

# Wie Notenbanken indirekte Steuern erheben



Von Dr. Gérard Fischer  
CEO Swisscanto Gruppe

Die Erholung der Weltwirtschaft geht manchen Politikern offenbar nicht schnell genug. Es herrscht die Meinung vor, dass es weitere Massnahmen zur Stimulierung braucht, um den Wirtschaftsmotor auf eine höhere Tourenzahl zu bringen. Die Grafik zeigt, dass die Staaten dafür ihre Budgetdefizite massiv erhöht haben.

Dass die Staatsschuld damit zunimmt, ist die logische Folge und zwingend, während das Ausmass der erwünschten positiven Wirkung auf die

Wirtschaft weniger klar ist. Um Staatsschulden zurückzuzahlen, müssen früher oder später die Steuern erhöht werden. Neue Vorschriften, um zusätzliche Steuern zu erheben oder das Steuersubstrat zu erhöhen, sind für alle hoch verschuldeten Staaten zuoberst auf der Prioritätenliste. So haben die USA mit der «Financial services industries international taxation» (Fatca) neue Regelungen erschaffen, deren Umsetzung und Auswirkungen noch unabsehbar sind, während in der EU vom Zinsbesteuerungsabkommen über Steueramnestien bis zum Handel mit gestohlenen Daten der eigenen Bürger alle Mittel recht sind, um die erhofften Steuern einzutreiben.

Ein neues Mittel eines Transfers von Geldern der Bürger zum Staat haben einzelne Notenbanken entdeckt. So haben die Europäische Zentralbank EZB und das amerikanische Fed angefangen, in grossem Stil Staatsanleihen zu kaufen. So hatte die EZB, die seit dem Höhepunkt der Griechenland-Krise im Mai kontinuierlich am Markt als Käuferin auftrat, per Mitte Oktober Staatspapiere von Euroländern im Umfang von 63 Mrd. Euro in ihrer Bilanz. Das Fed wiederum hielt per Ende August US-Staatsanleihen im Wert von 785 Mrd. Dollar, und es ist davon auszugehen, dass sich dieser Bestand in nächster Zeit noch erhöht.

Die Notenbanken können aufgrund ihres Status die Aufkäufe von Staatsanleihen theoretisch beliebig ausdehnen und erhöhen damit die Liquidität im Markt. Die übermässige Versorgung der Wirtschaft mit Liquidität in Kombination mit anderen Eingriffen in die Wirtschaft hat schon in der Vergangenheit zu Übertreibungen geführt, die Immobilienblase in den USA ist das jüngste Beispiel. Gleichzeitig hat der Kauf von Staatsanleihen noch einen anderen Effekt. Die zusätzliche Nachfrage wirkt stützend auf die Kurse, so dass die Renditen der Staatsanleihen nicht steigen. Der Vorteil für die Staaten, die Schulden machen, sind tiefere Zinsen im Vergleich zur Situation, wenn die Notenbank nicht kaufen würde. Die massive Zunahme der Schulden würde ansonsten zu einer massiven Verteuerung der Staatsschulden führen.

Für die Anleger bedeuten die künstlich tief gehaltenen Zinsen weniger Erträge, d.h. es entsteht der gleiche Effekt, wie wenn der Staat die Steuern auf Erträge erhöht, nur ist es weniger offensichtlich. Die grössten Anleger sind unter anderem Versicherungen und Pensionskassen, die teilweise zusätzlich durch Gesetze gezwungen werden, einen wesentlichen Teil in die «sicheren Staatsanleihen» zu investieren, was das Schuldenmachen weiter fördert und die Versicherten als Geprellte im Regen stehen lässt. Ob dies einer Politik mit Regeln nach dem Prinzip «true and fair» entspricht, wie sie von der Wirtschaft gefordert werden, kann jeder Bürger selbst beurteilen.

Hingegen kann jeder Anleger selbst entscheiden, ob er bereit ist, in Staatsanleihen zu investieren, die aufgrund von Interventionen der Notenbank zu tiefe Renditen aufweisen. Im Gegensatz dazu müssen sich Unternehmen teurer verschulden und zahlen damit höhere Renditen. Bleibt noch die Bonität von Staatsanleihen, die für viele Anleger der Hauptgrund für eine Investition ist. Bei Schulden von über 90% des BIP ist jedoch die Bonität von Staaten nicht unbedingt besser als jene von soliden und gut geführten Unternehmen.

www.swisscanto.ch

