

## **Die konsumierte Zukunft**

Dr. Konrad Hummler und Reto Sonderegger

### **It Takes Two to Tango**

«Mit 100'000 Franken Schulden hat man ein Problem. Mit 1'000'000 Franken Schulden hat die Bank ein Problem!» Besser kann man das Wesen von Schulden nicht auf einen Nenner bringen. Schulden sind keine einseitige Angelegenheit. Schulden des einen sind immer Guthaben eines anderen. Oder zumindest vermeintliche Guthaben. Denn, und das ist der entscheidende Punkt, je nach Schuldner sowie Besicherung und Höhe eines Guthabens ist es eher wahrscheinlich, dass es irgendwann einmal vollständig zurückbezahlt wird, oder eher nicht, vielleicht gar nie. Trotz der wesensmässig gegebenen Gegenseitigkeit ist dennoch immer nur von Schuldenkrise oder Schuldenbergen die Rede, nie von Guthabenkrisen oder Guthabenbergen. Dies, obwohl sich im gegebenen Fall ja fast zwingend die Guthaben in einer Krise befinden, nicht die Schulden. Letztere sind in ihrer negativen «Werthaltigkeit» nominal bekanntlich gegeben. Die Werthaltigkeit der Guthaben bleibt jedoch bis zur Rückzahlung einer Schuld offen.

So gesehen ist der Arbeitstitel «Schulden und Freiheit», unter welchen wir diesen Aufsatz zu stellen hatten, eigentlich recht problematisch: Es stellt sich nämlich die Frage, weshalb die eine Seite dieses gegenseitigen Rechtsverhältnisses zwischen Schuldner und Gläubiger, nämlich diejenige des Schuldners, negativ mit «Schuld» konnotiert ist, die andere nicht. Die Bezeichnung «Schuld» bringt die Seite der Verpflichtung sogar in Verbindung mit einer moralischen, haftungsrechtlichen, ja sogar strafrechtlichen Dimension. Müsste es nicht umgekehrt sein? Ist nicht der Gläubiger der Schuldige, wenn er unbesehen Geld verteilt an jemanden, der das Geld nicht zurückzahlen kann? Letzterer wäre ja dumm, wenn er es nicht annehmen würde. Denn was er hat, das hat er. Er erlangt dadurch Handlungsspielraum und mehr Freiheit als zuvor.

Das Verhältnis zwischen Schulden und Freiheit alles andere als eindeutig. Ist ein Inhaber eines Guthabens faktisch wirklich freier als der Schuldner? Es scheint einen Tipping Point zu geben, bei welchem sich Unfreiheit in Freiheit verwandelt. Und umgekehrt. Einer gesättigten Lösung gleich, die, ausgelöst durch einen Katalysator, von einer Sekunde auf die andere den Aggregatzustand von «flüssig» auf «fest» verändert. Dem wollen wir in der Folge nachgehen.

### **10 Hektar Land bleiben 10 Hektar Land**

Um dem Sachverhalt auf den Grund zu gehen, ist der Rückgriff auf ein vereinfachtes Beispiel sachdienlich. Nehmen wir an, Jakob, ein pensionierter Landwirt, besitze 10 Hektar bestes Ackerland. Altersbedingt könne er den Acker nicht mehr bestellen. Der Acker liegt also brach. Sein Bruder Ulrich ist viel jünger und zeigt Interesse an der Bewirtschaftung des Ackerlands. Er kauft seinem Bruder Jakob das Ackerland für CHF 500'000 ab. Ulrich erhält von Jakob ein Darlehen für den gesamten Betrag, besichert durch die 10 Hektar Ackerland, da er nicht über das notwendige Kleingeld verfügt.

Jakob verlangt keine Zinsen für das Darlehen. Das möchte er unter Brüdern vermeiden, und abgesehen davon zahlt ihm die Bank seit Jahren auch keinen Zins mehr. Auf eine Amortisation verzichtet er gegenüber seinem Bruder ebenfalls. Ein Jahr später verkauft Bruder Ulrich die 10 Hektar Ackerland weiter an seinen Schwiegersohn Werner, da Ulrich auf Wunsch seiner Frau nach Kanada auswandert. Er verkauft das Ackerland ebenfalls für CHF 500'000 an seinen Schwiegersohn, gewährt dem Schwiegersohn ebenfalls für den gesamten Betrag ein Darlehen, wiederum besichert durch die 10 Hektar Ackerland, zu denselben Konditionen.

Theoretisch könnte das Beispiel beliebig verlängert werden, indem auch der Schwiegersohn Werner das Land wieder zu gleichen Konditionen weiterveräußert, und so weiter und so fort. Folgendes lässt sich an diesem einfachen Beispiel erkennen: Mehr Ackerland entsteht durch die Handänderungen und Verschuldungen nicht. Die 10 Hektaren Ackerland bleiben immer dieselben 10 Hektaren Ackerland, unabhängig davon, wieviele Handänderungen erfolgen beziehungsweise wieviel Schulden aufaddiert im Spiel sind. Nach CHF 500'000 Schulden infolge der ersten Handänderung verdoppeln sich die Schulden durch die zweite Handänderung insgesamt auf CHF 1 Mio. Ulrich schuldet Jakob CHF 500'000 und Werner schuldet Ulrich CHF 500'000, was insgesamt zu CHF 1 Mio. Schulden führt. Das Nettovermögen aller Involvierten bleibt CHF 500'000, unabhängig davon ob 5, 10 oder 100 Handänderungen erfolgen. Theoretisch könnten Schulden auf der Basis von 10 Hektar Ackerland grenzenlos beliebig aufgebaut, ja sogar aufgetürmt werden. Das trifft auch für die dazugehörigen Guthaben zu. Mit Schulden als solchen werden keine Vermögenswerte geschaffen. Das tönt völlig banal, scheint aber nicht überall einzuleuchten.

In der Denkwelt der Buchhaltung geht es im Beispiel um drei Bilanzen, diejenigen von Jakob, Ulrich und Werner. Diese Bilanzen können jede für sich einzeln oder zusammenaddiert, konsolidiert betrachtet werden. Brutto addiert betrachtet entstehen aus dem Aktivum Ackerland im Betrag von CHF 500'000 und Passivum Eigenkapital von Jakob von CHF 500'000 letztlich Aktiva von Total CHF 1.5 Mio. bzw. Passiva in demselben Betrag, weil keine Ausgleichszahlungen zwischen den Gläubigern und Schuldern erfolgten. Die Ursprungsbilanz von Jakob wird konsolidiert um Guthaben in demselben Betrag 2mal und um Schulden in demselben Betrag ebenfalls 2mal verlängert. Das Eigenkapital ist konsolidiert immer noch gleich hoch. Und es steht in unserem Beispiel auch immer noch in der Ursprungsbilanz von Jakob, während das Ackerland jeweils, ersetzt durch Guthaben durch die Bilanzen, von einem Eigentümer zum nächsten «wandert».

Wirtschaftlich, netto betrachtet, ist nichts passiert! Die konsolidierte Bilanz könnte ohne Transaktionskosten sowie Zinsendienst und Amortisation theoretisch beliebig verlängert werden. Letztlich bleibt im Beispiel ein Eigenkapital von CHF 500'000 bestehen, welches dem genau *einen* Ackerland in demselben Betrag entspricht. Zusammengefasst halten wir fest, dass die Höhe von Schulden allein, also die Brutto-Betrachtung, kein hinreichendes Kriterium dafür ist, ob ein Schuldenberg ein Problem darstellt oder nicht.

## **Schulden ohne Schuld**

Liegt den Rechtsgeschäften im Beispiel eine Schuld zugrunde? Gibt es einen Schuldigen? Mitnichten. Wer kommt auf die Idee, in diesem Zusammenhang nach Schuldigen zu suchen! Im Gegenteil! Die Möglichkeit, Verpflichtungen einzugehen,

sprich Schulden zu machen, hat höchst willkommene Auswirkungen auf Wirtschaft und Gesellschaft. Jemand, der über Kapital - in diesem Beispiel Ackerland - verfügt, dieses aber nicht mehr nutzbringend einsetzen kann, kann dieses weitergeben, auch wenn die Gegenseite über keine entsprechenden finanziellen Mittel verfügt. Oder Menschen erhalten Flexibilität, wenn Träume wie ein Wegzug nach Kanada durch die Loslösung von der Scholle ermöglicht werden. Die Faktoren Kapital und Arbeit werden flexibel, können miteinander verknüpft werden und erfahren erst dank dieser Möglichkeit einen effizienten Einsatz zum Vorteil beider, des Gläubigers und des Schuldners. Rechtsgeschäfte, die nicht abschliessend vollzogen, sondern im Zustand von Guthaben und Schulden stehen bleiben, haben sehr wohl ihre Berechtigung und sind genau gleich positiv zu sehen wie diejenigen, die abschliessend vollzogen worden sind. Schulden machen frei. Von Schulden im Sinne von Schuld zu sprechen, ist in diesem Beispiel fehl am Platz.

Von Seiten des Gläubigers darf gebührende Sorgfalt erwartet werden, wenn er einer Gegenpartei Vermögenswerte gegen ein Forderungsrecht überlässt, einen Kredit einräumt oder auf die unmittelbare Ausgleichszahlung verzichtet. Er muss nicht unbedingt auf ein Rechtsgeschäft eintreten, er kann. Denn er hat ja. Die Verantwortung vollumfänglich dem Gläubiger zuzuschreiben und den Schuldner als Opfer zu verstehen, wäre ebenso falsch. Von Seiten des Schuldners darf die ehrliche Einschätzung erwartet werden, dass er nicht mehr Verpflichtungen eingeht, als denen er realistischerweise ganz und gar nachkommen kann. Es besteht eine Informationsasymmetrie zugunsten des Schuldners, die auszunutzen höchster Undankbarkeit für das geschenkte Vertrauen gleichkäme. Der Gläubiger räumt dem Schuldner einen grösseren Handlungsspielraum und die Realisierung von Aktivitäten auf den heutigen Zeitpunkt ein, die sonst erst morgen oder gar nie möglich wären. Der Schuldner kann seine Träume der Zukunft ins Heute verschieben. Dem geschenkten Vertrauen des Gläubigers ist deshalb höchste Anstrengung zur Einhaltung der Abmachung durch den Schuldner geschuldet.

### **Form over Substance. Oder umgekehrt?**

Doch wie sieht es aus, wenn unser pensionierter Landwirt Jakob keinen Acker besitzt? Der jedoch von seiner neuen Lebenspartnerin überredet wurde, eine mehrwöchige Kreuzfahrt im Betrag von CHF 25'000 zu buchen, wofür ihm das Geld fehlt. Und für die Sanierung seiner Zähne eine Offerte im Betrag von CHF 25'000 des Zahnarztes vorliegt. Und er seiner Mutter im Pflegeheim nicht mitteilen will, dass er selbst nach seiner Pension nur noch über eine Minimalrente verfügt und jährlich nicht mehr über CHF 50'000 pro Jahr Unterstützungsbeiträge zahlen kann, damit sich seine Mutter ein Einzelzimmer privat versichert leisten kann. Sie ist doch so stolz auf ihn. Wenn er jemanden findet, der ihm Geld leiht, dann wären ein Jahr lang alle seine Probleme gelöst. Der Schwiegersohn seines Bruders, Werner, von einer wohlhabenden Familie abstammend, tut dies, er leiht Jakob CHF 100'000 aus. Und freut sich daran, dass der Onkel seiner Frau eine neue Liebe hat. Jakob, der das ganze Leben lang hart gearbeitet hat, soll sich eine solche Kreuzfahrt mit seiner neuen Partnerin leisten. Dass vorher die Zähne zu sanieren sind, versteht sich von selbst. Und dass Jakob seine Mutter im Pflegeheim unterstützt, findet Werner vorbildlich.

Bilanziell gesprochen hat Jakob weder Aktiven noch verfügt er über Eigenkapital auf der Passivseite. Zum Zeitpunkt der Überweisung durch Werner weist das Bankkonto von Jakob einen Saldo von CHF 100'000 auf und die Passivseite eine Verpflichtung von CHF 100'000 gegenüber Werner. Nach einem Jahr ist das Geld auf dem Bankkonto aufgebraucht. Es sind keine Aktiven mehr vorhanden. Dafür gibt es viele Bilder von einer wunderschönen Kreuzfahrt, strahlend weissen Stifzähnen und einer auf ihren Sohn stolzen Mutter im Pflegeheim. Und die Verpflichtung von CHF 100'000 auf der Passivseite. Denn die Minimalrente reicht Jakob nur gerade knapp für seinen Lebensunterhalt. Eine Rückzahlung an Werner liegt nicht drin. Jakob wird das Geld nie zurückzahlen können. Wäre er jung, hätte zwei gesunde Hände und eine gute Ausbildung: Mit diesen impliziten, nicht bilanzierten Aktiven könnte er vielleicht irgendwann die gesamte Schuld zurückzahlen. So ist die Lage hingegen aussichtslos. Die Verpflichtung von Jakob und das Guthaben von Werner bleiben jedoch bestehen. Form over Substance! Bis Werner seinen Fehler einsieht und auf die Rückzahlung verzichtet oder sein Guthaben im Rahmen des Privatkonkurses von Jakob anmeldet. Was wirtschaftlich gesehen zu demselben Resultat führt. Das Geld war aber schon lange vorher konsumiert, aufgezehrt, verschlungen. Das Guthaben ist nur noch ein Schatten seiner selbst, der formellen Abwicklung harrend. Das formelle Rechtsverhältnis wird irgendwann vom Faktischen eingeholt. Also letztlich doch Substance over Form! Und der Fall ist klar: Die Grenzen der Schulden waren schon zum Zeitpunkt der Überweisung bereits erreicht, der Tipping Point von Beginn weg überschritten. Schuldige? Es haben es doch alle nur «gut» gemeint.

## **Grenzerfahrungen**

«Schulden des einen sind immer Guthaben eines anderen.» So haben wir einleitend zu diesem Text geschrieben. Diese Aussage gilt unabhängig davon, ob es sich wie in den Beispielen um natürliche Personen oder juristische Personen oder sogar Staatswesen handelt. Hingegen scheint es Schulden und Schulden zu geben. Sind Schulden in ersterem Beispiel in grenzenloser Höhe vorstellbar, so waren die Grenzen bei letzterem bereits schon bei der Entstehung der Schuld überschritten. Es gibt keine Grenzen der Schulden per se. Die Grenzen werden gesetzt durch das Vorhandensein von unbelasteten expliziten und/oder impliziten, materiellen und/oder immateriellen Vermögenswerten, Aktiven des Schuldners sowie deren Beständigkeit und Übertragbarkeit. Oder umgekehrt ausgedrückt: Hohe Schulden für sich allein sind nicht alarmierend. Wie im ersten Beispiel gezeigt, können hohe Schulden das Zeichen hoher Faktormobilität und Rechtssicherheit sein. Zeichen mithin einer hoch entwickelten Volkswirtschaft! Allenfalls können sie Warnzeichen für die Risiken aus der Abwicklung von Forderungen und Verpflichtungen zwischen Parteien sein, sprich für die Liquidität, die Solvenz. Nicht aber für die Eigenmittelausstattung, die Solvabilität. Ohne Kenntnis der relevanten Vermögenswerte, den Aktiven des Schuldners sowie deren Beständigkeit und Übertragbarkeit, ist eine Aussage zu der von Schulden ausgehenden Gefahr nicht mehr als Kaffeesatzlesen. Wo die Grenze liegt, ist dann unbekannt. Ohne zusätzliche Kenntnisse geht es nicht.

Also dann! Verschaffen wir uns Kenntnis zu den relevanten Informationen. Machen wir uns an die Analyse. Eruiieren wir die Grenzen der Schulden für Staaten wie Italien oder Japan. Oder der Target 2 Saldi für den Euro Währungsraum.

## **«Wissen wollen» ist nicht gleich «Wissen»**

So einfach wie in unseren illustrativen Beispielen präsentiert sich die Sachlage in der Realität bekanntlich selten. Zu einer natürlichen Person mögen die Fakten zu ihrer «Aktivseite» noch zusammentragbar sein. Meint man. Alter, Jährliches Einkommen, Vermögen, Ausbildung, Versicherungsschutz: All diese expliziten und impliziten Vermögenswerte sind über einen Lebenszyklus einer Person mehr oder weniger überschaubar. Versicherungsschutz inklusive. Stellvertretend nur schon am Beispiel der Vorsorgeleistungen zeigt sich hingegen, wie schwierig diese Analyse von Vermögenswerten bereits bei natürlichen Personen wird. Innerhalb weniger Jahre wurde die Verzinsung der Vorsorgeguthaben sukzessive gekürzt. Die Negativzinspolitik der Notenbanken, eine risikoscheue Anlagepolitik der obligatorischen Vorsorgegefässe und nicht zuletzt die Umverteilung innerhalb der Vorsorgegefässe von den Aktiven zugunsten der Rentner fordern ihren Tribut. Der Umwandlungssatz wurde ebenfalls deutlich gekürzt. Wir werden bekanntlich immer älter, und die Ersparnisse müssen länger ausreichen. Wer die Rente im Alter halten will, muss heute beachtlich mehr ansparen, als ursprünglich geplant. Und diese Spargelder fehlen dann wiederum heute, um den Schuldendienst leisten bzw. die Schulden bedienen zu können. Dabei haben wir noch gar keinen Blick in die nächste Geländekammer der Vorsorgeeinrichtungen geworfen, nämlich die Frage, ob die heutigen Deckungsgrade der Vorsorgeeinrichtungen angesichts der durch die Tiefstzinspolitik aufgeblähten Bewertungen sämtlicher Vermögenswerte auf der Aktivseite nachhaltig sind. Genau wissen können wir somit die Grenzen von Schulden auch einer Privatperson nicht, auch wenn wir es wollten.

## **Zu viele Unbekannte verderben den Brei**

Und wie sieht es bei juristischen Personen oder Staatswesen aus? Bei den Staatswesen beginnt die Unsicherheit der Analyse bereits schon auf der Passivseite. Die ausstehenden Staatsanleihen als explizite Schulden sind noch fassbar. Aber wie hoch sind beispielsweise die Verpflichtungen der Schweizerischen Eidgenossenschaft aus den Versprechen der AHV? Bekanntlich werden diese über das Umlageverfahren finanziert. Das Staatswesen macht das Versprechen einer in der Höhe an die Lebenshaltungskosten anpassbaren Rentenleistung für eine letztlich unbekannte Anzahl Bezüger für eine sich mit der Zeit verändernden durchschnittlichen Bezugszeit über einen unbefristeten Zeithorizont. Bezahlt werden die heutigen Renten bekanntlich nicht aus dem früher angesparten Kapital der heutigen Bezüger, sondern aus den heutigen Einzahlungen zukünftiger Bezüger. Mittels Planrechnungen unter Annahme verschiedenster Parameter kann versucht werden, eine Grössenordnung für die daraus resultierende Verpflichtung abzuschätzen. Diese Verpflichtung ist in der Staatsrechnung nicht explizit verbucht. Implizit ist sie jedoch unbestritten vorhanden. Ist die Schweiz deswegen überschuldet? Wohl kaum. Zumindest die Kurse der ausstehenden Staatsanleihen der Schweizerischen Eidgenossenschaft an den Finanzmärkten weisen in keiner Weise darauf hin. Weshalb? Weil es auch implizite Aktiven gibt. Nämlich die zu erwartenden zukünftigen Einzahlungen einer letztlich unbekanntem Anzahl Einzahler auf Basis eines unbekanntem Lohnniveaus während sich mit der Zeit wohl verändernden durchschnittlichen Arbeitszeit. Sie werden auch nicht aktiviert. Doch die Analyse der relevanten

Vermögenswerte gestaltet sich noch schwieriger. Was nicht heisst, dass man es nicht trotzdem versuchen sollte.

### **Was einer nicht weiss, weiss der Markt**

Die Grenzen der Guthaben sind dann erreicht, wenn die ihre Verantwortung wahrnehmenden Gläubiger keine kreditwürdigen Personen, Unternehmen, Staaten oder Projekte mehr identifizieren können. Unvernünftige Gläubiger werden irgendwann ausscheiden, weil sie realisieren müssen, dass die Rückzahlung ihrer Guthaben zu ihrem eigenen Problem wurde. Sie haben die Grenze überschritten. Die Grenzen der Schulden sind erreicht, wenn die ihre Verantwortung wahrnehmenden Schuldner feststellen, dass sie gerade noch den nächsten Kredit nach bestem Wissen und Gewissen zurückzahlen in der Lage sein werden beziehungsweise dass sie gar keinen Kredit mehr erhalten. Ein klassisches Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage, das sich anhand des Preissignals «Zins» unter anderem für das Kreditrisiko einstellt. Sofern es so etwas wie ein brauchbares Preissignal seit der unkonventionellen Massnahmen der Notenbanken weltweit im Nachgang zur Finanzkrise überhaupt noch gibt.

Die Tatsache, dass die Schweiz seit dem Jahr 1889 ein Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG) kennt, ist Hinweis genug, dass sich dieses Gleichgewicht bei Rechtsgeschäften zwischen Gläubigern und Schuldner deutlich weniger häufig als theoretisch erwartet einstellt. Auch wenn man früher mit Fug und Recht noch davon ausgehen konnte, dass Zinsen als Preissignal zur Erreichung eines Gleichgewichts etwas taugten. Probleme gibt es überall dort, wo Gläubiger oder Schuldner ihrer Verantwortung nicht nachkommen beziehungsweise nicht nachkommen können. Im letzteren Fall geht es insbesondere auch um noch nicht geborene Generationen, die von heutigen Generationen - unter Missachtung ihrer quasi treuhänderischen Verantwortung für Letztere - Pflichten auferlegt erhalten, denen sie realistischer Weise gar nie werden nachkommen können. Und auch die Abwicklung eines babylonischen Schuldenturms, aufgebaut auf 10 Hektar Ackerland, scheint in der Praxis weniger friktionslos abzulaufen, als es unser Beispiel erwarten liesse. Wo liegen die Grenzen für einen Schuldenturm, damit er nicht in sich zusammenfällt? Welche Messgrössen können zur Beurteilung sinnvollerweise beigezogen werden?

### **Badewanne oder Schwimmbad**

Guthaben und Schulden sind Bestandesgrössen, Positionen einer Bilanz. Dies im Gegensatz zu Flussgrössen wie Lohn, Umsatz oder Bruttosozialprodukt. Wenn den Schulden ausreichend werthaltige, liquide Vermögenswerte gegenüberstehen, sind Schulden rückzahlbar und Guthaben können beglichen werden. Dies setzt eine Buchhaltung voraus, die «true and fair view» Rechenschaft ablegt und sowohl Gläubigern als auch Schuldner transparent zur Verfügung steht. Im öffentlichen Sektor liegt in der Regel diese Informationsqualität nicht vor. Oder kennt jemand den Anteil der Schulden der Schweizerischen Eidgenossenschaft am Volksvermögen nach «true and fair view»? Nein. Das ist aber keine Singularität der Schweiz, sondern gilt für alle Länder. Nur, ohne Kenntnis einer aussagekräftigen Bilanz kann auch keine Aussage zu den Grenzen der Schulden gemacht werden. Ökonomen versuchen in solchen Situationen, anhand vorliegender Informationen irgend etwas zu berechnen. Sie suchen

Korrelationen und unterstellen Kausalitäten. Dabei setzen sie Bestandesgrößen ins Verhältnis zu Flussgrößen und stellen fest, dass bei Staatsschulden im Verhältnis zum Brutto sozialprodukt von mehr als 80 Prozent der Staatshaushalt gefährdet ist. Und sind verwundert, wenn es Staaten wie Japan gibt, die Verhältniskennzahlen von mehr als 200 Prozent aufweisen und noch keinen Staatsbankrott erklären müssen. Das ist, wie wenn jemand annehmen würde, dass beim Füllen eines Bades mit 100 Litern pro Minute bei bereits vorhandenen 80 Litern das Bad sogleich überlaufen sollte, ohne zu wissen, ob gerade eine Badewanne oder ein ganzes Schwimmbad aufgefüllt werden solle.

### **Legales Ponzi-Schema Staat**

Letztlich müssen wir ernüchert feststellen, dass wir gerade bei Staatswesen nur wissen, dass wir nichts wissen. Die Informationsqualität reicht nicht aus, um beurteilen zu können, ob ein Staatswesen bereits zu viel Schulden angehäuft hat oder nicht. Uns beschleicht der Verdacht, dass sich mehrere namentlich südeuropäische Staatsgebilde diese Problematik zu Nutze gemacht und Schuldenberge aufgetürmt haben, die sie nie mehr werden abtragen können. Und weshalb finden Sie immer noch Gläubiger, die diese Schuldenwirtschaft ermöglichen? Weil die Gläubiger nicht anders können. Banken in den entsprechenden Staaten können ironischerweise mit solchen Anlagen ihr Eigenkapital schonen oder bevorzugt Staatsanleihen als Sicherheit hinterlegen. Pensionskassen verfügen über strikte Anlagevorschriften mit wenig Spielraum und können «risikolose» Staatsanleihen als bevorzugte Anlage halten. Die Banken und Pensionskassen glauben an die Werthaltigkeit der relevanten Staatsanleihen und die Revisoren bestätigen deren Jahresrechnungen. Und der Staat kann noch mehr Anleihen emittieren. Ein endloses Ponzi-Schema. Der Staat als Verschleierungsinstitution, die ein verdecktes Ponzi-Schema betreibt. Und was geschieht, wenn es den Gläubigern nicht mehr wohl in ihrer Rolle ist? Dann wird mit «Whatever it takes» durch die Notenbanken die Schuldenfreizügigkeit eingeführt. Wenn sich die Banken und Pensionskassen an den Staatsanleihen verschluckt haben, kommen die Notenbank zur Hilfe und kaufen alle im Markt verbliebenen Staatsanleihen auf und drücken die Zinsen in den negativen Bereich. Dann gibt es keine Grenzen der Schulden mehr. So funktioniert die Geldillusion. Die Gläubiger bilanzieren weiterhin die Guthaben. Die Guthaben sind jedoch nur ein Schatten ihrer selbst und eine formelle Abwicklung wird durch die Notenbanken in die Ewigkeit verschoben. Die Umverteilung vom Gläubiger zum Schuldner hat faktisch bereits stattgefunden, obwohl Guthaben formell noch bilanziert werden. Die ins Heute verlagerte Zukunft ist durch die Staaten bereits konsumiert. Seien wir gespannt, was morgen kommt, wenn die Zukunft schon heute war!