

Vor der nächsten Währungsreform

Das Staatsbankrott-Dossier

Prof. Dr. Bernd-Thomas Ramb

1. Explodierende Staatsverschuldung

- 1.1. Den Schuldenstand begreifen
- 1.2. Die Urheber der Staatsschulden
- 1.3. Vergleich zur letzten Währungsreform
- 1.4. Die Staatsschulden und die Wirtschaftskraft

2. Kollaps der Staatshaushalte

- 2.1. Staatsausgaben auf Kredit
- 2.2. Steuereinnahmen nur für Zinszahlungen
- 2.3. Zusätzliche Belastung durch implizite Staatsschulden
- 2.4. Die Zeitbombe der Bevölkerungsentwicklung
- 2.5. Ungebrochene Neuverschuldung

3. Ansatzpunkte der „Staatsentschuldung“

- 3.1. Abbau der staatlichen Sozialsysteme
- 3.2. Zugriff auf Vermögensbestände
- 3.3. Inflation und Staatsinsolvenz
4. Vorbereitung auf die Währungsreform

4. Vorbereitung auf die Währungsreform

- 4.1. Von den früheren Währungsreformen lernen
- 4.2. Private Vermögensverteilung optimieren

Anhang (Zahlentabellen, Bilderläuterungen?)

1. Explodierende Staatsverschuldung

1.1. Den Schuldenstand begreifen

Die beherrschende Grundlage für die hohe Erwartung einer bevorstehenden Währungsreform bildet die gigantische Staatsverschuldung, der Ausmaß wahrscheinlich selbst den verantwortlichen Politikern kaum begreiflich ist.

Nach den vorläufigen Ergebnissen des Statistischen Bundesamtes vom März 2005 waren die Öffentlichen Haushalte (Bund mit Sondervermögen, Länder, Gemeinden mit Zweckverbänden) zum Jahresende 2004 mit insgesamt mit

1.394.700.000.000 €

in Worten: eine Billionen, dreihundertvierundneunzig Milliarden und 700 Millionen Euro, verschuldet. Das entspricht einem D-Mark-Wert von 2.727.796.100.000 DM.

Die Anteile von Bund, Ländern und Gemeinden betragen nach den vorläufigen Berechnungen:

Bund (einschl. Sonderbelastung)	860,283 Mrd. €
Länder	442,950 Mrd. €
Gemeinden und Zweckverbände	91,400 Mrd. €

Der Bund trägt somit über 60 Prozent der Gesamtschulden, die Länder zusammen mehr etwa ein Drittel und die Gemeinden mit den Zweckverbänden weniger als 10 Prozent.

Gegenüber dem Vorjahr 2003 stiegen die Gesamtschulden der öffentlichen Hand um 69,1 Milliarden Euro oder 5,2 Prozent. Beim Bund und seinen Sondervermögen erhöhten sich die Schulden um 41,0 Milliarden Euro (+ 5,0%), bei den Ländern stiegen sie um 28,0 Milliarden Euro (+ 6,8%). Die statistisch nachgewiesenen Kreditmarktschulden der Gemeinden und Zweckverbände blieben auf dem Stand des Vorjahres.

Die absolute Höhe der Schuldenzahlen ist kaum faßbar. Historisch erinnern sie an die astronomischen Beträge, die da wirtschaftliche Leben und die Staatsfinanzen in den zwanziger Jahren zur Zeit der Weltwirtschaftskrise bestimmten. Die größte Aussagekraft besitzen hier noch die Prozentzahlen. Überwiegend verschuldet ist der Bund, der im übrigen auch für die politischen Währungsfragen maßgeblich zuständig ist.

Auch das Anwachsen der Gesamtschulden gegenüber dem Vorjahr bietet erstes Begreifen. Die Schulden wuchsen mit über fünf Prozent weit stärker als das allgemeine Wirtschaftswachstum, daß 2004 bei 1,7 Prozent lag.

Um die ungeheure Dimension der Schuldenhöhe besser zu verstehen, ist die Bildung von Zahlenrelationen gut geeignet. In den üblichen amtlichen Statistiken findet sich insbesondere die Umrechnung auf die Pro-Kopf-Verschuldung, bei der die Gesamtschuldenhöhe durch die Anzahl der Bundesbürger geteilt wird. Danach ergibt sich für das Jahr 2003 an

Schulden je Einwohner:	16.064 €
------------------------	----------

Diese Summe entspricht in etwa dem Preis eines Neuwagens der Mittelklasse oder dem Basissatz des Arbeitslosengeldes nach Hartz IV für fast vier Jahre.

Bei den Pro-Kopf-Schulden werden jedoch Säuglinge, Kinder und Jugendliche ebenso eingerechnet wie Erwerbsunfähige, Rentner oder Pflegebedürftige – Personen, die mangels Erwerbseinkommen noch nicht und nicht mehr an einer Finanzierung der Schuldzinsen oder einer Schuldentilgung beteiligt sein können.

Mehr Sinn stiftet daher die Verteilung der Gesamtschulden auf die Anzahl der Erwerbstätigen. Danach betragen die

Schulden je Erwerbstätigen:	34.660 €
-----------------------------	----------

Damit wird im Automobilvergleich schon der Preis eines Fahrzeugs der Oberklasse erreicht, das dem Durchschnittsverdiener Zeit seines Lebens selten vergönnt sein dürfte. Das durchschnittliche Bruttoarbeitsentgelt lag 2003 bei 29.230 €. Werden die die Schulden pro Erwerbstätigen darauf bezogen, deutete das einen Schuldenanteil in Höhe von 118,6 Prozent des durchschnittlichen jährlichen Bruttoarbeitsentgelts.

Nun müssen die Erwerbstätigen nicht nur von ihrem Bruttoeinkommen ihre Steuern und Sozialabgaben zahlen, sondern in der Regel auch noch nicht erwerbstätige Ehegatten und Kinder ernähren. Weitere Kennziffern der Staatsverschuldung bieten da die Anzahl der Haushalte und die Höhe der verfügbaren Einkommen. 2003 betrug die Anzahl der Haushalte in Deutschland 38.944.000. Damit ergeben sich an

Schulden je Haushalt:	34.039 €
-----------------------	----------

Das in den Haushalten verfügbare Jahreseinkommen betrug jedoch laut Statistik des Jahres 2003 durchschnittlich nur 16.800 €. Somit entfallen auf jeden Haushalt Staatsschulden in Höhe von 202,6 Prozent des verfügbaren Einkommens. Das sind mehr als zwei Jahreseinkommen.

Ein letzter Vergleich der Schuldenhöhe sei auf das Einkommen des Staates bezogen. Schließlich zahlen die Bürger Steuern, um die Ausgaben des Staates zu finanzieren. Mit diesen Steuern sollten eigentlich auch die Staatsschulden beglichen werden. Im Jahr 2003 verzeichnete die Öffentliche Hand Steuereinnahmen

in einer Gesamthöhe von 421.183 €. Bezogen auf den bis Jahresende 2003 angehäuften Schuldenstand des Staates ergaben sich damit:

Schulden in Höhe von 314,7 % der Steuereinnahmen.

Mehr als drei Jahre müßte der Staat auf sämtliche sonst üblichen Ausgaben verzichten, um den Schulenberg abzutragen.

Natürlich sind solch kurzfristige Zeitbetrachtungen unrealistisch. Bestimmte Ausgaben sind beim Staat wie auch bei den Haushalten oder Erwerbstätigen unumgänglich, bzw. lebensnotwendig. Wird eine wirklichkeitsnähere Tilgungsrate unterstellt, läßt sich die Höhe der Staatsverschuldung in ihren Zeitdimensionen verdeutlichen.

Im folgenden wird zusätzlich angenommen, der Staat könnte die seit Jahrzehnten praktizierte Neuverschuldung sofort und dauerhaft beenden. Wird dann ein Schuldenabtrag von 5 Prozent des jeweilig betrachteten Einkommens unterstellt, dauert der vollständige Abbau der Staatsverschuldung:

- mehr als 23 Jahre, wenn jeder Erwerbstätige auf jährlich 5 Prozent seines Bruttoeinkommens verzichtet,
- mehr als 41 Jahre, wenn jeder Haushalt jährlich 5 Prozent des verfügbaren Einkommens zur Verfügung stellt und
- mehr als 62 Jahre, wenn der Staat jährlich 5 Prozent seiner Steuereinnahmen für den Schuldenabbau verwendet.

Diese Zeiträume von ein bis zwei Generationen gelten bei gleichbleibenden wirtschaftlichen Umständen. Das heißt insbesondere, die gesamtwirtschaftliche Entwicklung darf nicht rückläufig sein: die Einkommen dürfen nicht sinken, die Zahl der Erwerbstätigen oder die der Haushalte sich nicht verringern, kein Steuerausfall eintreten und so weiter.

Angesichts der mangelhaften Reformfähigkeit des Staates, der schrumpfende Bevölkerung mit immer weniger Kinder, dafür aber zunehmend mehr ältere Bürgern mit steigender Lebenserwartung, also einer zunehmenden Veralterung der Bevölkerung, sowie der bereits erwähnten Annahme der sofortigen Beendigung der Neuverschuldung erscheint dies als kaum realisierbares Szenarium. Die zuvor berechneten Zeiträume verschwinden in die Dunkelheit der düsteren Vorahnung, daß ein solcher Schuldenberg als nicht mehr abzutragen ist.

1.2. Die Urheber der Staatsschulden

Die Frage liegt nahe, wie es überhaupt dazu kommen konnte, daß sich ein so gigantischer Schuldenberg aufgetürmt hat. Dazu ein Blick auf die Schuldenentwicklung seit 1950, nach der Währungsreform von der Reichsmark zur Deutschen Mark im Juni 1948 (Abb.1).

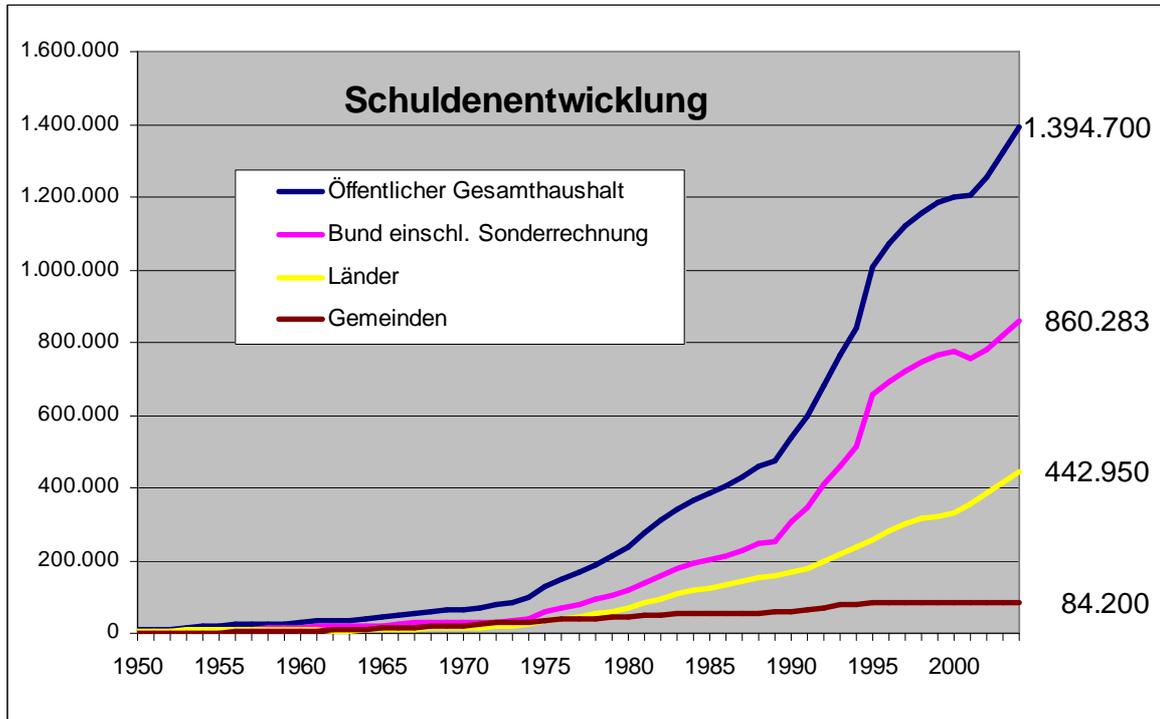


Abb.1: Entwicklung des Schuldenstands seit 1950

Von 1950 bis 1970 wachsen die Gesamtschulden des Staates relativ moderat, mit durchschnittlich - in Euro umgerechnet - 2,7 Milliarden pro Jahr. Zwischen 1971 bis 1989 steigt die Schuldenstandskurve steiler an. Der Jahresdurchschnittswert der zusätzlichen Verschuldung beträgt für diesen Zeitraum 21,6 Milliarden €. Die Verschuldungsgeschwindigkeit erhöhte sich somit gegenüber dem ersten Nachkriegszeitraum auf das Neunfache.

Seit 1990 explodieren die Schulden regelrecht. Zwischen 1990 und 2004 liegt eine durchschnittliche Jahresneuverschuldung in Höhe von 61,5 Milliarden € vor. Gegenüber der ersten Nachkriegsperiode hat sich die Verschuldungsgeschwindigkeit somit mehr als das Zwanzigfache gestiegen.

Der separate Blick auf die Entwicklung der Bundes-, Länder- und Gemeindenschulden zeigt, daß die Gemeinden in ihrem Schuldenzuwachs über den gesamten Zeitraum relativ zurückhaltend waren. Bei den Ländern steigt die Verschuldungsgeschwindigkeit zwar auch seit 1970 an, sie beschleunigt sich jedoch nach 1989 nur geringfügig.

Der Hauptverursacher der Schuldenexplosion ist zweifellos der Bund. Seine Schuldenkurve steigt ab 1970 deutlich steiler als die der Länder und schießt ab 1990 fast senkrecht nach oben. Ursache ist hauptsächlich, wenn auch nicht ausschließlich, die Übernahme der DDR-Altlasten, verbunden mit den enormen Finanzausschüssen zum Wiederaufbau der durch die sozialistische Planwirtschaft zerstörten Infrastruktur.

Weiterhin ist die Frage interessant, ob die historische Entwicklung der Staatsverschuldung bestimmten Parteien zuzurechnen ist. Zu ihrer Beantwortung ist zunächst die Nachkriegszeit in Zeiträume unterschiedlicher parteipolitischer Konstellationen der Bundesregierung zu unterteilen. Gemäß der vorliegenden Datengrundlage erfolgt dies in folgenden Abschnitten, 1954 bis 1966 (CDU/CSU-FDP-Regierungen), 1967 bis 1969 (große Koalition CDU/CSU-SPD), 1970 bis 1982 (sozialliberale Koalition SPD-FDP). Die anschließende Phase der Kohl-Regierungen (CDU/CSU-FDP) wird in die Zeit vor (1983 bis 1989) und nach (1990 bis 1998) der Integration der DDR-Wirtschaft unterteilt. Für die rot-grüne Regierungszeit liegen nur Daten für die erste Legislaturperiode vor (1999 bis 2003).

Für diese Zeitabschnitte lassen sich die durchschnittlichen Wachstumsraten der Staatsverschuldung, insgesamt und für die Bundesschulden, sowie das in diesen Jahren feststellbare Wirtschaftswachstum berechnen. Zur weiteren Beurteilung des Regierungsergebnisses werden die durchschnittlichen Inflationsraten ermittelt (Tab.1).

Zeitraum	Regierungs- koalition	Wirtschafts- wachstum	Bundes- schulden	Gesamt- schulden	Inflation
1954-1966	CDU/FDP	9,7	11,6	9,5	2,2
1967-1969	CDU/SPD	6,9	9,1	8,8	1,6
1970-1982	SPD/FDP	8,0	13,7	13,2	5,0
1983-1989	CDU/FDP	5,0	6,8	6,2	1,6
1990-1998	CDU/FDP	5,7	12,7	10,4	2,7
1999-2003	SPD/Grüne	2,0	2,0	2,8	1,3

Tab.1: Wirtschaftswachstum, Schuldenanstieg und Inflation im Regierungsvergleich

Ein erster Blick auf die Wachstumsraten der Bundesschulden verdeutlicht, daß keine Regierung frei von der Versuchung war, mehr auszugeben als die Staatseinnahmen zuließen. Bei den Spitzen- und Tiefstwerten sind alle Parteien vertreten. Auch hinsichtlich Wirtschaftswachstum und Inflation kann keiner einseitige Meriten erwerben.

In der ersten Nachkriegsperiode stiegen die Bundesschulden relativ schnell an, die hohen Wachstumsraten erklären sich jedoch auch aus dem niedrigen Aus-

gangsniveau. Immerhin war dabei auch ein hohes durchschnittliches Wirtschaftswachstum zu verzeichnen. Das sogenannte Nachkriegswirtschaftswunder ging mit einer nach damaligen Ansichten zu hohen Inflationsrate von durchschnittlich 2,2 Prozent einher. In der anschließenden kurzen Phase der großen Koalition wurden Schuldenanstieg und Inflation etwas gebremst, das Wirtschaftswachstum sank allerdings deutlich ab.

Die nachfolgende Phase der sozialliberalen Regierung zeugt von einer ersten Schuldenlawine. Bundes- und Gesamtschulden stiegen im Durchschnitt um mehr als 13 Prozent pro Jahr. Das Wirtschaftswachstum der Wunderzeit wurde zwar nicht mehr erreicht, dafür die Inflation kräftig angeheizt. In der ersten Phase der Kohl-Regierungszeit trat eine Beruhigung ein, die Inflation ging zurück, allerdings auch das Wirtschaftswachstum. Der Schuldenanstieg wurde jedoch nicht gebrochen. Um durchschnittlich fast 7 Prozent stiegen die Bundesschulden jährlich an.

Die zweite Hochkonjunktur beim Schuldenmachen liegt in der zweiten Hälfte der Kohlschen Regierungszeit. Von einem bereits hohen Niveau aus stieg die Summe der Bundesschulden um jährlich fast 13 Prozent. Das Wirtschaftswachstum wurde damit kaum angekurbelt, dafür stieg die Geldentwertung auf 2,7 Prozent jährlich an. Der ersten rot-grünen Regierung gelang es zwar das Schuldenwachstum stark zu bändigen, das Wirtschaftswachstum kam jedoch auch fast zum Stillstand. Die Inflation war dennoch nicht ganz beseitigt.

Der Hang zum Schuldenmachen scheint parteiübergreifend zu bestehen. Möglicherweise sehen die Regierenden darin aber auch eine notwendige Bedingung, um ihre Macht zu erhalten. Regierungswechsel können jedoch auch damit nicht verhindert werden.

1.3. Vergleich zur letzten Währungsreform

Die fatale Höhe der heutigen Staatsschulden zeigt sich an einem Vergleich mit den Schulden, die nach dem Kriege zur Währungsreform von der Reichsmark (RM) in die D-Mark führten. Der schnell vorgebrachte Einwand, eine Nachkriegssituation könne nicht mit der heutigen Zeit vergleichbar sein, überzeugt nicht, wenn – wie es in dieser Studie geschieht – die wesentlichen Probleme, die zur Währungsreform führten, herausgearbeitet und mit der derzeitigen Lage verglichen werden. Zunächst wird jedoch auf das bloße Zahlenwerk verwiesen.

Die Staatsverschuldung des Deutschen Reiches betrug 1932, also vor der Machtergreifung Hitlers, 11,4 Milliarden Reichsmark. Bis 1939 stieg sie aufgrund der Wirtschaftsprogramme mit der starken Aufrüstung der Wehrmacht auf 30 Milliarden Reichsmark an. Der nicht nur Millionen Menschenleben, sondern auch ungeheuren Materialeinsatz fordernde Zweite Weltkrieg führte dazu, daß am 8. Mai 1945 ein Gesamtbetrag von 380 Milliarden Reichsmark an Schulden festgestellt wurde (vgl.: Das III. Reich, Droste Verlag Düsseldorf, 1983).

Die Staatsverschuldung war realwirtschaftlich so gut wie nicht gedeckt. Die Kreditgeber, insbesondere die deutschen Sparer, hatten ihre Ersparnisse buchstäblich an der Front verpulvert. Wirtschaftsexperten, darunter auch der spätere Wirtschaftsminister und Bundeskanzler Ludwig Erhard, hatten daher schon zu Kriegszeiten Überlegungen entwickelt, die nach dem Kriege eine Wirtschafts- und Währungsreform vorsahen.

In den ersten drei Jahren der Nachkriegszeit erhöhte sich der deutsche Schuldenberg nochmals um 70 Milliarden Reichsmark. Zum Zeitpunkt der Währungsreform Juni 1948 bestanden somit Gesamtschulden von 450 Milliarden Reichsmark. Ohne Berücksichtigung der Schuldenstreichung über die Währungsreform, also eine D-Mark einer Reichsmark gleichgesetzt, entsprach die Verschuldung zum Zeitpunkt der Währungsreform 450 Milliarden D-Mark und in Euro umgerechnet 230,081 Milliarden €.

Der Schuldenstand zum Zeitpunkt der Währungsreform Reichsmark in D-Mark betrug im direkten Vergleich somit nur ein Sechstel der heutigen Schuldenhöhe. Der nominelle Wert ist jedoch nicht maßgeblich. Aussagekräftiger ist der Kaufkraftvergleich, der die Geldentwertung berücksichtigt, die in den letzten 54 Jahren durch die Inflation eingetreten ist.

Gleichwohl ist an dieser Stelle erstmals darauf hinzuweisen, daß Staatsschulden prinzipiell durch Inflation gemindert werden können und auch wurden. Die Berechnung des inflationsbereinigten Realschuldenstands auf der Preisbasis des Jahres 1950 lassen die Gesamtschulden des Staates im Jahre 2004 auf 320,126 Milliarden € und damit weniger als 20 Prozent seines Nominalwertes sinken. Mehr als 80 Prozent der Staatsschulden sind im Laufe der letzten 54 Jahre durch Geldentwertung „finanziert“.

Aber selbst bei den inflationsbereinigten Schuldenständen ist die Bilanz verheerend. Der Blick auf die Entwicklung der Realschulden seit 1950 kennzeichnet den Zeitpunkt, zum dem die Reichsmark-Schuldenlinie durchbrochen wurde (Abb.2).

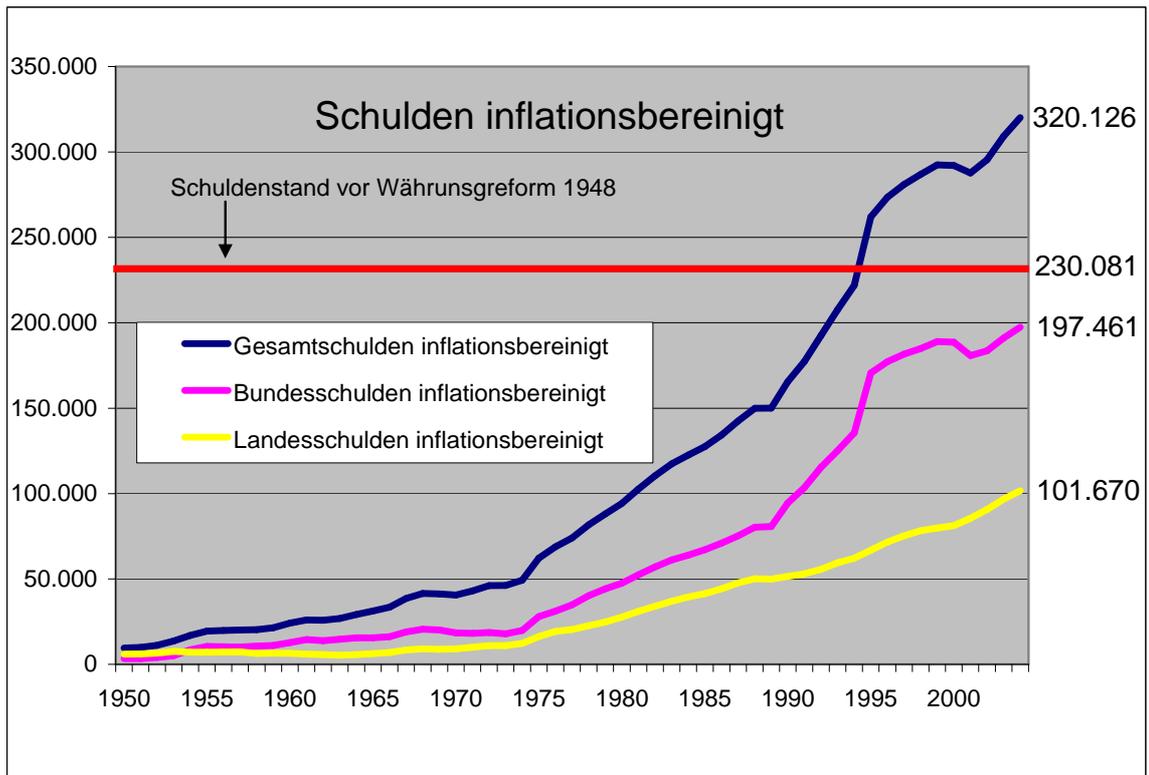


Abb.2: Inflationsbereinigte Schuldenstände und die Schulden zum Zeitpunkt der Währungsreform

Wird der Schuldenstand von rund 230 Milliarden € zum Zeitpunkt der Währungsreform 1948 als kritische Marke verstanden, so ist diese Linie seit dem Jahre 1995 überschritten. Von 1994 auf 1995 stieg der Gesamtbestand der Staatsverschuldung inflationsbereinigt von 222 Milliarden auf 262 Milliarden €. Im Jahre 2004 übertrifft die Realverschuldung den Reichmarkschuldenstand um fast 40 Prozent.

Die Betrachtung der inflationsbereinigten Bundesschulden allein zeigt, daß mit dem letzten Stand von 197,461 Milliarden € zu mehr als 85 Prozent der Schuldenstand erreicht wurde, der 1948 zur Währungsreform mit der enormen Abwertung der Staatskredite führte.

1.4. Die Staatsschulden und die Wirtschaftskraft

Ein besonders im internationalen Vergleich weitverbreitet anerkanntes Maß für die Staatsverschuldung ist ihre Relation zur Wirtschaftskraft des Landes. Dazu wird das Bruttoinlandsprodukt herangezogen, der Wert aller Waren und Dienstleistungen, die in einem Jahr innerhalb des Landes erzeugt werden. Auch hier sind nicht nur die aktuellen Werte, sondern auch ihre Entwicklung seit 1950 aufschlußreich (Abb.3).

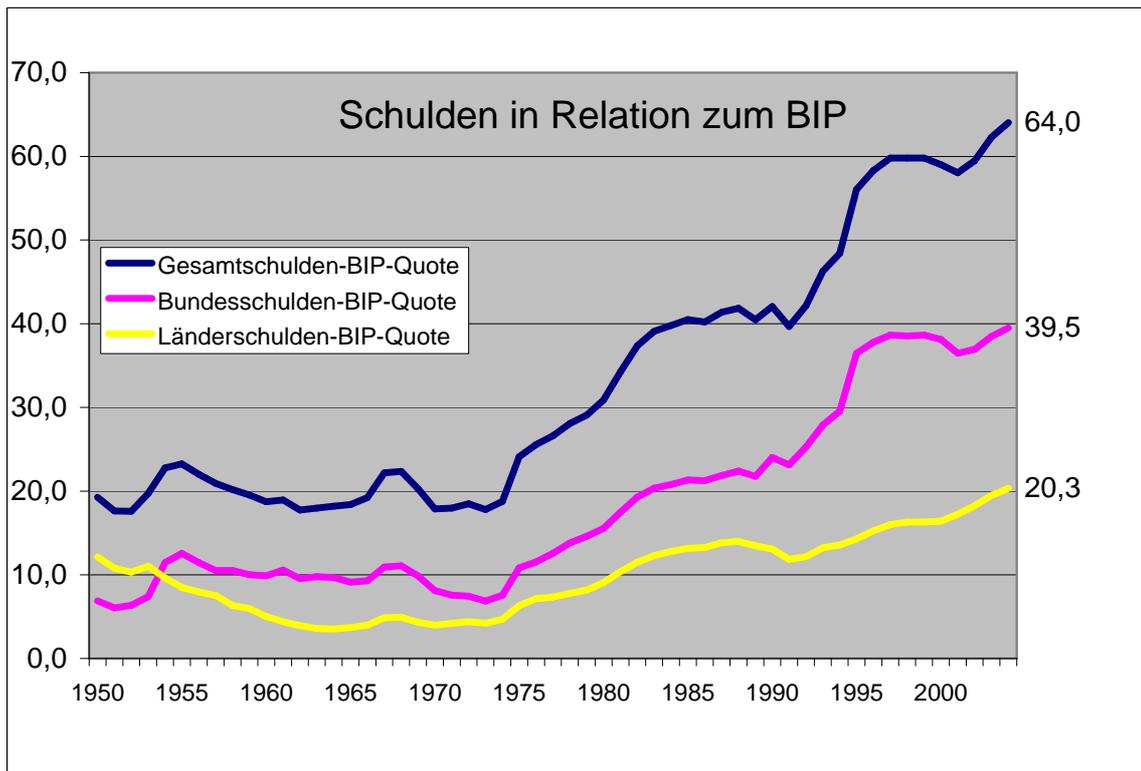


Abb.3: Schulden in Relation zum Bruttoinlandsprodukt

Bis 1974 liegt die Quote der Gesamtverschuldung nahezu konstant bei 20 Prozent. Von 1975 bis 1982 erfolgt unter sozialliberalen Regierungen der kontinuierliche Anstieg auf das 40-Prozent-Niveau, das unter unionsgeführten Regierungen von 1983 bis 1992 nahezu konstant beibehalten wird. Von 1992 bis 1997 springt die Schuldenstandsquote auf 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Dieses Niveau wird danach nicht mehr dauerhaft gesenkt. Im Gegenteil, die Quote steigt auf zuletzt 64 Prozent.

Beim Bund-Länder-Vergleich fällt auf, daß die Verschuldungsneigung der Länder nur zögerlich der Bundesentwicklung folgt. Ab 1991 unterscheidet sich der Anstieg der Verschuldungsquoten besonders deutlich. Der Bund hat sein sprunghaftes Vorpreschen in den Jahren 1992 bis 1995 zwar anschließend einige Jahre beruhigt, verbleibt jedoch mit seiner Schuldenquote auf hohem Niveau. Die Länder holten in dieser Zeit etwas auf, was möglicherweise den Bund veranlaßte, seine Aufwärtsbewegung fortzusetzen.

Auf die Schulden-Wirtschaftskraft-Relation wird auch im Rahmen des Maastrichter Stabilitätspakts geachtet. Zur Sicherung der Stabilität des Euros war vor seiner Einführung beschlossen worden, daß die teilnehmenden Staaten zwei Schuldenkriterien einhalten müssen. Erstens darf die jährliche Neuverschuldung nicht höher sein als drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts, zweitens darf die Gesamtverschuldung nicht 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts überschreiten.

Das Neuverschuldungskriterium verletzte Deutschland 2002 mit 3,6 Prozent, 2003 mit 3,9 Prozent und 2004 mit 3,9 Prozent. Ab 2002 wurde auch die Schwelle der zulässigen Gesamtverschuldung überschritten. In der Abgrenzung der Staatsschulden nach dem Maastrichter Stabilitätspakt¹ stieg die deutsche Gesamtschuldenquote von 60,8 (2002) über 64,2 (2003) auf 65,5 Prozent (2004).

International steht Deutschland allerdings nicht alleine da (Tab.2). Außer den kleinen Euro-Ländern Luxemburg, Irland und Finnland überschreiten alle anderen die 50-Prozent-Grenze. Dabei erhält Irland enorme EU-Zuschüsse zu seinem Staatshaushalt. Gleiches gilt für Spanien, das nur deshalb seinen Schuldenstand knapp unter 50 Prozent halten kann. Auch Portugal erhält hohe EU-Zuschüsse, liegt aber mit 61,9 Prozent immer noch über der zulässigen Höchstgrenze. Allein die Niederlande halten aus eigener Kraft die Verschuldungsobergrenze ein.

Land	2000	2001	2002	2003	2004
Griechenland	114,0	114,8	112,2	109,3	110,5
Italien	111,2	110,6	108,0	106,2	105,8
Belgien	109,1	108,0	105,8	100,5	95,6
Euroraum	70,4	69,9	69,5	70,8	71,3
Deutschland	60,2	59,4	60,9	64,2	66,0
Frankreich	56,8	57,0	59,0	63,9	65,6
Österreich	67,0	67,1	66,6	65,0	65,2
Portugal	53,3	55,9	58,5	60,1	61,9
Niederlande	55,9	52,9	52,6	54,3	55,7
Spanien	61,1	57,8	55,0	51,4	48,9
Finnland	44,6	43,8	42,5	45,3	45,1
Irland	38,3	35,8	32,6	32,0	29,9
Luxemburg	5,5	7,2	7,5	7,1	7,5

Tab.2: Schuldenstand der Euro-Länder in Prozent des Bruttoinlandsprodukts

¹ Der Schuldenstand in der Maastricht-Definition unterscheidet sich von den zuvor berücksichtigten Kreditmarktschulden im weiteren Sinne durch Herausrechnung der Schulden der Sozialversicherungen, des Münzumschlages, der Differenz zwischen dem Nominalwert und dem abgezinsten Wert der unverzinslichen Schatzanweisungen und Finanzierungsschätzen, den Kassenverstärkungskrediten und den kreditähnlichen Rechtsgeschäften und die Hinzurechnung der Schulden der Gebietskörperschaften gegenüber den Sozialversicherungen und der Versorgungsrücklagen.

Schon zu Beginn der Währungsunion wurden mit Italien und Belgien Länder aufgenommen, die das Stabilitätskriterium des Schuldenstandes überdeutlich verletzen. Auch bei dem Beitritt Griechenlands wurde großzügig darüber hinweggesehen. Das Versprechen dieser Länder, den Schuldenstand schnell zu senken, ist bis heute nicht erfüllt. Bis zum Jahr 2004 gelang es nur Belgien, seinen Schuldenberge unter 100 Prozent, also unter die Höhe des Bruttoinlandsprodukts eines Jahres, zu senken.

Dafür holen die meisten anderen Staaten beim Auftürmen ihrer Schuldenberge auf, darunter die beiden wirtschaftlichen Schwergewichtsländer Frankreich und Deutschland. Der gesamte Euroraum übertrifft mit 71,3 Prozent klar seine selbst gesetzte Schuldengrenze.

Auch beim Stabilitätskriterium für die Neuverschuldung mit der Obergrenze von drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts weist Frankreich die gleiche Nachlässigkeit wie Deutschland auf (Tab.3).

Land	2000	2001	2002	2003	2004
Griechenland	-4,1	-3,6	-4,1	-5,2	-6,1
Deutschland	-1,2	-2,8	-3,5	-3,8	-3,7
Frankreich	-1,4	-1,5	-3,2	-4,2	-3,7
Italien	-1,8	-3,0	-2,6	-2,9	-3,0
Portugal	-3,2	-4,4	-2,7	-2,9	-2,9
Euroraum	-0,9	-1,7	-2,4	-2,8	-2,7
Niederlande	1,5	-0,1	-1,9	-3,2	-2,5
Österreich	-1,5	0,3	-0,2	-1,1	-1,3
Luxemburg	6,0	6,2	2,3	0,5	-1,1
Spanien	-0,9	-0,5	-0,3	0,3	-0,3
Belgien	0,2	0,6	0,1	0,4	0,1
Irland	4,4	0,9	-0,4	0,2	1,3
Finnland	7,1	5,2	4,3	2,5	2,1

Tab.3: Neuverschuldung der Euro-Länder in Prozent des Bruttoinlandsprodukts

Damit erklärt sich die Unterstützung, die Frankreich der deutschen Regierung bei ihrem Streben gewährte, die Verschuldungsgrenzen des Maastrichter Stabilitätspaktes aufzuweichen. Im Ergebnis konnten die Strafzahlungen Deutschlands an die EU zwar abwehren werden, der Schuldenanstieg bleibt jedoch ungebrochen. Im Gegenteil, das übermäßige Schuldenmachen wird nochmals erleichtert, folgt Deutschland dem Motto: „Was erlaubt ist, ist auch geboten“.

2. Kollaps der Staatshaushalte

2.1. Staatsausgaben auf Kredit

Die zunehmende Verschuldung Deutschlands ist schlicht auf die Tatsache zurückzuführen, daß die Öffentlichen Haushalte Jahr für Jahr mehr ausgeben als sie einnehmen. Die Differenz wird über Kredite finanziert. Das Ausmaß der Kreditfinanzierung läßt sich nicht nur in absoluten Zahlen, sondern auch im Verhältnis zum Haushaltsvolumen durch die Kreditfinanzierungsquote erfassen.

Die Kreditfinanzierungsquote berechnet sich aus dem Anteil der gesamten Staatsausgaben, der durch die Nettokreditaufnahme, also neu aufgenommene Schulden abzüglich getilgter Altschulden, finanziert ist. Die Entwicklung dieser Kennziffer in den letzten vierzig Jahren zeigt eine sehr unterschiedliche Entwicklung für den Bund und die Länder (Abb.4).

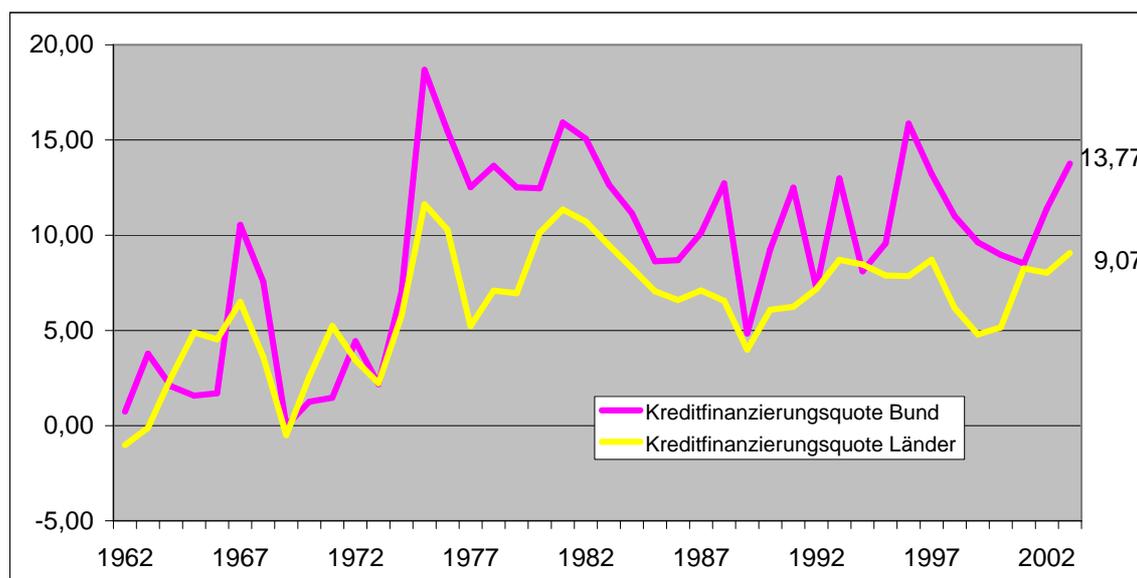


Abb.4: Anteil der kreditfinanzierten Staatsausgaben

Zunächst fällt auf, daß es seit 1969 kein Jahr gab, in dem die Kreditfinanzierungsquote negative Werte annahm, in dem also keine Neuverschuldung, sondern ein Schuldenabbau stattfand.

Der niedrigste Wert der Kreditfinanzierungsquote bei der Bundesverschuldung lag 1969 bei null Prozent, der höchste Wert wurde 1975 mit 18,7 Prozent erreicht und der zuletzt ermittelte Wert für das Jahr 2003 beträgt 13,8 Prozent. Nach vorläufiger Berechnung des Bundesfinanzamtes stieg die Kreditfinanzierungsquote des Bundes im Jahr 2004 auf 17 Prozent.

Die Länder liegen bei der Kreditfinanzierung ihrer Ausgaben seit den siebziger Jahren stets unterhalb der Bundesquote, seit dem jedoch so gut wie nie unter

fünf Prozent, selten allerdings über 10 Prozent. Die jüngste Tendenz zeigt allerdings relativ steil nach oben. Nur in den sechziger Jahren gelangen den Ländern insgesamt ausgeglichene Haushalte (1962/63 und 1967), ansonsten erhöhen auch sie kräftig den Schuldenberg.

Dem Bund schafft seit Anfang der siebziger Jahre praktisch keinen Haushalt mehr ohne eine Kreditfinanzierung unter 10 Prozent der Ausgaben. Von einer keynesianischen Wirtschaftspolitik² kann dabei keine Rede sein, da diese (zumindest theoretisch) auch Zeiten mit einem Abbau der Schulden vorschreibt, wenn die Wirtschaft aus einer konjunkturellen Talsohle herausgewachsen ist.

Weiterhin ist festzustellen, daß sich die Kreditfinanzierungsquote der Bundesaussgaben vor allem seit den siebziger Jahren sehr hektisch ändert. Von einer konstanten Wirtschaftspolitik ist Deutschland – egal von welchen Parteien regiert – weit entfernt. Nur eine konstante und dadurch überschaubare und vorhersehbare Wirtschaftspolitik schafft jedoch das Vertrauen bei Unternehmern und Beschäftigten, Investoren und Konsumenten, das für anhaltendes Wirtschaftswachstum und den damit verbundenen stetigen Zufluß an Steuermitteln unabdingbar ist.

Das Bundesverfassungsgericht sieht den Bundeshaushalt in einer „Notlage“, wenn die Kreditfinanzierungsquote des Bundes doppelt so hoch ist wie die der Länder. 1977, 1991, 1996 und 1999 war dies der Fall. Eine verfassungsgerichtliche Konsequenz haben diese – in der Öffentlichkeit weitgehend unbekannt – Verfassungsverstöße jedoch nicht hervorgerufen.

Weiterhin darf nach der deutschen Gesetzeslage die Neuverschuldung das Volumen der Nettoinvestitionen (also Gesamtinvestitionen abzüglich der reinen Ersatzinvestitionen für verbrauchte Investitionsgüter) nicht übersteigen. Der Bundeshaushalt 2004 verletzte zum siebten Mal seit 1990 diese im Grundgesetz verankerte Regel. Die (zulässige) Ausnahmebegründung „Zur Abwehr einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts“ überzeugt nicht, weil das Wirtschaftsgleichgewicht aufgrund fehlender Strukturreformen permanent „gestört“ ist.

Die Zahlen zeigen, daß die Deutschen seit mehr als einer Generation keine sparsame Regierung mehr erfahren haben. Sehr wohl kennen sie staatliche Einnahmehausfälle, gelegentlich auch Ausgabenkürzungen bei Bund, Ländern oder Gemeinden. Sparen bedeutet jedoch: **Weniger ausgeben, als eingenommen wird.**

Mit einem echten staatlichen Sparprogramm Wahlen zu gewinnen, dürfte bei einer derart aus dem Erfahrungsbereich der Wähler geratenen Erscheinung, die oberflächlich betrachtet nur Unangenehmes signalisiert, schwer sein.

² Nach dem englischen Ökonomen John M. Keynes, der in den Dreißiger Jahren den Regierungen die gezielte Überziehung des Staatshaushaltes empfahl, um die Volkswirtschaften aus einer Rezession zu führen.

2.2. Steuereinnahmen nur für Zinszahlungen

Vielfach besteht die Einstellung, die Höhe der Staatsverschuldung sein unerheblich, so lange Gläubiger bereit sind, dem Staat Kredite zu gewähren. Die Staatskredite sind jedoch nicht nur nach Ablauf der Kreditzeit zurückzuzahlen und dann durch neue oder noch mehr Kredite zu ersetzen. Während der Laufzeit sind Zinsen zu bezahlen.³

Mit der permanenten zusätzlichen Kreditaufnahme wächst der Schuldenberg und mit dem Anstieg des Schuldenbergs steigen die Zinsausgaben der öffentlichen Haushalte. Werden diese Zinszahlungen in ihr Verhältnis zu den laufenden Steuereinnahmen gesetzt, verdeutlicht die so ermittelte Zins-Steuer-Quote den Anteil an Staatseinnahmen, der allein zur Bewältigung der aufgetürmten Altlasten aus früheren Haushaltsdefiziten verwendet wird.

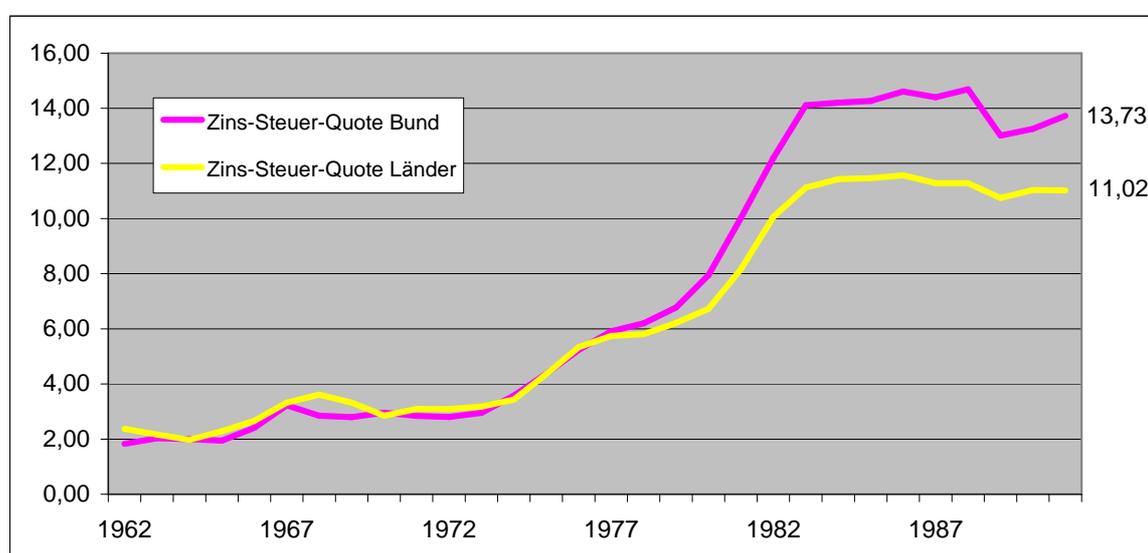


Abb.5: Für Zinszahlungen verwendete Steuereinnahmen 1962 - 1991

Zunächst wird der Blick auf die Entwicklung der Zins-Steuer-Quoten des Bundes und der Länder zwischen den Jahren 1962 bis 1992 gerichtet (Abb.5). Die Kurven verdeutlichen zunächst nochmals den enormen Schuldenzuwachs. Nachdem bis Mitte der siebziger Jahre der Anteil der Steuereinnahmen, der für die Zinszahlung der Schuldentitel verwendet werden mußte, unter vier Prozent lag, stieg die Zins-Steuer-Quote bei Bund und Ländern bis 1982 sprunghaft an. Danach blieben die Länder relativ konstant knapp unter der 12-Prozent-Marke. Der Bund pendelte dagegen um die 14-Prozent-Marke.

³ Außer bei zinslosen Staatsanleihen (z.B. Finanzierungsschätze des Bundes oder unverzinsliche Schatzanweisungen). Solche Schuldentitel werden als Diskontpapiere emittiert, d. h. bei ihrer Ausgabe wird der Nennwert mit dem jeweiligen Verkaufszinssatz abgezinst. Der Unterschied zwischen abgezinstem Ausgabebetrag und zurückgezahltem Nennwert stellt dann den Zinsertrag dar, der am Ende der Laufzeit quasi in einer Summe ausgezahlt wird.

Für den Zeitraum ab 1993 hat das Bundesfinanzministerium in seinem Zahlenwerk zum Haushaltsplan 2005 eigene Berechnungen erstellt, die nicht in dem Verdacht stehen, die Zahlen nach oben vergrößert zu haben, und zudem einen Ausblick auf das Jahr 2005 bieten (Abb. 6).

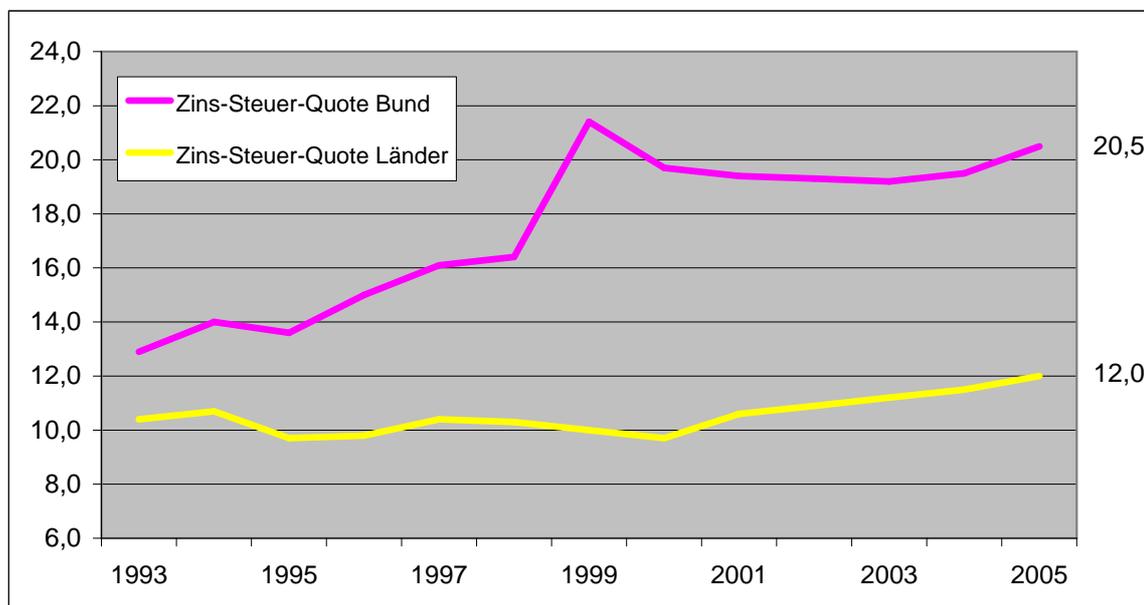


Abb.6: Für Zinszahlungen verwendete Steuereinnahmen 1993 - 2005

Demnach stieg die Zins-Steuer-Quote des Bundes bis 1999 auf das 20-Prozent-Niveau an, das seitdem kaum mehr verlassen wird. Jeder fünfte Euro an Steuereinnahmen des Bundes wird somit für die Zinszahlung auf die bestehenden Schulden verwendet.

Bei den Ländern verläuft die Entwicklung moderater. Der Zinsanteil an den Steuereinnahmen verläßt jedoch seit 2001 das vorher gleichbleibend eingehalten Niveau von 10 bis 11 Prozent. Für 2005 wird erwartet, daß die Länder 12 Prozent ihrer Steuereinnahmen für Zinszahlungen aufwenden müssen.

Dabei sind die Zinskonditionen äußerst günstig. Seit 1990 fallen die Umsatzrenditen für Staatspapiere nahezu kontinuierlich. 2004 mußte der Staat im Durchschnitt lediglich 3,75 Prozent Zinsen zahlen. Noch 1992 war dieser Satz mehr als doppelt so hoch und 1974 und 1981 lag die Umlaufrendite sogar über 10 Prozent.

Eine bei allgemein ansteigenden Zinsen wird sich auch die Umlaufrendite wieder erhöhen. Durchaus möglich ist eine Verdoppelung auf 7,5 Prozent. Dann würden sich bei gleichbleibendem Steueraufkommen aber auch die Zins-Steuer-Quoten verdoppeln und beispielsweise beim Bund 40 Prozent der Steuereinnahmen für die Zinszahlungen verbraucht.

2.3. Zusätzliche Belastung durch implizite Staatsschulden

Wirtschaftswissenschaftler, insbesondere die „Wirtschaftsweisen“ des Sachverständigenrates zur Begutachtung der wirtschaftlichen Entwicklung und die Volkswirte der Bundesbank, meinen, daß die Betrachtung der expliziten Staatsverschuldung allein zu wenig über die finanzielle Belastung des Staates aussagen. Zusätzlich müsse die implizite Verschuldung beachtet werden, die sich aus Zahlungsverpflichtungen des Staates für Renten, Pensionen und ähnliche unabwendbare Ausgaben ergeben. Diese Zahlungen stellen praktisch die Zinszahlungen für den impliziten Schuldenberg dar.

Werden, um die Betrachtungsweise der Staatsschulden über die Zins-Steuer-Quote entsprechend weiterzuführen, die Ausgaben von Bund, Länder und Gemeinden für Pensionszahlungen zu ihren Zinszahlungen für die expliziten Schulden addiert und die Schuldzins-Steuer-Quote für die expliziten und impliziten Schulden insgesamt berechnet, ergeben sich im Vergleich zu der bloßen expliziten Zins-Steuer-Quote folgende Entwicklungen seit 1962 (Abb. 7):

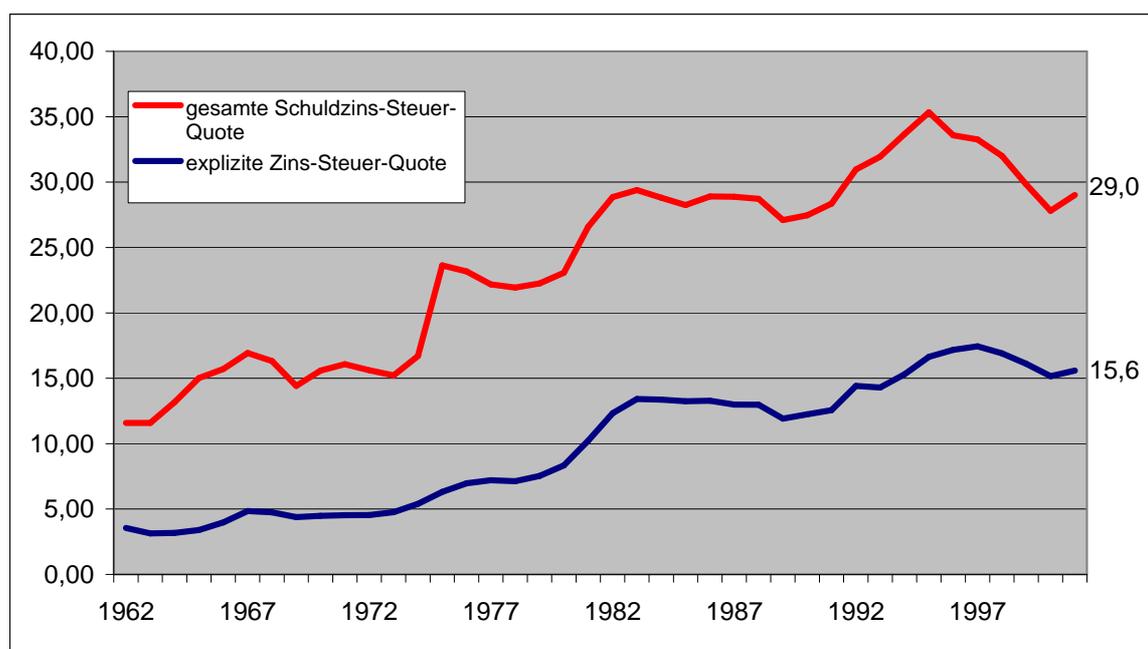


Abb.7: Explizite und gesamtschuldnerische Zins-Steuer-Quoten

Die Kurve der expliziten Zins-Steuerquote – diesmal also für Bund, Länder und Gemeinden zusammen – zeigt ein stetiges Anwachsen der Quote von vier Prozent auf über 15 Prozent im Jahr 2001. Die Steuerquote einschließlich der Pensionszahlungen von Bund, Länder und Gemeinden steigt, wenn auch unter Schwankungen, tendenziell von 10 bis zirka 30 Prozent. Damit wird fast jeder dritte Steuereuro nur für Zinsen und Pensionsverpflichtungen verwendet.

Weiterhin bestehen indirekte Verpflichtungen des Bundes, die Defizite des staatlichen Rentensystems auszugleichen. Auch diese Zahlungen können als Zinsen für eine implizite Verschuldung angesehen werden. Die entsprechend in die Zins-

Steuer-Quote des Bundes eingerechneten Werte offenbaren in den letzten zehn Jahren erschreckende Dimensionen (Abb.8):

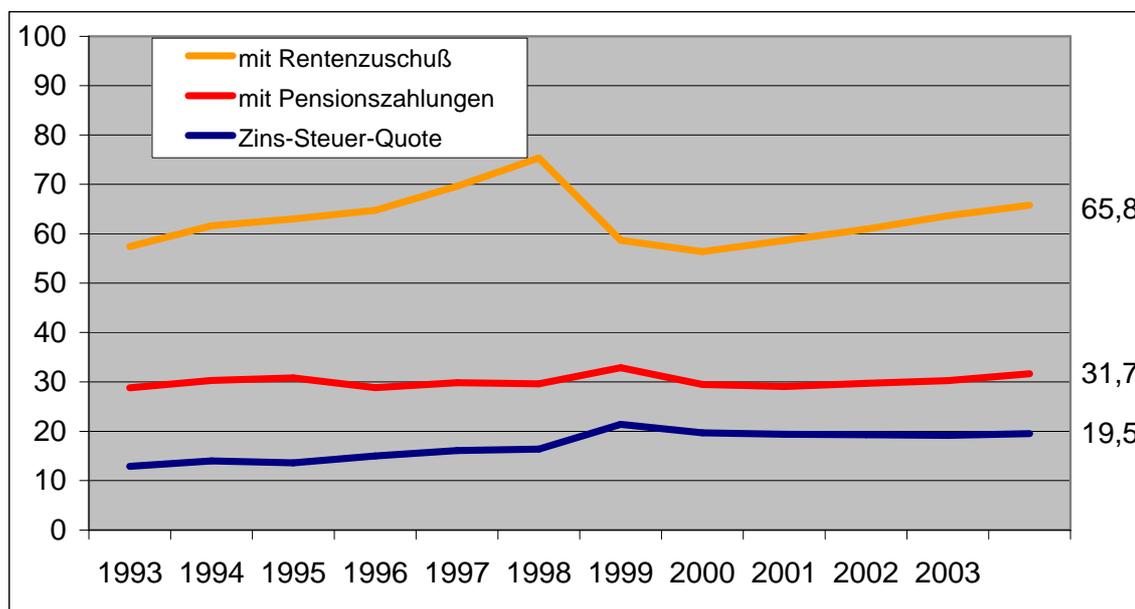


Abb.8: Zins-Steuer-Quote des Bundes unter zusätzlicher Berücksichtigung der Pensionszahlungen und der Zuschüsse zum Rentensystem

Schon nach der Einrechnung seiner Pensionszahlungen kommt der Bund auf über 30 Prozent seiner Steuereinnahmen, die einschließlich seiner Zinsverpflichtungen aufzuwenden sind. Die Rentenzuschüsse schlagen mit 30 bis 35 Prozent der Steuereinnahmen zubeuche. Damit verbraucht der Bund zwei Drittel seines Haushalts allein für die expliziten und impliziten Schuldzinsen.

Eine Hochrechnung der Zahlungsverpflichtungen aus der impliziten Verschuldung des Staates in absolute Zahlen der Gesamtverschuldung ist nicht eindeutig möglich. Diese hängt nicht nur mit der Abgrenzung der impliziten Schulden, sondern auch mit dem Umrechnungsfaktor der jährlichen Zahlungsverpflichtungen zusammen.

Nach Einschätzung des Sachverständigenrates beträgt die implizite Verschuldung zirka 270 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Zusammen mit den 65 Prozent expliziter Verschuldung läge die Gesamtverschuldung bei etwa 330 % des Bruttoinlandsprodukts, umgerechnet mehr als 7,2 Billionen Euro. Eine astronomische Horrorzahl.

Werden in einer moderateren Berechnung die aktuellen Zahlungen der Öffentlichen Haushalte für ihre Pensionäre und die Zuschüsse zur Rentenversicherung zugrunde gelegt und der Zinssatz berücksichtigt, der für die expliziten Schulden zu zahlen ist, errechnet sich eine implizite Verschuldung von mehr als 2,2 Billionen Euro. Die Gesamtschuldenshöhe Deutschlands bewegt sich damit irgendwo zwischen 3,6 und 7,2 Billionen Euro.

2.4. Die Zeitbombe der Bevölkerungsentwicklung

Auch wenn die genaue Höhe der impliziten Verschuldung und damit das Ausmaß der Gesamtschulden Deutschlands nicht feststellbar sind, über die laufende Belastung der Öffentlichen Haushalte bestehen keine Zweifel. Und wie sich die Budget-Probleme in den nächsten Jahren und Jahrzehnten weiterentwickeln werden, darüber bestehen wohl begründete Prognosen.

Ein mit großer Sicherheit in die Zukunft weisendes Faktum ist die Bevölkerungsentwicklung. Nach der allgemeinen Zulassung der empfängnisverhütenden Pille Ende der sechziger Jahre brach die Geburtenrate in Deutschland schlagartig ein. Der Vergleich zwischen dem Altersaufbau 1950 und 2001 zeigt die schmalen Altersjahrgänge der zwischen 1970 und 2001 geborenen ein- bis dreißigjährigen Deutschen (Abb. 9).

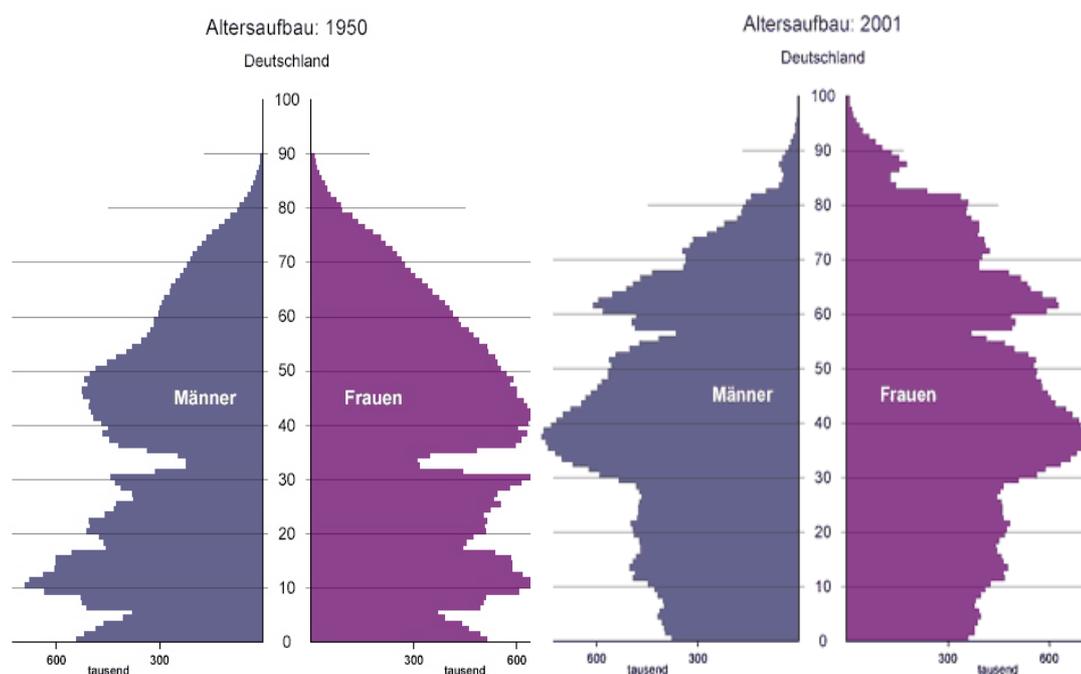


Abb. 9: Altersaufbau der Bevölkerung 1950 und 2001

Die bislang vertraute „Bevölkerungspyramide“ hat sich bildlich in eine „Bevölkerungstanne“ verwandelt. Gleichzeitig ist diese Tanne gewachsen. Die Menschen werden dank der gesünderen Lebensweise, der besseren Ernährung und der medizinischen Fortschritte immer älter. Wenn der Durchschnittsbürger mit 62 Jahren in Rente geht, stehen ihm immer mehr restliche Lebensjahre zur Verfügung.

Weil die Bereitschaft der jüngeren Generationen sinkt, Kinder zu bekommen, wird zusätzlich der Stamm der Bevölkerungstanne immer schlanker. Lag die Geburtenrate 1960 noch bei durchschnittlich 2,3 Kindern je Frau, schwankt diese Größe seit 1975 zwischen 1,4 und 1,2. Die Bevölkerung schrumpft.

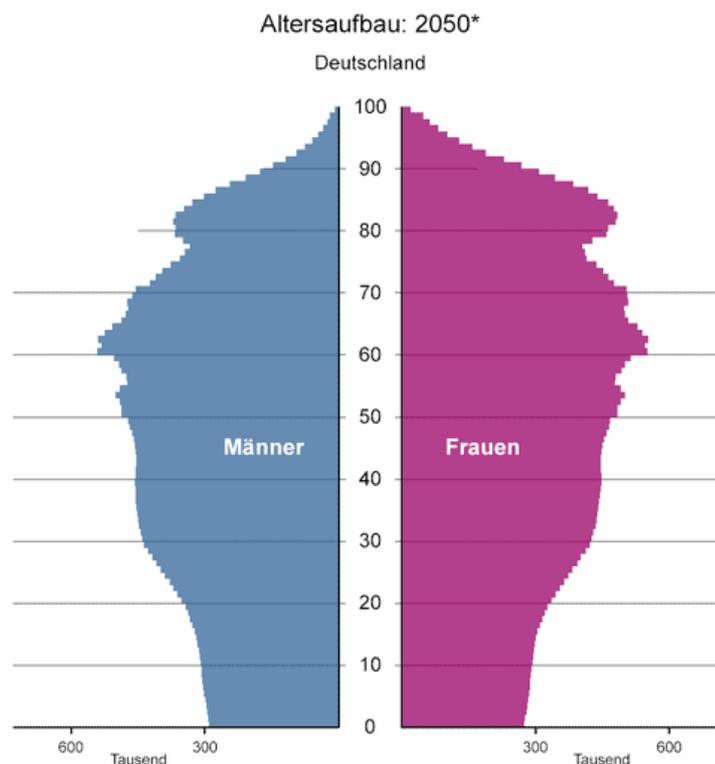


Abb. 10: Erwarteter Altersaufbau der Bevölkerung 2050

Nach den aktuellen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes⁴ wird sich in Deutschland das zahlenmäßige Verhältnis zwischen älteren und jüngeren Menschen in den nächsten Jahrzehnten erheblich verschieben: Im Jahr 2050 wird die Hälfte der Bevölkerung älter als 48 Jahre und ein Drittel 60 Jahre oder älter sein.⁵ Das Bild der „Bevölkerungstanne“ wandelt sich in eine „Bevölkerungsurne“.

Die Alterung der deutschen Gesellschaft wird aber nicht erst 2050 Jahren einen kritischen Zustand erreichen, sondern bereits in den nächsten beiden Jahrzehnten zu großen Problemen führen. Der sogenannte Altenquotient, das Verhältnis der Menschen im Rentenalter zu denen im Erwerbsalter zwischen 20 und 60 Jahren, und der Versorgungsquotient, bei dem zusätzlich die Anzahl der von den Erwerbsfähigen zu versorgenden Menschen unter 20 Jahren berücksichtigt wird, verdeutlicht die Dramatik der Entwicklung (Abb.10).

⁴ Statistisches Bundesamt, Bevölkerung Deutschlands bis 2050, 10. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung, Wiesbaden 2003, http://www.destatis.de/presse/deutsch/pk/2003/Bevoelkerung_2050.pdf.

⁵ Für die Zahlen wurden folgende Annahmen getroffen: 1) Die Geburtenhäufigkeit bleibt während des gesamten Zeitraums der Vorausberechnung bei 1,4 Kindern pro Frau; 2) Die Lebenserwartung bei Geburt steigt bis 2050 für Mädchen auf 86,6 Jahre und für Jungen auf 81,1 Jahre; die "fernere" Lebenserwartung beträgt 2050 für 60-jährige Frauen 28 weitere Lebensjahre und für gleichaltrige Männer etwa 24 Lebensjahre; 3) Der Außenwanderungssaldo der ausländischen Bevölkerung beträgt 200.000 jährlich; die Nettozuwanderung der Deutschen geht von etwa 80.000 im Jahr 2002 schrittweise zurück bis zum Nullniveau im Jahr 2040.

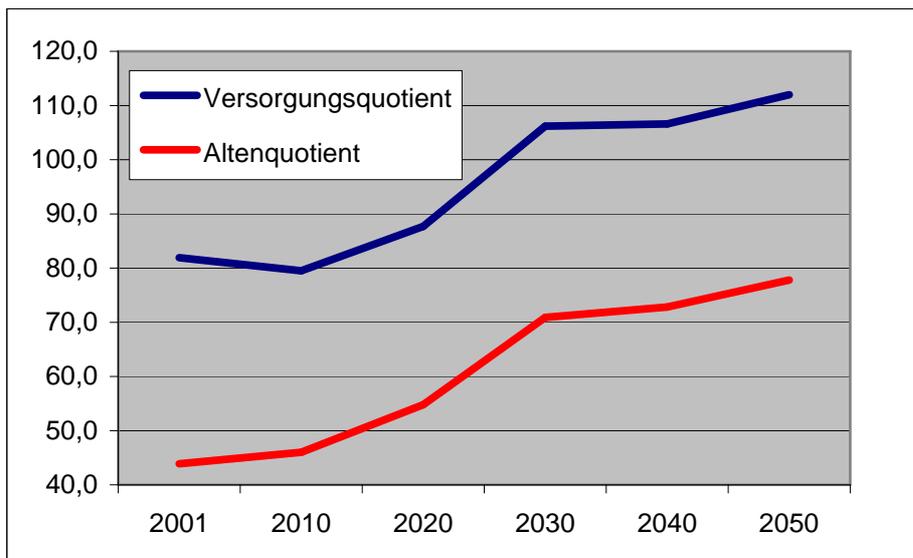


Abb. 11: Prognose der Alten- und Versorgungsquotienten bis 2050

Bei einer Fortsetzung des derzeit effektiv vorliegenden durchschnittlichen Rentenzugangsalter von 60 Jahren wird der Altenquotient bis 2010 bei der derzeitigen Relation von etwa einem Rentner je zwei Erwerbstätigen verharren. Dann steigt der Altenquotient zunächst bis 2020 auf 55 an, schießt in den anschließenden 10 Jahren auf 71 Rentner pro 100 Erwerbsfähig hinauf und steigt anschließend bis 2050 auf 78 Personen.

Bei der Versorgungsquote springt der Wert – ebenfalls in den kritischen Zeitraum 2010 bis 2030 – von 80 auf 106 Personen pro 100 Erwerbsfähige. Selbst wenn es gelänge, das durchschnittliche Rentenzugangsalter auf 65 Jahre heraufzusetzen, läßt sich eine schlagartige Erhöhung der Alten-, beziehungsweise Versorgungsquotienten zwischen 2010 und 2030 nicht vermeiden. Nach den Berechnungen des Statistisches Bundesamtes auch nicht, wenn ein Szenarium mit hohen Einwanderungsraten unterstellt wird.

2.5. Ungebrochene Neuverschuldung

Als Folge der Überalterung wird Deutschland laut OECD ab 2025 nur noch ein Wirtschaftswachstum von 0,5 Prozent erreichen. Schon jetzt verharren die Wachstumsraten seit Jahren auf einem niedrigen Niveau. Die optimistischen Prognosen, insbesondere der Bundesregierung, werden permanent nach unten korrigiert. Für eine Umkehr der Entwicklung oder einen „Zwischenaufschwung“ bis 2020 bestehen keine Anhaltspunkte.

Die enormen Probleme auf dem Arbeitsmarkt mit den Rekordarbeitslosenzahlen einerseits und Arbeitskräftemangel bei qualifizierten Tätigkeiten andererseits verdeutlichen, daß Deutschland gerade diesbezüglich Wachstumsimpulse fehlen. Davon vor allem akademisch gebildete Ehepaare auf Nachwuchs verzichten, der schulische und berufliche Erfolg der Kinder jedoch stark von der sozialen Herkunft und dem familiären Umfeld abhängt, fehlt der Wirtschaft zunehmend das Humankapital, das für das Wirtschaftswachstum notwendig ist.

In der Folge nimmt die Verarmung der Bevölkerung zu. In Deutschland gelten nach dem Zweiten Armutsbericht des Bundessozialministeriums vom Februar 2005 mehr als elf Millionen Bundesbürger als arm. Der prozentuale Anteil der unter der definierten Armutsgrenze lebenden Menschen nahm von 12,1 Prozent im Jahr 1998 auf 13,5 Prozent zu. UNICEF berechnet, daß in Deutschland jedes zehnte Kind in Armut lebt.

Ärmere Wählergruppen, die weiteren „Sozialabbau“ verhindern wollen, erreichen strategische Mehrheiten. Damit steigen die Ansprüche an den Staat, fehlende private Erwerbseinkommen durch staatliche finanzielle Unterstützung (Transferzahlungen) auszugleichen. Der Druck auf die Erhöhung der Sozialausgaben wächst. Damit werden sozialpolitische Reformprozesse schwieriger.

Andererseits nehmen die Erwerbsfähigen, die die zunehmenden Versorgungslasten zu tragen haben, nicht nur zahlenmäßig, sondern auch in ihrem Zahlungsvermögen ab. Geringere Volkseinkommen bedeuten geringere Steuereinnahmen. Gleichzeitig sinkt die Neigung ab, dem Staat Steuern und Abgaben für die Umverteilung der Einkommen zur Verfügung zu stellen. Der Ruf nach Sozialreformen wird lauter.

Der Staat gerät in eine Zwickmühle. Einerseits soll er die Sozialausgaben beibehalten oder sogar ausweiten, andererseits die Belastung der Arbeitseinkommen reduzieren. Dazu müßte er die Steuersätze und die Abgabensätze für die gesetzlichen Sozialversicherungen senken. Bei gleichzeitigem Stillstand oder sogar Rückgang der Wirtschaftsleistung, werden damit nicht nur die prozentualen Abgabensätze, es verringert sich auch die Erhebungsbasis, die direkt oder indirekt vom Volkseinkommen abhängig ist.

Wird versucht, alle Interessengruppen zufrieden zu stellen, bedeutet das bestenfalls: kein weiterer Anstieg der Staatsausgaben und keine höheren Staatseinnahmen als bisher. Für echte Sparmaßnahmen des Staates ist damit kein Raum gegeben. Ein Abbau des Schuldenberges findet nicht statt.

Für die nächsten Jahrzehnte ist somit insgesamt von folgenden Annahmen auszugehen:

-  *Die Menschen werden älter*
-  *Immer weniger Kinder werden geboren*
-  *Die Bevölkerung ist rückläufig*
-  *Die durchschnittliche Bildungsqualität sinkt*
-  *Die durchschnittliche Arbeitsproduktivität sinkt*
-  *Das Wirtschaftswachstum stagniert oder sinkt*
-  *Mit sinkenden Einkommen nimmt die Armut zu*
-  *Die Ansprüche an den Staat steigen*
-  *Die Sparmöglichkeiten des Staates sinken*
-  *Die Staatseinnahmen stagnieren oder sinken*
-  *Die Haushaltsdefizite nehmen zu*

Fazit:



Die Finanzierung der Staatsausgaben über Kredite wird auch in Zukunft fortgesetzt. Damit steigt der Schuldenstand immer weiter an. Ein Ende wird erst erreicht, wenn keiner mehr bereit ist, dem Staat Kredite zu gewähren.

Für die zwischen 2010 und 2030 lebende Bevölkerung werden sich die Lebensbedingungen dramatisch verändern. Der Gesellschaftsforscher Meinhard Miegel vom Deutschen Institut für Altersvorsorge (DIA) geht davon aus, daß sich die politische Landschaft radikalisiert und die Verteilungskämpfe härter ausgetragen werden. Miegel prophezeit, daß sich die Jüngeren weigern werden, die aufgetürmten Staatsschulden und Rentenansprüche abzuführen. Es drohen seiner Meinung nach revolutionäre Veränderungen.

3. Ansatzpunkte der „Staatsentschuldung“

3.1. Abbau der staatlichen Sozialsysteme

Vorrangige Strategie des Staates zur Verringerung seiner Schuldenhöhe ist die Senkung der impliziten Verschuldung. Die impliziten Schulden blähen nicht nur die Gesamtschulden um ein Vielfaches der expliziten Schulden auf, wirken sich also intensiver auf die laufenden Staatsausgaben aus. Sie sind auch für den größten Teil der Bevölkerung unmittelbar spürbar, weil sie sich aus den Defiziten der staatlichen Sozialsysteme entwickeln, die nahezu jeden Bürger betreffen.

Die impliziten Schuldenberge, die durch die unausgeglichene Umlageverfahren der staatlichen Sozialsysteme entstanden sind, sind insbesondere beim Rentensystem vornehmlich durch die Abschaffung einer Kapitaldeckung verursacht. So lange Beitragsüberschüsse angesammelt und für die spätere Auszahlung oder für Notzeiten zurückgelegt wurden, konnten die Sozialversicherungen auf eigene Rücklagen zurückgreifen.

Nach dem Krieg wurde das bis dahin bestehende über das angesammelte Kapital gedeckte Rentensystem mangels Masse in das Umlagesystem umgewandelt. Dabei wurden Liquiditätsreserven vorgeschrieben, die den laufenden Zahlungsverkehr absichern sollten. Doch das Vermögen der Rentenversicherung ist in den letzten zehn Jahren von knapp 40 Milliarden Euro auf nur noch 5 Milliarden gesunken. Die Schwankungsreserve, die bis 1977 auf drei Monatsausgaben festgelegt war, wurde zuletzt auf 0,5 Monatsausgaben gesenkt.

Im Allgemeinen funktionieren die staatlichen Sozialsysteme nach dem Umlageverfahren. Die laufenden Beitragszahlungen werden für die laufenden Ausgaben verwendet. Das gilt nicht nur für das hier vorrangig betrachtete staatliche Rentensystem, sondern im Prinzip auch für die Krankenversicherung, die Pflegeversicherung und die Arbeitslosenversicherung. In gewisser Weise trifft es sogar für das Pensionssystem der Staatsbeamten zu, auch wenn da nicht explizit laufende Beiträge erhoben werden.

Die allgemeine Formel für ein ausgeglichenes Umlageverfahren lautet:

$$\text{Durchschnittlicher Beitragssatz} \times \text{Anzahl der Beitragszahler} = \text{Durchschnittlicher Leistungssatz} \times \text{Anzahl der Leistungsempfänger}$$

Staatliche Festlegungen neigen jedoch dazu, daß die Einnahmen geringer ausfallen als die Ausgaben. Die Differenz, das Defizit des Umlageverfahrens, ist dann durch Staatszuschüsse auszugleichen. Da die Vergangenheit gezeigt hat, daß solche Zuschüsse häufig und weitgehend durch eine Neuverschuldung des Staates finanziert werden, trägt der Abbau der Unterfinanzierung des umlagefinanzierten Sozialsystems auch dazu bei, den Anstieg der expliziten Verschuldung zu mindern.

Eine Reduktion oder Vermeidung der Staatszuschüsse ist den vier Faktoren entsprechend möglich über:



Erhöhung der durchschnittlichen Beitragssätze



Erhöhung der Anzahl der Beitragszahler



Senkung der Leistungssätze



Senkung der Anzahl der Leistungsempfänger

Dabei ist zu beachten, daß die zuvor geschilderte Bevölkerungsentwicklung zwei prinzipielle Gegenverläufe prognostiziert. Die Anzahl der Leistungsempfänger erhöht sich wegen der ansteigenden Lebenserwartung und die Anzahl der Beitragszahler vermindert sich wegen der gesunkenen Geburtenrate. Diese gegensätzlichen Entwicklungen müssen zusätzlich aufgefangen werden.

Eine Anpassung der Beitragssätze zu den staatlichen Sozialversicherungen erscheint angesichts der jetzt bereits erreichten Erträglichkeitsgrenzen kaum möglich. Mit der Erhöhung des Altenquotienten von 43,9 auf 77,8, müßte beispielsweise der Beitragssatz zur Rentenversicherung von derzeit rund 20 Prozent des Bruttoeinkommens auf 35,4 Prozent steigen. Insgesamt würden die Sozialbeiträge nach Berechnungen des Instituts für Wirtschaftsforschung (Ifo-Institut) auf 46 bis 49 Prozent des Einkommens anwachsen.

Die Auswirkungen der Senkung von Leistungsbezügen lassen sich ebenfalls am Rentenbeispiel verdeutlichen. Gemessen an der erwarteten Bevölkerungsentwicklung würde eine Beibehaltung der anderen Faktoren bedeuten, daß das derzeitige Rentenniveau von 47,7 Prozent (gemessen am Bruttoeinkommen) auf ein Bruttorentenniveau unter 27 Prozent sinkt. Damit dürfte jedoch für viele Rentner das Existenzminimum unterschritten sein. Diese würden dann Fälle für die Sozialhilfe und damit zu einer zusätzlichen Belastung der öffentlichen Haushalte.

Die Anzahl der Beitragszahler und der Leistungsempfänger lassen sich im Falle des Rentensystems simultan verändern, in dem das Alter des Rentenbeginns heraufgesetzt wird. Das Ifo-Institut schlägt in seiner Studie für das Bundesfinanzministerium vor, das Renteneintrittsalter auf 67 Jahre zu erhöhen, um die demographischen Belastungen des Rentensystems zu mildern. Für die individuelle Ertragskalkulation wird das staatliche Rentensystem damit noch unattraktiver: Zu hohe Beiträge, zu lange Beitragsdauer, zu geringe Leistungserträge.

Leistungssenkungen sind auch bei den Pensionen der Staatsbeamten zu erwarten, um die Beitragslast des Staates zu dieser Versorgung und damit Last dieser impliziten Verschuldung zu mindern. Ebenso denkbar sind spezifische Änderungen. So plädiert der Chef des Ifo-Instituts Hans-Werner Sinn dafür, kinderlosen Rentnern später nur die halbe Rente zuzahlen. Weiterhin könnten - wie bei der Krankenversicherungsreform geplant - weitere Einkommen, z.B. aus Kapitalvermögen, zur Beitragsfinanzierung der Umlage herangezogen werden.

Bei allen Unwägbarkeiten verdichtet sich ein Prognosekern, der in den kommenden Jahren bis spätestens 2020 unabwendbar erscheint.

Prognose:



In den staatlichen Sozialsystemen ist mit großer Wahrscheinlichkeit eine Reduktion der Leistungen, eine Verlängerung der Beitragszeit und ein verzögerter Leistungsbezug zu erwarten. Rechtlich begünstigt durch den Umstand, daß das Umlageverfahren den Beitragszahlern keine einklagbaren Kapitalansprüche bietet.

Zumindest in der Übergangszeit, möglicherweise jedoch dauerhaft, bleibt ein großer Zuschußbedarf aus Haushaltsmitteln, der sehr wahrscheinlich nur durch Neuverschuldung finanziert werden kann. Damit wird sich trotz Abbau der Sozialsysteme die explizite Verschuldung eher weiter erhöhen als verringern.

3.2. Zugriff auf Vermögensbestände

Zur Verringerung der expliziten Verschuldung könnte der Staat bestehende eigene Vermögenswerte auflösen. Der Verkauf von Staatsvermögen ist in den letzten Jahrzehnten bereits zunehmend erfolgt, allerdings diente der Erlös vornehmlich der Deckung von Haushaltslöchern. Doch selbst wenn eine Umdenken eintreten würde und künftige Regierungen sämtliche Verkaufseinnahmen von staatlichen Vermögensveräußerungen allein zur Abtragung des Schuldenberges verwenden, die Erträge würden nicht ausreichen.

Die Höhe der bestehenden staatlichen Vermögensreste kann zwar nicht eindeutig ermittelt, in einer ungefähren Größenordnung jedoch abgeschätzt werden. Ein Näherungswert resultiert aus der Hochrechnung der Einkünfte aus der wirtschaftlichen Tätigkeit des Staates. In den letzten zehn Jahren haben Bund, Länder und Gemeinden Einnahmen aus wirtschaftlichen Tätigkeiten, die zwischen 16 und 26 Milliarden Euro schwankten. Werden diese Einnahmen mit der effektiven Verzinsung der Staatsschulden bewertet, die Wirtschaftseinnahmen somit wie eine Guthabenverzinsung betrachtet, errechnet sich ein gesamter staatlicher Vermögenswert, der zwischen 240 und 440 Milliarden Euro liegt.

Auf der Basis der Rendite von Staatspapieren berechnet sich aus den staatlichen Wirtschaftseinnahmen ein Vermögenswert, der zwischen 185 und 596 Milliarden Euro liegt. Die rechnerischen Werte bieten jedoch nur Anhaltspunkte, da ein schneller Verkauf nicht diese Erträge erzielen würde. Doch selbst wenn vom Höchstwert eine Beleihung zu realistischweise 60 Prozent vorgenommen würde, mit den damit vorliegenden 360 Milliarden Euro wäre gerade einmal ein Viertel der augenblicklichen Staatsschulden gedeckt.

Lukrativer erscheint da der staatliche Zugriff auf die privaten Vermögensbestände. Ende 2004 wurde das Geldvermögen der Deutschen auf 4,1 Billionen Euro geschätzt. Seit 1991 nimmt das Privatvermögen jedes Jahr um bis zu 200 Milliarden zu (Abb.12).

Allerdings ist nicht das gesamte jährlich neu gebildete Anlagevolumen auf reine Sparleistungen zurückzuführen. Staatliche Unterstützung bei der Vermögensbildung und vor allem aufgenommene Kredite stockten die Sparbeträge auf. Zu erkennen ist allerdings, daß die Kreditaufnahme zur Vermögensbildung in den letzten Jahren stark rückläufig ist. Die staatlichen Zuschüsse sind dagegen angestiegen.

Kräftig erhöht haben sich auch die Ersparnisse, die aus eigenem Einkommen zurückgelegt wurden. So stieg die Sparquote, der Anteil des Sparvolumens am verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte, zuletzt auf 10,9 Prozent, der höchste Stand seit 1995. Dennoch zeigt das Gesamtvolumen der jährlichen Vermögensbildung rückläufige Tendenzen. Der Rückgang des kreditfinanzierten Vermögensaufbaus übersteigt die Zunahme an eigenfinanzierter Sparleistung.

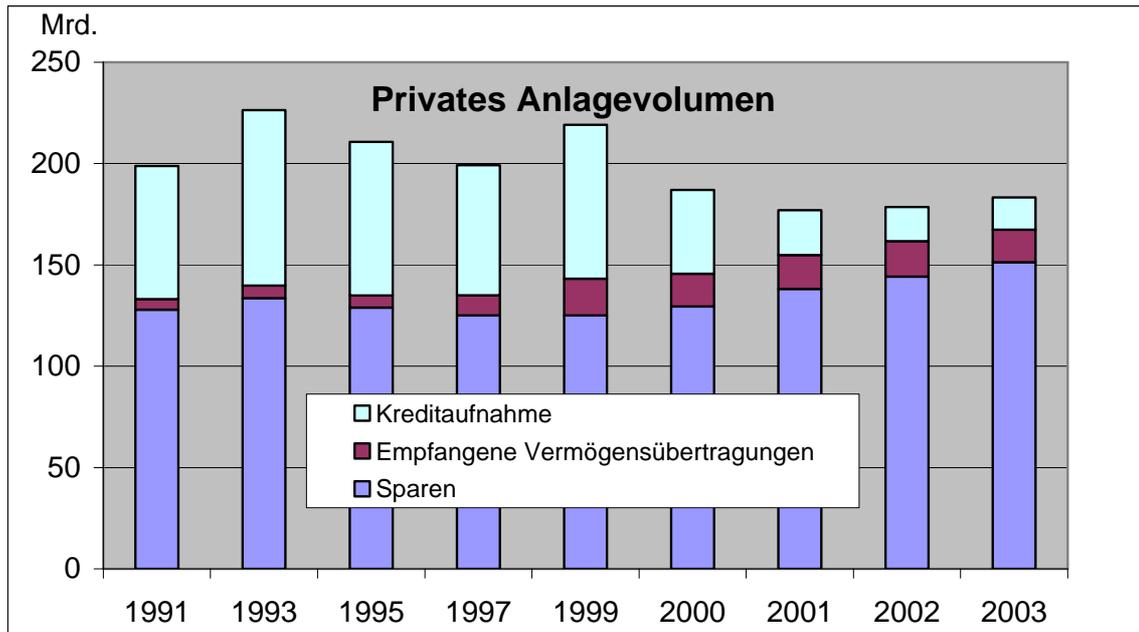


Abb.12: Zunahme des Privatvermögens

Gespart wird vor allem wegen der schlechte Arbeitsmarktlage und der als unsicher eingeschätzten Wirtschaftsentwicklung. Daher rührt auch die Verminderung der Kreditaufnahme. Wer nicht mehr weiß, ob er in den nächsten Jahren die Hypothekenzinsen zahlen kann, nimmt auch keinen Kredit für den Hausbau oder den Kauf der Eigentumswohnung auf. Zunehmend wirken sich aber auch die unsicheren Zukunftserwartungen bezüglich der staatlichen Altersversorgung aus.

Die Motive der privaten Vermögensbildung ist bei der Beurteilung der möglichen Versuche des Staates, sich über einen Zugriff auf die privaten Vermögen zu entschulden, besonders zu beachten. Allgemein gelten als legitime Ansatzpunkte des staatlichen Zugriffs auf das Privatvermögen die drei Steuerarten:

- ⚠ Vermögenssteuer
- ⚠ Schenkungssteuer
- ⚠ Erbschaftssteuer

Für die Gefahr einer Verschärfung dieser Besteuerungsmethoden spricht in erster Linie der steigende Neidkomplex in der Bevölkerung, der teilweise offen geschürt wird. So werden beispielsweise geforderte Einnahmen aus der Vermögenssteuer gezielt speziellen Ausgaben wie etwa für Bildung oder Sozialhilfe gegenübergestellt werden. Solche Argumente widersprechen zwar dem eigentlichen Sinn einer Steuer, deren Verwendung gerade nicht spezifiziert ist, lassen sich aber populistisch gut verkaufen.

Demokratien, die zu reinen Abstimmungssystemen degeneriert sind, neigen ohnehin dazu, daß die ärmere Mehrheit die reichere Minderheit auszuplündern

sucht. Mit „demokratischer“ Mehrheit wird beschlossen, einer bestimmten Minderheit, den Reichen, Teile ihres Vermögens wegzunehmen. So lange noch eine etwas reichere Minderheit vorhanden ist, funktioniert dieses System.

Die Gegner argumentieren, die Vermögens- und Erbschaftssteuer wirken vor allem für die kleinen und mittleren Unternehmen als Substanzsteuer. In diesen Fällen müssen auch dann Steuern auf Betriebsvermögen gezahlt werden, wenn keine Erträge erwirtschaftet werden. Des weiteren sei der Aufwand zur Bewertung des Vermögens immens, so daß große Teile des Steueraufkommens für die Erweiterung der Finanzbürokratie ausgegeben werden müssen.

Ganz oben auf der Prioritätenliste der deutschen Vermögensbildung steht der Aufbau einer privaten Altersvorsorge. Daher kann das Argument des Staates, Privatvermögen für die Sicherung des staatlichen Rentensystems zu entziehen, eigentlich nicht überzeugen. Wenn dadurch die Finanzierung von Privatrenten verhindert wird, werden diese Rentner dann das staatliche Rentensystem zusätzlich belasten.

Speziell gegen die Vermögenssteuer spricht das Urteil des Bundesverfassungsgerichts aus dem Jahr 1995, das zur vorläufigen Abschaffung der privaten Vermögensbesteuerung ab 1997 führte. Dennoch mehren sich die politischen Stimmen, die eine Wiedereinführung fordern. In wie weit sich künftige Parlamentsmehrheiten an das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zur Vermögenssteuer halten, ist nicht absehbar. Verfassungsverletzungen hat es auch bei den Defizitüberschreitungen der öffentlichen Haushalte gegeben.

Bezüglich der Schenkungs- und Erbschaftssteuern ist zu beachten, daß in den kommenden Jahrzehnten die Substanz schmilzt. Die zunehmende Lebenserwartung führt im Verbund mit der sinkenden Altersversorgung durch den Staat dazu, daß private Vermögen zunehmend von den Vermögensbesitzern selbst aufgebraucht werden. Zum Vererben oder Verschenken bleibt dann weniger übrig. Dem Staat geht damit die Steuerbasis für die erhöhten Steuersätze verloren.

Prognose:



Die Verschärfung der Besteuerung privater Vermögen durch Anhebung der Schenkungs- und Erbschaftssteuersätze oder die Wiedereinführung einer laufenden Vermögenssteuer ist mit relativ großer Sicherheit zu erwarten. Noch höher ist die Erwartung sinkender privater Vermögensbestände durch zunehmende Eigenverwendung.

Ob dadurch die Staatseinnahmen wachsen, ist fraglich. Eventuelle Mehreinnahmen dürften jedoch kaum für die Abtragung des staatlichen Schuldenberges verwendet werden. Eher werden damit, wie bei der Veräußerung staatlicher Vermögenswerte, die permanenten Haushaltslöcher gestopft, also der zusätzliche Schuldenanstieg etwas gedämpft.

3.3. Inflation und Staatsinsolvenz

Entgegen der häufig verbreiteten Parole, Inflation wäre seit geraumer Zeit für immer ausgerottet, existiert das Problem der Geldentwertung nach wie vor. Private Geldvermögen, die nicht oder kaum verzinst werden, unterliegen mit den laufenden Preissteigerungen einem stetigen Schwund. Umgekehrt verlieren aber auch Geldschulden mit jedem Prozentpunkt Preissteigerung ihren realen Wert. Das gilt vor allem für Staatsschulden.

Um ihre Wirkung zu entfalten, muß die Inflation nicht notwendig hohe Werte annehmen. Auch langanhaltende kleine Inflationsraten führen zu deutlichen Effekten. Wenn 100.000 € unverzinst zurückgelegt werden, sinkt deren Wert bei nur 2 Prozent Inflation pro Jahr nach 25 Jahre auf zirka 60.953 €. Nahezu 40 Prozent des Vermögens fallen damit der schleichenden Inflation zum Opfer. Nach 50 Jahren sinkt das Vermögen auf 37.153 €. Der Verlust beträgt dann zirka 63 Prozent.

Die Tatsache, daß in der Nachkriegszeit die deutschen Inflationsraten nie die horrenden Höhen der Zwanziger Jahre erreichten, darf deshalb nicht darüber hinwegtäuschen, daß im Laufe der Jahre die Kaufkraft rapide gesunken ist (Abb. 13).

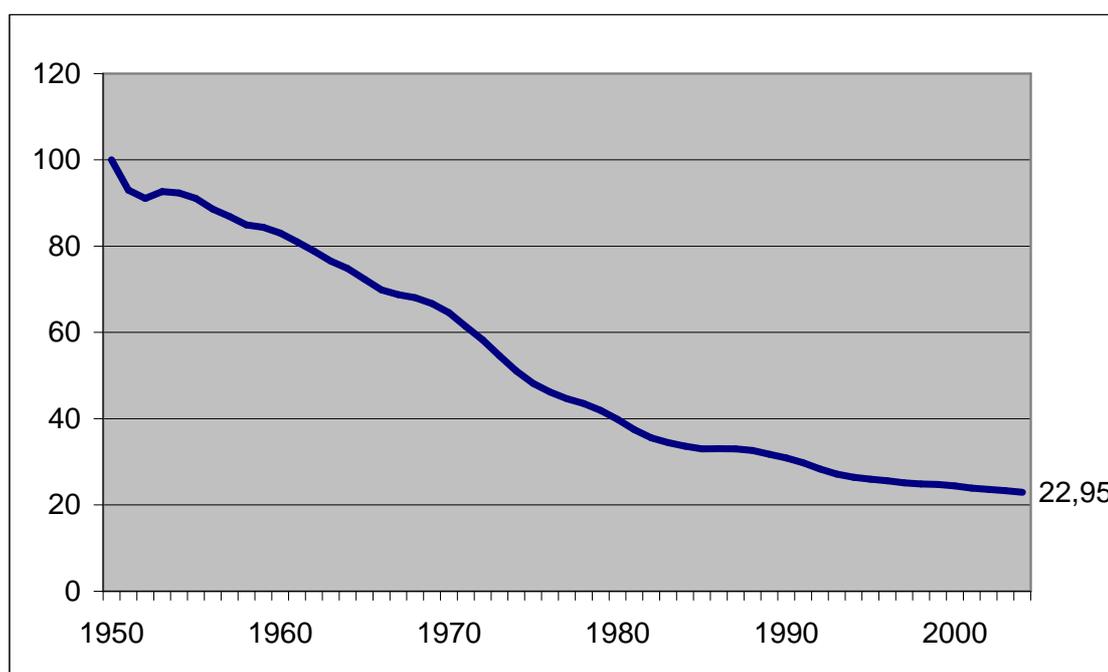


Abb. 13: Wertverlust der Deutschen Mark

Der reale Wert einer im Jahr 1950 zurückgelegten Deutschen Mark hat sich durch die zwischenzeitlich aufgetretene Inflation bis 2004 auf knapp 23 Pfennige reduziert. Wer 1950 Geld in den Sparstrumpf steckte, kann sich heute nicht einmal ein Viertel der Warenmenge kaufen wie damals.

Da auch die expliziten Staatsschulden Geldschulden sind, verringert sich der Schuldenberg Jahr für Jahr entsprechend der Inflationsraten. Die Rückrechnung

des nominalen Wertes des gesamten Schuldenbetrags aufgrund der vergangenen Inflationsraten auf die Kaufkraft des Jahres 1950 (vgl. Abb. 2) ergab eine Reduktion von 1,4 Billionen auf 320 Milliarden Euro.

Der Inflationsgewinn des Schuldners besteht nicht in der bloßen Verringerung des realen Schuldenwertes. Wäre er gezwungen, seine Schulden mit einem Inflationsausgleich, also mit einem steigenden Nominalbetrag, zurückzuzahlen, wäre der Schuldenvorteil aufgehoben. Gerade für den Staat gilt jedoch die Regel, Geld ist Geld. Im Allgemeinen steigen mit der Inflation auch die Nominaleinkommen und – bei konstanten Steuersätzen – die entsprechenden Steuerzahlungen. Der Staat kann also seine Altschulden mit durch die Inflation aufgeblähten Steuereinnahmen zurückzahlen.

Dem Staat bietet sich damit eine Entschuldungsmethode, die einer stillen Enteignung seiner Gläubiger gleichkommt. Natürlich würden hohe Inflationsraten den Effekt dieser Methode beschleunigen. Läge die Inflation bei durchschnittlich 5 Prozent pro Jahr, wäre ein Schuldenbestand von 100.000 € nach 25 Jahren auf 29.530 € abgeschmolzen. Bei 10 Prozent Inflation sinkt der gleiche Schuldenbetrag bereits nach

Andererseits rechnen die Kreditgeber mögliche Kaufkraftverluste in ihre Zinsforderungen ein. Sie achten auf die reale Verzinsung ihrer Guthaben, die sich aus der Differenz zwischen nominalem Zinssatz und Inflationsrate berechnet. Der nominale Zins ist bei der Kreditvergabe bekannt, nicht aber die kommenden Inflationsraten. Dazu ist der Gläubiger auf Vermutungen oder Erwartungen angewiesen. Gelingt es dem Staat, die Inflationserwartungen bei Abschluß der Kreditvereinbarung gering zu halten, später aber kräftig die Inflation anzuheizen, kann der Inflationsprofite einstreichen.

Der Einfluß des Staates auf die Inflation hängt zum einen davon ab, in welchem Umfang er Kredite über überteuerte Staatsausgaben verwendet. Großzügige Kreditvergabe der privaten Sparer an den Staat begünstigt daher dessen Funktion als Preistreiber. Die Kreditgewährung schafft damit einen automatischen Inflationsbeitrag.

Auf der anderen Seite kann der Staat die Geldausgabe der Zentralbank verstärken. Im System der Euro-Währung hat die Europäische Zentralbank zwar die Autonomie der Geldausgabe. Zudem obliegt ihr die Wächterfunktion über die Wertbeständigkeit des Euro mit dem Vorrang der Inflationsbekämpfung, der zunehmend Einfluß der Tagespolitik auf die Entscheidungen der EZB und das Drängen der Regierungen auf „Erleichterung“ der Geldbeschaffung bleiben jedoch nicht ohne Wirkung.

Zudem trägt das eigengesetzte Ziel der EZB, die Inflationsraten im Euro-Raum nicht über zwei Prozent steigen zu lassen, kaum zur Preisdisziplin bei. Bisher hat sie dieses Ziel stets knapp verfehlt und damit eine Dauerinflation von gut zwei Prozent zugelassen. Überzeugender wäre die Zielsetzung von Null Prozent Inflation. Dann wäre wirklich Preisstabilität erreicht.

Das Mittel der Staatsinsolvenz zur Entschuldung des Staates bedeutet, es werden alte Staatsschulden nicht oder nur zu einem geringen Teil zurückgezahlt,

beziehungsweise die Rückzahlung ausgesetzt oder die Zahlungsunfähigkeit erklärt. In Deutschland ist dieses Verfahren nur bei Krediten bekannt, die von der Regierung vorzugsweise an Entwicklungsländer vergeben wurden. Die regelmäßigen Forderungen nach „Schuldenerlaß“ für die zahlungsunfähigen Entwicklungsländer führen dann zu großzügig erscheinenden Streichungen staatlicher Schuldenforderungen.

Weniger in der Öffentlichkeit bekannt ist die Tatsache, daß viele der Entwicklungsländer eine solche Entschuldungsaktion strikt ablehnen. Sie wissen, daß sie damit an allgemeiner Kreditwürdigkeit verlieren. Damit werden nicht nur weitere Wünsche nach Staatskrediten aufs Spiel gesetzt, sondern auch die zukünftige Kreditaufnahme bei Banken oder Privatpersonen im In- und Ausland erschwert. Mit dem Ausmaß, mit dem ein Staat an Kreditwürdigkeit verliert, steigen die Risiken der Gläubiger bei der Kreditvergabe und damit ihre Zinsforderungen.

Staatsinsolvenzen sind aber nicht nur ein Phänomen der Entwicklungsländer. Auch wirtschaftlich fortgeschrittene, jedoch durch desolate Staatsfinanzen in die Enge getriebene Staaten können in eine solche Situation geraten. Ein aktuelles Beispiel bietet Argentinien. Bedingt durch seine maroden Staatsfinanzen mußte das Land binnen kurzer Zeit mehr als 100 Milliarden Dollar Zins- und Anleihe-schulden bereinigen.

Dazu wurde den Gläubigern, die seit drei Jahren keine Zinsen mehr erhalten hatten, Anfang 2005 angeboten, ihre alten Staatsanleihen in neue Titel mit um bis zu zwei Drittel gekürztem Schuldkapital, wesentlich niedrigeren Zinsen und längeren Laufzeiten eintauschen. Damit haben die Anleger, die nur zu 38 Prozent Argentinier sind, einen Verlust von rund drei Viertel der nominellen Forderungswerte zu beklagen.

Auch wenn in Deutschland diese Form der Staatsentschuldung bislang unbekannt ist, künftig auszuschließen sind solche Maßnahmen nicht. Zumal die internationale Einschätzung der deutschen Kreditwürdigkeit ihren Spitzenwert nur noch aufgrund der Würdigung früherer Zeiten beibehält. So hat die Rating-Agentur Standard & Poor's 2004 die Bonität Deutschlands zwar noch einmal mit der Höchstnote „AAA“ bewertet, aber gleichzeitig Reformen, vor allem am Arbeitsmarkt und im Gesundheits- und Rentensystem angemahnt.

Prognose:



Für die Teilentschuldung des Staates über künftig steigende Inflationsraten spricht mehr als für die Erklärung der Zahlungsunfähigkeit Deutschlands mit einem Aussetzen der Zinszahlung oder Tilgung von Staatsverschuldverschreibungen. Dennoch kann letzteres nicht ausgeschlossen werden.

Die inflationsfinanzierte Entschuldung eignet sich jedoch nicht für schnelle und umfangreiche Entschuldungsvorhaben. Eine Staatsinsolvenz schon eher, sie dürfte jedoch kaum ohne eine gleichzeitige oder anschließende Währungsreform durchführbar sein.

3.4. Letzter Ausweg: Währungsreform

In der deutschen Geschichte sind Währungsreformen nicht unbekannt. Ihre erste Währungsreform erlebten die Deutschen im Jahre 1923. Daran dürften sich allerdings nur noch die über 90 Jahre alten Bürger persönlich erinnern. Damals war eine Phase extrem hoher Inflation vorausgegangen. Die Geschwindigkeit der Preisänderungen nahm so rapide zu, daß schließlich von einer Hyperinflation gesprochen wurde. Das Papiergeld war nicht mehr durch Gold oder sonstige realen Werte gedeckt und seine Vermehrung nicht mehr von der Entscheidung der Reichsbank abhängig, sondern in das Belieben der Politik gestellt.

Mit der Einführung der Rentenmark am 15. November 1923, wurde ein neues Zahlungsmittel geschaffen, dessen Wert durch Hypotheken auf Grundbesitz von Landwirtschaft, Industrie und Gewerbe in einer Gesamthöhe von 3,2 Milliarden Rentenmark abgesichert war. Der Umtauschkurs der Papiermark in Rentenmark betrug eine Billionen zu eins. Der Staat profitierte von dieser Geldentwertung ungeheuer. Seine gesamten Kriegsschulden in Höhe von 164 Milliarden Mark wurden durch Währungsumstellung auf gerade einmal 16,4 Pfennige der neuen Rentenmark verringert.

Alle lebenden Deutschen, die vor 1939 geboren wurden, haben die zweite deutsche Währungsreform nach der zweiten Kriegsniederlage nicht nur persönlich, sondern wahrscheinlich auch bewußt erlebt. Am 20. Juni 1948 erhielt jeder Deutsche ein Kopfgeld von 40 Deutsche Mark ausgezahlt, später nochmals 20,- D-Mark. Das Umstellungsverhältnis für alle am 21.6.1948 bestehenden Reichsmark-Verbindlichkeiten betrug eine D-Mark für zehn Reichsmark. Bargeld wurde im Verhältnis 100 Reichsmark zu 6,5 D-Mark umgetauscht.

Die im Zusammenhang mit der Aufrüstung und im Zweiten Weltkrieg entstandenen Schulden des Reiches wurden nicht auf Deutsche Mark umgestellt. Damit wurden die öffentlichen Haushalte praktisch von ihrer Verschuldung befreit. Eine relativ geringe Reichsmarkverschuldung von Ländern und Gemeinden reduzierte sich durch Umstellung auf ein Zehntel ihres Wertes. Andererseits wurden zur Regelung von Kriegs- und Kriegsfolgelasten den öffentlichen Haushalten als "Altschulden" Verpflichtungen auferlegt, die zu Beginn des Rechnungsjahres 1950 17 Milliarden D-Mark und damit nur noch knapp vier Prozent der Ausgangsschulden betragen.

Die Geschichte der beiden Währungsreformen zeigt, daß sich der Staat auf diese Weise einmal so gut wie vollständig und einmal fast gänzlich von seinen Schulden befreit hat. Die „Notbremse“, die der Staat hinsichtlich seiner Überverschuldung ziehen kann, hat sich also schon zweimal bewährt. Die deutsche Bevölkerung hat dies stets ohne großen Widerstand ertragen. Was spricht gegen ein drittes Mal?

An einer Verhinderung sind vor allem die Inhaber staatlicher Schuldentitel interessiert. Falls sie die Macht haben, könnten sie eine Währungsreform abwehren. Eine Betrachtung der Zusammensetzung der Gläubiger und ihre Veränderung in den letzten Jahrzehnten zeigt dabei eine bemerkenswerte Entwicklung (Abb. 14).

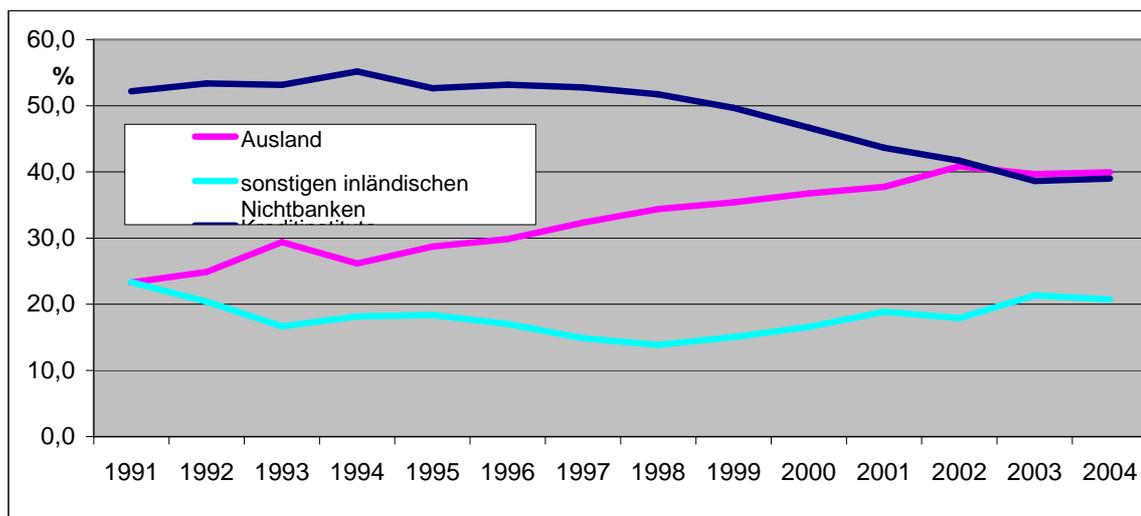


Abb.14: Verteilung der Gläubiger der Staatsschulden

1991 hielten die Banken noch mehr als die Hälfte der staatlichen Schuldentitel. 1994 wurde ein Spitzenwert von 55,2 Prozent erreicht. Seitdem ziehen sich die inländischen Kreditinstitute zurück. Nun liegt ihr Anteil unter 40 Prozent. Die privaten Käufer staatlicher Schuldverschreibungen halten nahezu konstant einen Anteil von 20 Prozent. Dagegen stieg der Anteil der ausländischen Gläubiger von 23 Prozent auf 40 Prozent.

Bis 1979 lag der ausländische Anteil stets unter 5 Prozent. Seitdem ist er kontinuierlich gestiegen. Mittlerweile sind die ausländischen Gläubiger mit mehr als 570 Milliarden Euro an den deutschen Schulden beteiligt. Im Falle einer Währungsreform wären sie an den Verlusten genauso beteiligt wie die Deutschen, sofern nicht Sondervereinbarungen beschlossen werden. Für eine Verschonung der Ausländer spricht allerdings wenig, bietet eine Währungsreform doch den nationalen „Befreiungsschlag“ von der Schuldenlast.

Dagegen stellt die hohe Abhängigkeit von ausländischen Kreditgebern ein zusätzliches Währungsrisiko dar. Stellen alle Ausländer die an den deutschen Staat vergebenen Kredite kurzfristig zum Verkauf oder verweigern sie die Erneuerung abgelaufener Kredite, kann die Refinanzierung des deutschen Schuldenberges in kürzester Zeit zusammenbrechen.

Daran ändert auch die Tatsache nichts, daß der Euro selbst eine Gemeinschaftswährung ist, an der auch andere europäische Staaten und somit „Ausländer“ beteiligt sind. Viele der Euro-Länder sind bezüglich ihrer expliziten wie impliziten Verschuldung in einer ähnlichen Situation wie Deutschland (vgl. Tab. 2 und 3). Im Gegenteil hat die zunehmend prekäre Lage Deutschlands mit dazu beigetragen, daß auch andere Staaten auch ihre Neuverschuldung erhöhen.

Das durch die Aufweichung des Maastrichter Stabilitätspaktes erleichterte Schuldenmachen und das damit gesunkene Vertrauen in die Zukunft des Euro, wird geradezu zu einem Verschuldungswettlauf aufrufen. Denn bei einem simultanen

Zusammenbruch des Euro gewinnen, relativ gesehen, die Staaten mit der höchsten Verschuldung am meisten.

Möglicherweise werden andere noch vor Deutschland mit einer Währungsreform aus dem Euro-Verbund aussteigen. Vorrangige Kandidaten sind Italien und Griechenland, aber auch Frankreich mit seinen hohen Rentenbelastungen. Eine einvernehmliche Verteilung der Währungsreformprofite bei einer Abschaffung des Euro unter den beteiligten Euro-Staaten wäre zwar wünschenswert, je nach nationaler Dringlichkeit werden Einzelausstiege jedoch nicht zu verhindern sein.

Die Währungsreform erscheint nicht nur als „eleganteste“ Lösung des Verschuldungsproblems. Sie bietet eine schnelle Lösung und einen deutlichen Schnitt zwischen verhängnisvoller Vergangenheit zu einer „optimistischen“ Zukunft. Die radikale Abschaffung der Altschulden löst auch das zunehmende Spannungspotential zwischen den mengenmäßig zwar ausgedünnten, aber in steigendem Maße aber weder leistungsfähigen, noch leistungswilligen jüngeren Generationen und den älteren Nutznießern des alten Schuldensystems.

Prognose:



Ein deutlicher Abbau des Schuldenberges mit einer spürbaren Erleichterung der Staatshaushalte von der Zinslast und mit einer Befreiung der nachfolgenden Generationen von den unerträglichen Altlasten, die ihr die früheren Regierungen aufgebürdet haben, ist nur über eine Währungsreform möglich.

Mit dieser Prognose der bevorstehenden Währungsreform erhebt sich sofort die Frage, wann mit einem solchen Währungsschnitt zu rechnen ist. Ein genauer Zeitpunkt ist verständlicherweise kaum vorherzusagen. Allerdings lassen sich aufgrund der vorangegangenen Überlegungen und vor allem über die zwangsläufig eintretende Änderung des Bevölkerungsprofils ein Wahrscheinlichkeitsprofil erstellen.

Dazu werden zunächst die sich aus der Bevölkerungsentwicklung ergebenden Versorgungslasten (vgl. Kap. 2.4.) in einem gemischten Szenarium bezüglich des Renteneintrittsalters und den beiden Kenngrößen Altenquote und Versorgungsquote zu einem Faktor verbunden. Der zweite Faktor resultiert aus einer Systemwiderstandskomponente, die der Belastung der künftigen Staatshaushalte aus dem steigenden Schuldenberg entspricht. In ihrer multiplikativen Verknüpfung bilden die beiden Faktoren ein zwischen heute und dem Jahr 2050 kontinuierlich steigendes Wahrscheinlichkeitspotential (Abb. 15).

Die so errechnete Eintrittswahrscheinlichkeit beginnt im Jahr 2010 mit einem Wert von 25 Prozent. Sie steigt bis 2020 auf 66,5 Prozent und bis 2030 auf knapp 90 Prozent. Danach flacht die Kurve ab und erreicht bis 2040 einen Wert von 95 Prozent. Die größte Steigung zeigt die Eintrittswahrscheinlichkeit zwischen den Jahren 2010 und 2020. In diesem Zeitraum ist mit der größten relativen Wahrscheinlichkeit mit einer Währungsreform zu rechnen.

Im Jahr 2016 wird rechnerisch die 50-Prozent-Grenze überschritten. Dieses Jahr als das genaue Eintrittsjahr der Währungsreform festzulegen, wäre jedoch ver-

messen. Eine genaue Fixierung ist genauso wenig möglich, wie die sichere Angabe eines Vier-Jahre-Zeitraums, etwa die Regierungsperiode 2014 bis 2018. Allerdings spricht für diesen Zeitraum ein zusätzliches politisches Argument: Dann dürfte ein Mißerfolg der „Agenda 2010“ deutlich erkennbar und spürbar sein.

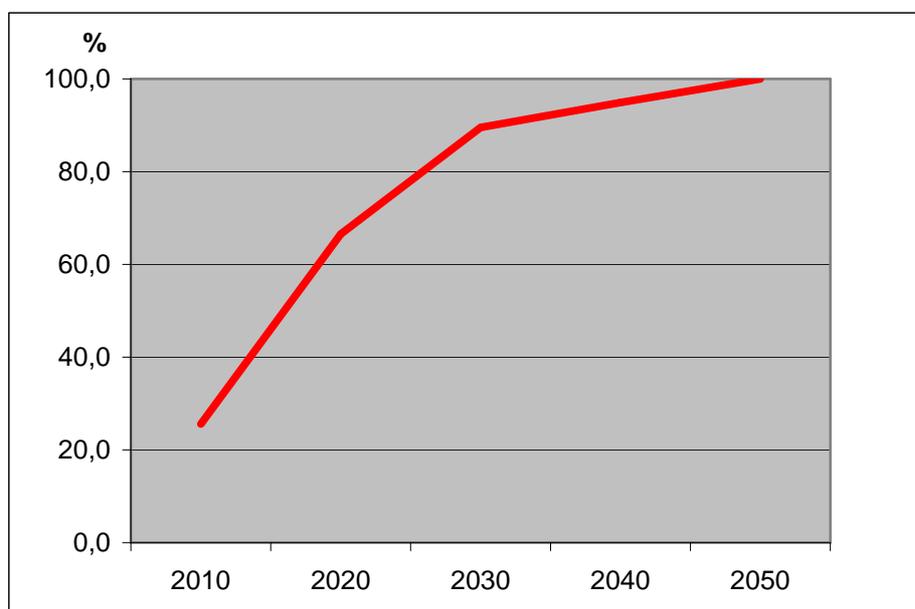


Abb. 15: Wahrscheinlichkeitsprofil der nächsten Währungsreform

Für eine gewisse Unsicherheit der zeitlichen Prognose spricht, daß sich die Kurve der Eintrittswahrscheinlichkeit zeitlich nach vorne verschiebt, je mehr Menschen sich dieser Gefahr bewußt werden und entsprechende Vorsorgemaßnahmen ergreifen. Damit beschleunigen sich die Umstände, die die Währungsreform auslösen. Eine besondere Überlegung ist daher auf die Verhaltensmaßnahmen der Bürger zu richten, die sich auf die Währungsreform vorbereiten.

4. Vorbereitung auf die Währungsreform

4.1. Von den früheren Währungsreformen lernen

Für Millionen von Deutschen war die Hyperinflation, die der Währungsreform von 1923 voranging, ein traumatisches Erlebnis. Ihre Ersparnisse lösten sich praktisch in nichts auf. Für eine auf dem Sparbuch verbliebene Reichsmark hätten zuvor eine Billionen Mark angespart werden müssen. Das wäre mehr gewesen, als die gesamten Kriegsschulden des Ersten Weltkriegs betragen.

Dagegen profitierten die als die Schuldner. Da die Reichsbank der Industrie laufend kurzfristige Kredite aus der vermehrten Banknotenausgabe zur Verfügung stellte, konnten viele Unternehmen ihren Besitz mit Hilfe der fortschreitenden Geldentwertung erweitern. Nach dem Grundsatz "Mark ist Mark" wurden Kredite, die in zuvor hochwertigem Geld aufgenommen waren, mit entwertetem Geld getilgt. Schulden lösten sich so wie die Ersparnisse in nichts auf.

Glücklich waren auch die Besitzer von ausländischen Devisen, insbesondere von US-Dollar. Waren am 2.10.1923 für einen US-Dollar für einen US-Dollar doch „nur“ 242 Millionen Mark zu zahlen. Eine Woche später waren es 2,9 Milliarden Mark und am 2.11.1923, fünf Tage vor der Rentenmarkreform, 623 Milliarden Mark pro US-Dollar. Mit der Währungsreform wurde der Kurs des US-Dollar auf 4,20 Rentenmark festgelegt. Innerhalb von fünf Tagen hat sich der Wert eines Dollar-Vermögens vervierfacht, im Vergleich zum Vormonat war es sogar um das 17.355-fache gestiegen.

Alle lebenden Deutschen, die vor 1939 geboren wurden, haben die zweite Währungsreform persönlich erlebt. Dazu gehören insbesondere die jetzigen Rentner. Jeder, der über 65 Jahre alt ist, ist damit besser auf die nächste Währungsreform vorbereitet. Zudem kann dieser Personenkreis seine eigenen Erfahrungen an die Jüngeren weitergeben.

Die Währungsreform von 1948 lief wie folgt ab: Jeder Person wurde in zwei Schritten ein Kopfgeld von 60,- Deutsche Mark ausgezahlt. Am 20. Juni 1948, 40,- Deutsche Mark (D-Mark) sofort und etwas später 20,- DM bar ausgezahlt. Das Umstellungsverhältnis für alle am 21.6.1948 bestehenden Reichsmark-Verbindlichkeiten betrug 10:1 - abgesehen von Verbindlichkeiten aus Lohn- und Gehaltsforderungen, Mieten und Pachtzinsen sowie Altenteilen, Renten und Pensionen, die nach dem 20.6.48 fällig wurden. Diese sowie einige weitere Verbindlichkeiten wurden im Verhältnis 1:1 umgestellt. Bargeld wurde zum Kurs 100 Reichsmark zu 6,5 DM umgetauscht.

Besitzer von Sachwerten gehörten zu den Gewinnern der Reform. Betriebe, Häuser, Fahrzeuge oder Waren behielten ihren Wert auch in der neuen Währung. Sparguthaben und Bargeld verloren dagegen stark an Wert. Besonders die vielen kleinen Sparer waren die großen Verlierer der Währungsreform, ihre Sparguthaben gingen weitgehend verloren. Besitzer Staatsanleihen gingen vollständig leer aus.

4.2. Private Vermögensverteilung optimieren

Zur Vorbereitung auf die neue Währungsreform werden die Bürger ihre Vermögensanlagen entsprechend umstrukturieren. Die generelle Devise wird sein: Raus aus den Geldanlagen, rein in die Sachanlagen. Diese Strategie wurde schon in den vergangenen Zeiten mit höheren Inflationsraten verfolgt. In den letzten Jahren ist allerdings die Inflationsgefahr offensichtlich als relativ gering erachtet worden. Im Anlageverhalten der Deutschen sind allerdings auch gewisse Unsicherheiten zu erkennen (Abb. 16).

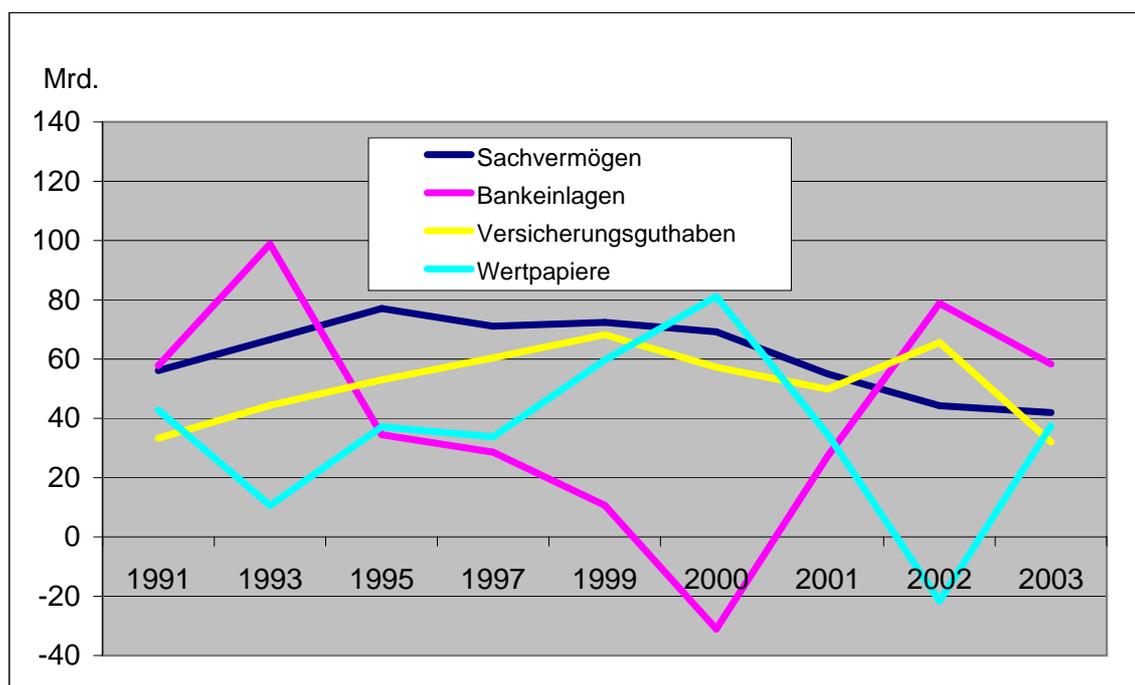


Abb.16: Aufteilung der privaten Neuanlagen

Die Verwendung der jährlichen Ersparnisse für neue Sachanlagen geht seit zehn Jahren nahezu kontinuierlich zurück. Auch die Erhöhung der Versicherungsguthaben erreicht nicht mehr den Spitzenwert von 1999. Dagegen verlaufen die zusätzlichen Bankeinlagen und die Wertpapierzuzüge nahezu gegenläufig und sehr schwankend. Vor dem allgemeinen Aktienverfall im Jahr 2001 nahm die Vermögensanlage in diesem Sektor zu, während die Bankeinlagen sich abschwächten, im Jahr 2000 sogar zurückgefahren wurden. Danach erfolgte eine scharfe Umkehr in der Entwicklung, die im Jahr 2003 wieder in die andere Richtung korrigiert wurde.

Insgesamt deponieren die Bürger ihre Ersparnisse nicht nur zuletzt vorzugsweise in Form von Bankeinlagen. Nach einer Untersuchung der Deutschen Bundesbank zur Struktur des Bruttoanlagevermögens der privaten Haushalte zum Jahresanfang 2001 ist die Hälfte in Sachanlagen angelegt, davon 42 Prozent in Wohnungen und 8 Prozent in das Betriebsvermögen der Selbständigen. Die andere Hälfte

ist zu 10 Prozent in Gebrauchsvermögen und zu 40 Prozent in Geldvermögen angelegt. Das Geldvermögen ist damit etwa so hoch wie das gesamte Vermögen an Wohnungen.⁶

Im Zielviereck der Anleger:

- ⚠ maximale Rendite
- ⚠ hohe Sicherheit
- ⚠ tägliche Verfügbarkeit und
- ⚠ Steuerfreiheit der Erträge,

das natürlich insgesamt unerfüllbar ist, nimmt die schnelle Verfügbarkeit offensichtlich einen hohen Stellenwert ein. In Verbindung mit der Form der Bankeinlage erscheint sie vielen zudem als sichere Form.

Doch das wird sich mit der zunehmenden Gefahr von Inflation, Staatsbankrott und Währungsreform rapide ändern. Dann heißt nämlich das generelle Gebot:

Umschichtung der Vermögenswerte von Geldanlagen in Sachanlagen

Die Nachteile von Sachanlagen sind in normalen Zeiten unübersehbar. Die erzielbaren Renditen sind in der Regel nicht klar ersichtlich und nicht immer garantiert. Bei einem drohenden Staatsbankrott mit anschließender Währungsreform ist der bessere Werterhalt gegenüber den Geldanlagen jedoch ein unschlagbares Argument.

Unter Sachanlagen ist im Sinne eines Wertschutzes folgenden Anlagepalette zu verstehen:

- ⚠ Produktionskapital
- ⚠ Immobilien
- ⚠ Sachwerte
- ⚠ (bedingt) Ausländische Devisen

Unter der Vermögensanlage in Produktionskapital sind nicht nur Investitionen in den eigenen Betrieb zu verstehen, sondern auch der Kauf von Aktien und Unternehmensanleihen oder frei vereinbarte Unternehmensbeteiligungen. In der Regel werden Aktien und Unternehmensanleihen als Teil des Geldvermögens betrachtet. Ein Verfall dieser Vermögenswerte ist zudem bei erfolgloser Betriebsführung nicht auszuschließen. Unter dem Gesichtspunkt des Werterhalts in Zeiten hoher Inflationsgefahren und drohender Währungsreform ist das Aktienrisiko jedoch wesentlich geringer als das Verlustrisiko bei Staatspapieren.

⁶ Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Januar 2002, 29ff.

Das höhere Vertrauen in Aktien und Unternehmensanleihen wird im übrigen in den USA sogar regierungsamtlich bestätigt. So wird anlässlich der Diskussion zur Reform der amerikanischen Sozialversicherung von der amerikanischen Regierung eine private Rücklagenbildung vorgeschlagen, die zu 50 Prozent aus Aktien, zu 30 Prozent aus Unternehmensanleihen und nur zu 20 Prozent aus Staatsanleihen gebildet werden soll.

Die Sachanlagen in Immobilien bestehen in der Regel aus Eigenheimen oder Eigentumswohnung. Im internationalen Vergleich fristet diese Vermögensform in Deutschland noch ein rückständiges Dasein. Zur Umschichtung von kleineren vermögenswerten in diese Anlageform dürften künftig Beteiligungen an Immobilien eine größere Rolle spielen. In diesem Zusammenhang bildet die geplante Errichtung von sogenannten REITs, die Abkürzung von Real Estate Investment Trusts. Das sind börsennotierte Immobiliengesellschaften, deren Anteile wie Aktien gehandelt werden.

Die Zuversicht in die künftig höhere Sicherheit von Immobilienanlagen wird auch aus den Umstrukturierungsplänen der staatlichen Rentenversicherung der Republik Irland deutlich. Sie will künftig weniger Finanzmittel in Aktien und Anleihen anlegen und dafür Immobilien kaufen. Bisher wurden 80 Prozent der Mittel in Aktien und 20 Prozent in Anleihen investiert. Künftig sollen bis zu 18 Prozent in Immobilien angelegt werden.

Die Vermögensanlage in Form von Sachwerten wie Gold, Silber und anderen Edelmetallen in Rohstoffeinheiten oder in Münzen oder Schmuck spielt im allgemeinen nur eine Nebenrolle bei der Anlageentscheidung. Dennoch gilt beispielsweise Gold als ideales Wertaufbewahrungsmittel in Inflationszeiten. Ebenso werden langlebige Konsumgüter vornehmlich in Zeiten mit hohen Inflationserwartungen gekauft. Im Falle einer bevorstehenden Währungsreform werden diese Anlageobjekte jedoch verstärkt nachgefragt, so daß die Preise entsprechend anziehen.

Die vorsorgliche Vermögensanlage in Goldmünzen hat zudem den Vorteil, daß dieses Vermögen in Notzeiten auch als Geldersatz für den Warentausch eingesetzt werden kann. Dazu zählen nicht nur die Euro-Goldmünzen oder andere internationalen Währungsmünzen, sondern auch klassische Anlagemünzen wie etwa der südafrikanische Krügerrand, der australische Nugget, der kanadische Maple Leaf oder der amerikanische Eagle.

Ausländische Goldstücke haben zu dem den Vorteil, auch im Ausland verwendbar zu sein. Deutsche, die sich bei einer Währungsreform mit dem Gedanken tragen, daß Land vorübergehend oder für immer zu verlassen, können auf diese Weise Vermögenswerte leichter übertragen. Das gleiche gilt für ausländische Devisen, deren Ansammlung aber auch bei einem Verbleiben in Deutschland von werterhaltendem Vorteil sein kann. Die Erfahrungen mit dem US-Dollar während der Währungsreform 1923 bieten ein eindruckvolles Zeugnis.

Eine wertbeständige Anlage, nicht nur für den Fall der Währungsreform und Zeiten der Inflation, bieten Investitionen in Humankapital. Dazu zählen nicht nur Ausgaben für die persönliche Aus- und Weiterbildung, sondern auch Investitionen zur Erhaltung der Gesundheit und der Schaffenskraft. Gerade angesichts der Fi-

finanzierungsprobleme im staatlichen Krankenversicherungssystem und der zunehmenden Mängel in der ärztlichen Versorgung bieten solche Steigerungen des Humanvermögens profitable Investitionen, die zudem einem staatlichen Enteignungszugriff entzogen sind.

Die individuell optimierte Anlagestreuung hängt von zahlreichen Faktoren ab. Dazu gehört zunächst das geplante Sparvolumen, das neben dem gegenwärtigen Einkommen und Vermögensbestand die zukünftigen Einkommenserwartungen und Ausgabenpläne berücksichtigt. Darüber hinaus spielt das Alter, die Gesundheit und Familienstruktur nebst Vererbungswünschen eine Rolle. Eine präzise Vorhersage ist daher kaum möglich.

Mit großer Sicherheit läßt sich jedoch prognostizieren, daß sich die Vermögensanlage in die Staatsverschuldung drastisch zurückentwickeln wird. Gleichzeitig werden Skepsis und Vorsicht gegenüber staatlichen Beschwörungen und Versicherungen, die finanzielle Situation sei noch in den Griff zu bekommen, rapide zunehmen. Der Staat weiß genau, daß er gerade mit den Gutgläubigen, die ihm bis zum bitteren Ende vertrauen, die größten Enteignungsgeschäfte machen kann.

Ähnliches gilt für die Banken, die naturgemäß die Sicherheit und Wertbeständigkeit ihrer Geldanlageprodukte bis zum Schluß beschwören werden. Bankanleihen, Festgeldkonten und vor allem die besonders bei den Banken beliebten Sparbücher werden zunehmend der Skepsis und Vorsicht der Vermögensverteidiger zum Opfer fallen. Die bereits jetzt sinkende Qualität der Bankdienstleistungen, insbesondere bei der Anlageberatung, verschärft diese Entwicklung noch.

Viele, insbesondere Ältere, werden im Vertrauen auf die eigene Lebenserfahrung, verstärkt durch eine anhaltende Lernfähigkeit, und mit ihrem instinktiven Mißtrauen gegenüber den immer kurzfristiger angesetzten politischen Finanzaktionen die Vermögensverluste durch die Währungsreform mindern können und besser verkraften als der Teil der Bevölkerung, der sich blind den Regierungen anvertraut und den Kopf vor den offensichtlichen Zukunftsgefahren in den Sand steckt.

Ganz vermeiden lassen sich Verluste aus einer Währungsreform jedoch kaum und Gewinne nur in Einzelfällen erzielen. Entscheidend ist es, auf den Tag X gut vorbereitet zu sein. Die Hauptindikatoren, auf die in den nächsten Jahren zu achten ist, sind in dieser Untersuchung genannt. Alles übrige liegt im politischen Schicksal.