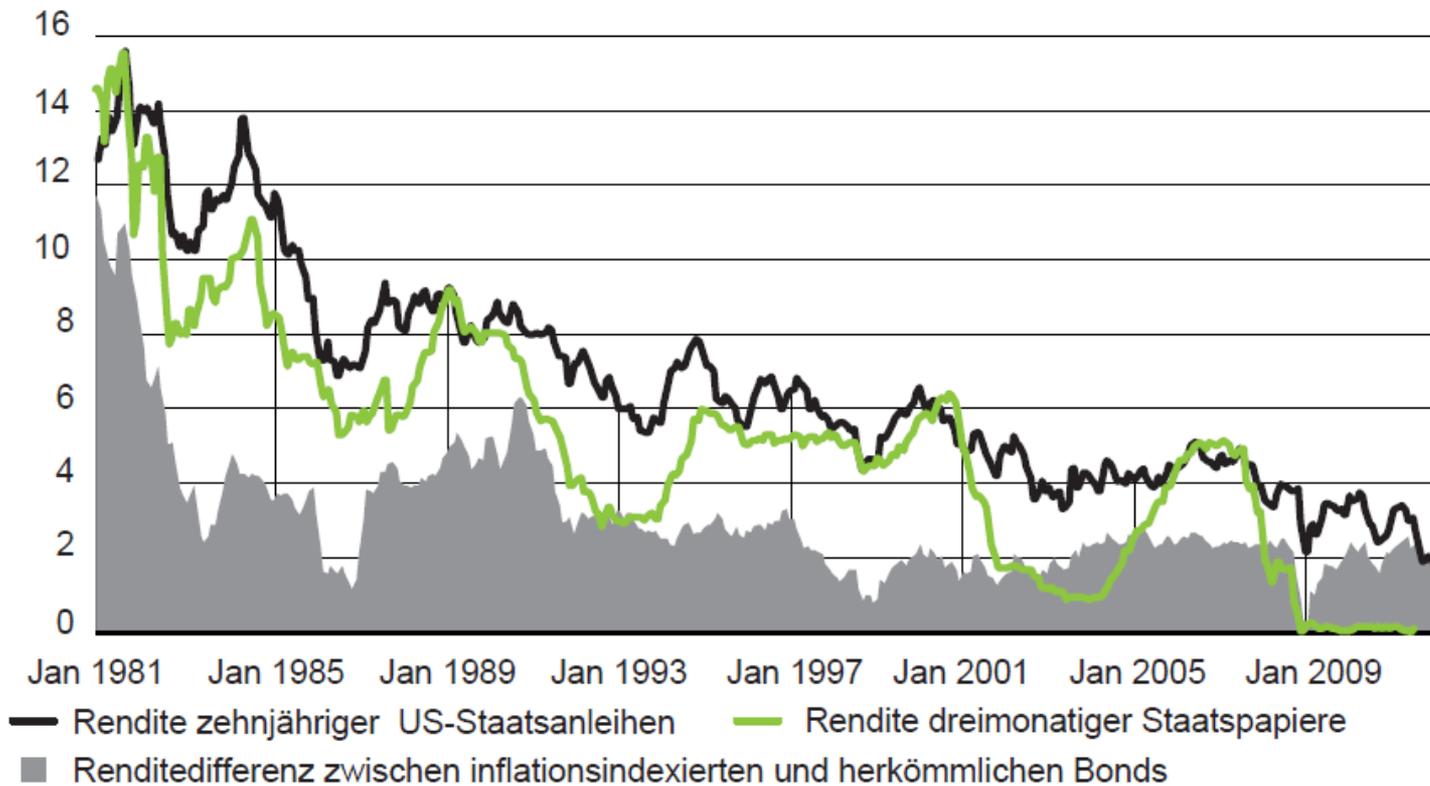
*Keine Eskalation der Krise, aber zunehmende  
finanzielle Repression*

- fortgesetztes **Geld-Drucken** und **Marktmanipulationen** der Zentralbanken
- Drohende **Staatsbankrotte**
- Nötige **Sparmassnahmen** von Regierungen und Unternehmen dämpfen das Wachstum
- Anhaltend schwierige Lage im **Bankensektor**
- **Starke Schwankungen** an den Finanzmärkten

# Szenario 5: „Durchwursteln“

## Geringere Anleger-Prämien bei Obligationen

Entwicklung der Renditen von US-Staatsanleihen, in Prozent



Quelle: Credit Suisse Asset Management



NZZ

## **Szenario 5: „Durchwursteln“** *Entwicklung von Geldanlagen*

- **Sparbücher, Tages- und Festgeld:**
  - unattraktiv aufgrund negativer Realzinsen
  - besser, als gar nicht anzulegen
- **Anleihen:**
  - Bonds „sicherer“ Schuldner bringen kaum Renditen
  - Fokus auf „Erstklassigkeit“ trotzdem wichtig
- **Aktien:**
  - viele Unsicherheiten, niedriges Wachstum, starke Schwankungen: kein gutes Umfeld
  - Möglicherweise aber ein Fluchtweg (USA finanzielle Repression nach dem 2. WK: gute Entwicklung)

# Szenario 5: „Durchwursteln“

## *Entwicklung von Geldanlagen*

- **Immobilien:**
  - Stabilität, Sachwerte bei Geldschwemme gefragt
  - Gefahr von Wertverlusten wg. schwacher Konjunktur
  - Gefahr neuer Steuern
- **Gold:**
  - Schützt vor der Gefahr plötzlich anziehender Inflationsraten
  - Historisch gesehen begünstigen negative Realzinsen den Goldpreis zumeist
- **Rohstoffe:**
  - Schutz vor möglichem Inflationsanstieg
  - Aber: Konjunkturabhängigkeit

**Vielen Dank für Ihr Interesse**



NZZ