

(Geld-) Gedanken

25. Januar 2010

Nicht nur ein neues Jahr, auch ein neues Jahrzehnt hat begonnen. Aber es hat nicht gut begonnen. Das Erdbeben in Haiti und die finanziellen Probleme von Griechenland, Jamaika und anderen Staaten zeugen von keinem guten Start, sondern zeigen eher die gigantischen Aufgaben, die die Menschheit zu bewältigen hat.

Bevor ich in einen Blick in die Zukunft wage, lasse ich das erste Jahrzehnt dieses Jahrhunderts ganz kurz Revue passieren: Geprägt wurde es vor allem durch den 11. September 2001 und dessen Folgen, dem Aufstieg der BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China), dem Klimawandel und den beiden Welt-Wirtschaftskrisen. Dies alles beeinflusst ganz wesentlich auch die nächsten Jahre und es stellt sich die Frage, ob sich die Geschichte wiederholt: Vor dreihundert Jahren änderten sich nach den spanischen Erbfolgekriegen die Machtstrukturen in Europa. Gleiches geschah vor zweihundert Jahren infolge des Wiener Kongress und vor einhundert Jahren veränderte der 1. Weltkrieg die Machtverhältnisse. Aktuell sieht es so aus, als würden die USA und auch Europa ihre Vormachtstellung verlieren (aus den G7 werden die G20) und sich somit die Machtverhältnisse weltweit zugunsten einiger Schwellenländer verschieben. Während in der Vergangenheit stets Kriege die Auslöser der Verschiebung der Machtstrukturen waren, haben wir jetzt die Chance auf einen Wandel in Frieden.

Welche Probleme haben wir bzw. welche Aufgaben müssen wir als Gesellschaft in den nächsten Jahren bewältigen? Im ökonomischen Bereich sind dies vor allem die Folgen der Politik der letzten Jahre und des demografischen Wandels. Seit ich bewusst denken kann, wurden in jeder Krise von der Politik die Lehren von John Maynard Keynes befolgt und man hat versucht, die Krise durch staatliche kreditfinanzierte Ausgabenprogramme zu mildern. Und jedes Mal hat man nach der Krise vergessen, die Zeche zu bezahlen, d.h. die Kredite zurückzuführen. Statt dessen fand die Politik immer neue Gründe für neue Aufgaben mit neuen Ausgaben und neuer Kreditaufnahme, so dass jetzt einige Staaten, vor allem in Südeuropa kurz vor der „Staatspleite“ stehen. Während jeder Privatmann weiß, dass er nur begrenzt Schulden aufnehmen kann und diese auch innerhalb einer bestimmten Zeit zurückführen muss bzw. sollte, glauben viele Politiker (und auch Ökonomen), dass diese Gesetzmäßigkeit für die öffentlichen Finanzen (egal ob Staat, Land oder Kommune) nicht gilt. Gleiches gilt für die Folgen des demografischen Wandels: seit meinen Studienzeiten wird regelmäßig darauf hingewiesen, dass auf die Sozialversicherungssysteme erhebliche Finanzierungsprobleme zukommen werden und große Reformen von Nöten sind. Reformen hat es viele gegeben, aber keine, die die Stabilität und Sicherheit der Sozialversicherungssysteme langfristig gewährleistet.

Auch wenn ich wieder über die Politik bzw. die Politiker schimpfe, letztendlich sind nicht diese Schuld an den Problemen, sondern wir alle als Wähler. Solange das Volk die Politiker wählt, die eine heile Welt mit Reformen ohne Schmerzen versprechen und die Politiker in die Wüste geschickt werden, die „Blut, Schweiß und Tränen“ einfordern, dürfen wir nichts anderes erwarten. Erst wenn die Aussprache von Wahrheiten über der „political correctness“ steht, kann es besser werden.

Insgeheim weiß jeder, dass ein weiteres Lavieren wie bisher in die Katastrophe führen muss. Da es sich mit einem „Et hätt noch immer jot jejange“ aber viel besser leben lässt, wird die Lösung der Probleme vertagt und vertagt. Auch für viele Berufstätige und ihre Rentenplanung gilt dies, aber die Zeit wird immer kürzer und kürzer, bis es schließlich zu spät ist. Sparen erfordert immer Verzicht und Einschränkung im heutigen Konsum und das fällt vielen schwer. Aber nur wer dies konsequent befolgt, entgeht später der „Pleite“ bzw. der Altersarmut.

Aktuell beschäftigen vor allem zwei Fragen viele Menschen: „Wann ist die Krise zu Ende?“ und „Wann kommt die Inflation?“ Auch wenn ich die Zukunft nicht kenne, so glaube ich, dass noch einige Zeit verstreichen wird, bis die Krise zu Ende ist und es eventuell Inflation gibt. Bei der Wirtschaftslage glaube ich weiterhin an die Badewanne als Symbol der wirtschaftlichen Entwicklung: Nach dem Absturz gibt es eine längere Seitwärtsbewegung (mit kleinen Aufs und Abs), bevor es dann wieder aufwärts geht.

Das Thema Inflation ist aktuell vielleicht das, welches von den Experten mit am kontroversesten diskutiert wird. Viele glauben, dass Inflation (Steigerung der Verbraucherpreise) aufgrund der staatlichen Ausgabenprogramme und vor allem der Politik des billigen Geldes der Zentralbanken mit der explosiven Vergrößerung der Geldmenge unvermeidlich sei. Da aber Inflation nicht nur von der Geldmenge, sondern auch von der Geldumlaufgeschwindigkeit abhängt und diese in der jüngsten Vergangenheit rückläufig war, wage ich zu bezweifeln, dass es langfristig zu hohen Inflationsraten (größer 3%) kommen wird. Zusätzlich muss es auf der Wareseite auch einen Nachfrageüberschuss gegenüber dem Angebot geben, welches ich mir in der nächsten Zeit bei den vorhandenen Überkapazitäten in vielen Industriebereichen nur schwer vorstellen kann.

Vielfach wird auch die These aufgestellt, dass die Politik sich Inflation wünscht, um die desaströsen Staatsfinanzen zu sanieren. Inflation wird als das Heilmittel aller Schuldner und als das Gift aller Gläubiger betrachtet. Dies mag richtig sein, solange der Schuldner niedrige Zinssätze langfristig vereinbart hat oder er genügend Liquidität besitzt, um höhere Zinssätze zahlen zu können. Da es in den letzten Jahren fast immer billiger war, sich kurzfristig zu finanzieren, haben auch die Manager der Staatsfinanzen die durchschnittliche Laufzeit der „Kreditverträge“ verkürzt, so dass diese aktuell bei circa

fünf Jahren liegt. Wenn es also zu höherer Inflation mit steigenden Zinssätzen kommt, beeinflussen diese zusätzlichen Kosten die öffentlichen Haushalte so erheblich, dass es für viele zur Zahlungsunfähigkeit kommen muss. Bei uns in Deutschland hat bei einer Staatsverschuldung von circa 80% des BIP (Bruttoinlandsprodukt) und einem Zinssatz von 3% die jährliche Zinslast einen Anteil am Staatshaushalt von gut 10%. Sollte sich die Verschuldung auf 120% erhöhen und sich die Zinsen um 3% auf 6% erhöhen, so müsste der Staat fast ein Drittel seiner Steuereinnahmen für Zinszahlungen aufbringen. Dieser Wert gilt als „Point of no Return“, d.h. das eine Zahlungsunfähigkeit des Staates langfristig als sicher anzunehmen ist. Genau dies droht jetzt Griechenland: der Anteil der Zinszahlungen am Gesamthaushalt ist zu groß um die eigentlichen Aufgaben des Staates noch finanzieren zu können.

Da den Ländern Portugal, Spanien und Italien ein ähnliches Schicksal droht und diese alle bekannt für einen geringen Spareifer sind, kann ich mir nicht vorstellen, dass Inflation als die Lösung zur Sanierung der Staatsfinanzen in Europa angesehen wird. Vielmehr muss es eigentlich der Wunsch der Politik sein, Zinsniveaus wie in Japan (1%) zu bekommen. Dies bedeutet zwar Deflation, ermöglicht aber eine viel höhere Staatsverschuldung (Japan hat eine von aktuell circa 220% des BIP). Deshalb rechne ich persönlich mit einer Wahrscheinlichkeit von 50%, dass in den nächsten Jahren die Inflation zwischen 0 und 3% liegt. Das Risiko von höheren Werten (> 3%) sehe ich gleich groß wie das Risiko von Deflation (jew. 25%).

Nochmals zu Griechenland: in den letzten Tagen wurde in den Medien diskutiert, ob die EU bzw. der Euro-Verbund Griechenland bei einer Zahlungsunfähigkeit helfen muss oder aus dem Verbund eliminieren darf bzw. kann. Für mich ist die Antwort schon heute klar: man wird Griechenland helfen (und zahlen wird vor allem Deutschland). Wenn heute die Insolvenz von „Lehmann“ als größter politischer Fehler und als Mitursache der Krise gilt, wie kann man dann erwarten, dass man einen Staat opfert. Wenn heute Banken zu groß sind, um insolvent werden zu dürfen und eine „Rettungsgarantie“ besitzen, so sollte dies auch für Länder wie Griechenland, Portugal und erst Recht Spanien und Italien gelten.

Was bedeutet dies alles für Kapitalanleger? Unabhängig von der aktuellen Börsenlage muss sich jeder darüber im Klaren sein, dass kurzfristige Sicherheit etwas anderes ist als langfristige Sicherheit. Langfristige Sicherheit bieten für mich nur Sachwerte, da es für mich nur eine Frage der Zeit ist, wann es „knallt“. Unser aktuelles System kann uns „morgen“ oder aber auch erst in dreißig oder gar fünfzig Jahren um die Ohren fliegen, aber die Wahrscheinlichkeit, dass alles wieder gut wird, ist sehr, sehr gering. Der Traum der meisten Anleger ist bei diesen Annahmen ganz natürlich: kurzfristige Sicherheit in Form von Festgeld und Anleihen bis 1 Minute vor dem Crash und dann schnell alles in

die neue Sicherheit Sachwerte transferieren. Leider aber wird dies immer nur ein Traum bleiben: zum einen wird der Crash nicht angekündigt, zum anderen wird ein Switchen nicht möglich sein. Es ist wie auf der Autobahn: wenn alle in Folge eines Unfalls die Autobahn verlassen wollen, ist die Ausfahrt innerhalb kürzester Zeit verstopft und nichts geht mehr.

Deshalb ist für Kapitalanleger meines Erachtens die wichtigste Aufgabe, sich Gedanken über die langfristige Strategie zu machen. Diese bestimmt zu mehr als 80% den langfristigen Erfolg und auch das Maß an langfristiger Sicherheit. Erst dann kommt es auf die kurzfristige Taktik an, zu der auch die Auswahl der einzelnen Investitionsobjekte gehört. Strategie und Taktik werden leider von vielen Anlegern miteinander verwechselt: Taktik bestimmt den kurzfristigen Erfolg, hilft also, die nächste „Schlacht“ zu gewinnen. Auch wenn wir eine „Schlacht“ verlieren, heißt das lange noch nicht, dass wir auch den „Krieg“ verlieren. Ob wir diesen gewinnen, hängt von unserer Strategie ab.

Bei der Auswahl der Investitionsobjekte neigen Anleger dazu, relativ viel in der eigenen Heimat anzulegen. Dies ist verständlich, da man die Immobilien selber sehen kann bzw. die Firmen, deren Aktien man kauft, kennt. Ob diese Strategie richtig ist, wage ich zu bezweifeln. Zum einen hilft eine breite internationale Streuung Risiken zu reduzieren, zum anderen lohnen sich für mich Investitionen am ehesten in den Regionen, die „jung“ sind und die Wirtschaftswachstum versprechen. Dies sind für mich nicht die Länder in Kerneuropa, sondern eher die in den Schwellenländern Asiens und Südamerikas. Bei Immobilien muss jeder bedenken, dass diese nicht mobil sind und somit der Willkür der Politik unterliegen. In Deutschland haben Vermieter weniger Rechte als Mieter, aufgrund der desaströsen öffentlichen Finanzen wird eine Erhöhung der Grundsteuern erwogen, die die Möglichkeit zur Erhöhung der Kaltmieten weiter einschränkt und letztendlich bieten Immobilien der Politik immer auch die Möglichkeit, politische Ziele (z.B. Klimaschutz) auf Kosten Dritter (der Eigentümer) umsetzen zu können.

Ein kurzer Kommentar zur kurzfristigen Taktik an den Kapitalmärkten: Für mich ist die Nebelfront wieder dichter geworden, d.h. ich kann absolut nicht erkennen, wohin die Reise kurzfristig an den Renten-, Aktien-, Rohstoff- und Devisenmärkten geht. Die konjunkturellen Daten lassen eher eine defensive Taktik empfehlen, die große Liquidität an den Kapitalmärkten (wie bereits im letzten Jahr) aber eher das Gegenteil. Deshalb und aus (steuerlich) strategischen Gründen lasse ich meine Bestände an Aktien- und anderen Fonds vorerst unverändert. Gedanken mache ich mir nur um meine Liquidität: Festgelder bieten zwar Sicherheit, bringen aber so gut wie keinen Ertrag. Da die Risiken auf kurze Frist nicht unerheblich sind, sollte das Kapital, welches in den nächsten ein bis zwei Jahren benötigt wird, im Festgeld bleiben. Nur der Teil, der längerfristig (am besten länger als 5 Jahre) investiert werden kann, kommt für Investitionen in Betracht.

Diese müssen auch nicht sofort umgesetzt werden, sondern können in mehreren Raten verteilt in den nächsten Monaten erfolgen. Als Zielobjekte kommen für mich besonders die in Frage, die einen extremen antizyklischen Ansatz haben, also die, die aktuell sehr preiswert sind, weil niemand sie haben will. Neben einzelnen Aktienmärkten wie Japan, Irland, Ukraine (und die anderen Verlierer der letzten Jahre) sind dies für mich aktuell vor allem Schiffsbeteiligungen. Die Branche liegt zur Zeit am Boden: es gibt Überkapazitäten, viele Schiffe liegen auf oder die laufenden Einnahmen decken die laufenden Kosten nicht. Für viele ist das Licht am Horizont noch weit entfernt. Aber das der Markt langfristig aufhört zu existieren, ist unvorstellbar. Die Globalisierung erfordert eine ausgefeilte Logistikkette, die ohne Schiffe nicht funktioniert. Schiffsmärkte unterliegen Zyklen, die verlaufen wie der berühmte Schweinezyklus. Es ist nur eine Frage der Zeit, wann es wieder nach oben geht. Und erste Hoffnungszeichen gibt es: zum einen kaufen die Spekulanten der Meere, die „Griechen“ verstärkt Tanker, zum anderen bieten bei Charterverträgen Linienreeder teilweise nur dann eine Beschäftigung zu den aktuell niedrigen Kursen, wenn sie gleichzeitig eine Option erhalten, das Schiff in einem Jahr zu einem Preis für ein weiteres Jahr zu chartern, der wesentlich höher ist als heute. Wann die Krise ihrem Ende entgegen geht, spielt für mich keine Rolle. Entscheidend ist, dass sie zu Ende und es dann wieder aufwärts gehen wird.

Zum Schluss: auch wenn ich eher mit schwierigen Zeiten rechne, ist dies für mich kein Grund, Trübsal zu blasen und in Pessimismus zu verfallen. Uns allen geht es heute im Vergleich zu früheren Generationen und zu den meisten Menschen im Rest der Welt immer noch sehr gut. Bei uns in Deutschland ist sicher nicht alles optimal, aber wir leben in einem der reichsten Länder der Welt mit einem Sozialversicherungssystem, um das wir in der Welt beneidet werden. Vielen von uns scheint das Glas inzwischen halb leer (oder besser nur noch halb voll) zu sein, aber bei uns ist das Glas kein Schnapsglas, sondern eher der bayerische Maßkrug. Und wenn der nur noch zu Hälfte gefüllt ist, haben wir immer noch viel mehr als all die, deren kleinen Schnapsgläser jetzt vielleicht voll sind und überlaufen.

Es ist Ende Januar, draußen ist alles grau in grau und es wird nicht richtig hell. Aber der Frühling steht vor der Tür, die Natur wird wieder grün, die Bäume und Blumen werden blühen und die Sonne scheinen, das Leben wird heller und bunter. Freuen Sie sich!

Mit freundlichen Grüßen

Peter Henn

KVF Wirtschaftsberatung GmbH
Peter Henn
Hugo-Viehoff-Str.45
40468 Düsseldorf

Telefon: 0211-9430740
E-Mail: henn@kvf.de

Zinslast in Prozent der Staatseinnahmen für Deutschland

Steuerquote in % des BIP 07:		22,80%		Erwarteter Stand 2010		Point of no Return (ca. 30%)			
		explizite Staatsverschuldung in % des BIP							
		80%	100%	120%	140%	160%	180%	200%	220%
Durchschnittlicher Zinssatz	1%	3,5%	4,4%	5,3%	6,1%	7,0%	7,9%	8,8%	9,6%
	2%	7,0%	8,8%	10,5%	12,3%	14,0%	15,8%	17,5%	19,3%
	3%	10,5%	13,2%	15,8%	18,4%	21,1%	23,7%	26,3%	28,9%
	4%	14,0%	17,5%	21,1%	24,6%	28,1%	31,6%	35,1%	38,6%
	5%	17,5%	21,9%	26,3%	30,7%	35,1%	39,5%	43,9%	48,2%
	6%	21,1%	26,3%	31,6%	36,8%	42,1%	47,4%	52,6%	57,9%
	7%	24,6%	30,7%	36,8%	43,0%	49,1%	55,3%	61,4%	67,5%
	8%	28,1%	35,1%	42,1%	49,1%	56,1%	63,2%	70,2%	77,2%

Zinslast in Prozent der Staatseinnahmen für Japan

Steuerquote in % des BIP 07:		18,60%		Erwarteter Stand 2010		Point of no Return (ca. 30%)			
		explizite Staatsverschuldung in % des BIP							
		80%	100%	120%	140%	160%	180%	200%	220%
Durchschnittlicher Zinssatz	1%	4%	5%	6%	8%	9%	10%	11%	12%
	2%	9%	11%	13%	15%	17%	19%	22%	24%
	3%	13%	16%	19%	23%	26%	29%	32%	35%
	4%	17%	22%	26%	30%	34%	39%	43%	47%
	5%	22%	27%	32%	38%	43%	48%	54%	59%
	6%	26%	32%	39%	45%	52%	58%	65%	71%
	7%	30%	38%	45%	53%	60%	68%	75%	83%
	8%	34%	43%	52%	60%	69%	77%	86%	95%