

(Geld-) Gedanken

17. Juni 2009

Es ist Sommer, draußen scheint die Sonne, die Menschen genießen das Wetter und sitzen in den Straßencafes. Auch in der Wirtschaft scheint es wieder besser zu laufen als noch vor einigen Monaten. Jedenfalls können wir dies zur Zeit regelmäßig in den Nachrichten hören bzw. in den Zeitungen lesen. Auch die Börsen sind in den letzten 3 Monaten weltweit erheblich gestiegen, so dass ein Ende der Krise in Sicht zu sein scheint. Aber dürfen wir dies wirklich hoffen?

Weltweit haben die Staaten in den letzten Monaten gigantische Konjunkturprogramme aufgelegt, die allmählich ihre Wirkung zeigen. Die Zentralbanken haben die Welt mit Liquidität geflutet und die (Geldmarkt-) Zinsen auf rekordverdächtige Niveaus reduziert, so dass weltweit Anleger im Anlagenotstand sind. Für sicheres Festgeld gibt es fast keine Zinsen, die Renditen von Staatsanleihen sind wieder etwas gestiegen, werden aber durch Inflationsszenarien bedroht und bei Aktien haben viele einfach Angst vor erneuten Rückschlägen und weiteren Vermögensverlusten.

Wie sind die Schönwettersignale für ein Ende der Krise zu bewerten? Das Konsumentenvertrauen in Amerika erholt sich, der Immobilienmarkt zeigt Zeichen einer Stabilisierung, der deutsche ifo-Geschäftsklimaindex und der ZEW-Index signalisieren durch ihre Anstiege das baldige Ende der Krise. Auch kann man den zum Teil erheblichen Anstieg vieler Rohstoffpreise als positives Zeichen interpretieren.

Aber es gibt auch viele Fakten, die gegen eine baldige konjunkturelle Erholung sprechen: die Exporte der weltweit führenden Exportnationen zeigen keine Zeichen einer Erholung, die Unternehmensgewinne fallen weiter oder verwandeln sich in Verluste, die Arbeitslosenquoten steigen und werden lt. vielen Experten auch weiter steigen, die Endverbraucher haben immer weniger freie Liquidität für Konsum. Und: Was ist mit den Bankbilanzen? Haben die Banken ihre Probleme wirklich im Griff oder nehmen die „faulen Kredite“ weiter zu?

In den Medien wird vielfach orakelt, ob sich die Konjunktur wie ein V, ein W, ein L oder ein U entwickelt. Ich glaube an keines der Szenarien. Ich denke, dass man die Situation am besten mit dem Profil einer Badewanne vergleichen kann. Wie bei der Badewanne am Fußende ist weltweit die Konjunktur in den letzten Monaten steil nach unten gerauscht. Am Boden angekommen bewegt sie sich ziemlich lange (mit leichten Auf und Abs wie bei kleinen Rillen) seitwärts bis es zu einem langsamen Anstieg kommt.

Was bedeutet dies für Anleger an den Kapitalmärkten? Was soll man jetzt kaufen und was verkaufen? Die Antwort ist sehr schwierig: auch wenn die fundamentalen Faktoren größtenteils gegen Investments in Aktien, Unternehmensanleihen, Rohstoffe ... sprechen, kann es auf Grund des Anlagenotstandes vieler Kapitalanleger zu einer Liquiditätshausse kommen. Obwohl die Angst vor Risiko sehr groß ist, werden viele zum Eingehen von Risiko gezwungen, da ansonsten die vorgegebenen Mindestrenditeziele nicht erreicht werden können. So benötigen z.B. deutsche Lebens-, Rentenversicherungen, Pensionskassen, -vereine mindestens eine jährliche Rendite von mehr als 4%, um die vertraglichen Verpflichtungen einhalten zu können. Wenn sichere Festgelder nur ca. 1% und Bundesobligationen nur ca. 3% Zinsen erwirtschaften, müssen all diese Institutionen ungewollt Risiken eingehen und beten, dass sie diese richtig einschätzen und managen.

Für die Aktienmärkte (in Amerika und Europa) erwarte ich deshalb in den nächsten Jahren tendenziell eine große Seitwärtsbewegung mit erheblichen Kursschwankungen, wie es sie in den dreißiger und siebziger Jahren des letzten Jahrhunderts gegeben hat. Dies deckt sich auch mit der historischen Betrachtung, dass sich einer langfristigen Hausse eine ebenso lange Seitwärtsbewegung anschließt. Durch eine neue Technologie begründet folgt dann wieder ein neuer Zyklus (sogenannter Kondratjew-Zyklus).

Während man in den 70-iger Jahren mit Rentenpapieren zu Zinssätzen von teilweise über 10% eine gute Alternative zu Aktien hatte, sieht heute die Situation anders aus. Damals erreichte die Inflation ihren Höhepunkt und fiel dann in den nächsten Jahren kontinuierlich. Heute gibt es faktisch keine bzw. kaum Inflation und es besteht die Gefahr, dass sie mittelfristig zurückkehrt. Dies würde zu Verlusten bei Rentenpapieren führen. Verstärkt werden kann dieser Trend durch verschlechterte Bonitätseinschätzungen der Staaten als Schuldner (wie bereits bei Großbritannien geschehen).

Als Alternative zu den klassischen Wertpapieranlagen werden zur Zeit vielfach Alternative Investments angeboten, bei denen mit Hilfe verschiedener, flexibler Strategien versucht wird, stets eine positive Rendite zu erzielen. Auch wenn einzelne Verwalter in den letzten Jahren bewiesen haben, dass sie erfolgreich „Market-Timing“ betreiben können, so besteht stets ein erhebliches Schlüssel-Personen-Risiko. Deshalb sollte man in diesem Bereich maximal 1/3 der gesamten Anlagesumme investieren und dieses immer auf mehrere (5 bis 10) Fondsmanager verteilen.

Ebenfalls werden zur Zeit vielfach Investitionen in Sachwerte, besonders in Immobilien als Inflationsschutz empfohlen. Inflation ist eine Gefahr, aber keineswegs sicher. In der Wissenschaft und in den Medien tobt gerade ein regelrechter Krieg zum Thema Inflation, Disinflation bzw. Deflation. Viele Begründungen für den ein oder anderen Weg liegen in den unterschiedlichen volkswirtschaftlichen Theorien oder vielleicht besser formuliert Philosophien begründet. Für Anhänger der österreichischen Schule

haben wir durch die Geldmengenausweitung bereits Inflation, für Anhänger der monetaristischen Schule müssten wir Inflation bekommen, für Keynesianer ist Inflation nicht zwingend notwendig.

Problematisch an dieser Diskussion ist der jeweilige Absolutheitsanspruch der einzelnen Theorie. Aber ist es nicht so, dass die Welt viel zu komplex ist und alle Lehren, Philosophien in bestimmten Zeiten richtig sind und in anderen nicht. Es wird jeweils mit einem Blick in die Vergangenheit argumentiert und Parallelen aufgezeigt. Die heutige Situation jedoch ist immer anders als eine bestimmte Zeit in der Vergangenheit. So verlaufen heute z.B. alle wirtschaftlichen Prozesse viel schneller als in vergangenen Zeiten auf Grund der viel besseren Kommunikations- und Informationsmöglichkeiten.

Was glaube ich persönlich zum Thema Inflation? Inflation wird ein Thema, aber vorwiegend in Regionen, in denen die Wirtschaft wachsen kann. Dies sind tendenziell Länder mit Bevölkerungswachstum und/oder Länder, deren Wohlstandsausgangsbasis niedrig ist. Ohne Nachfragewachstum ist für mich Inflation nur schwer vorstellbar. Deshalb glaube ich, dass für uns in Deutschland und Europa Inflation keine sehr große Gefahr sein wird. Wir sind auf einem sehr hohen Wohlstandslevel, die Bevölkerung schrumpft, die Staatskassen sind leer, die Sozialversicherungssysteme haben die schwersten Zeiten noch vor sich, die Lust der Bevölkerung auf Wachstum, Risiko und Arbeit ist eingeschränkt und die Moral großer Teile der Gesellschaft ist mehr vom Nehmen als vom Geben bestimmt. Eine politische Aussage wie die von Kennedy "Frage nicht, was dein Land für dich tun kann, sondern überlege, was du für dein Land tun kannst" ist in unserem Land aktuell kaum vorstellbar. Eher gilt das Denken "Der Staat wird es schon richten".

Auch wenn die Geldmengenausweitung der Zentralbanken für Inflation förderlich ist, so stehen für Disinflation bzw. Deflation u.a. die gesunkene Geldumlaufgeschwindigkeit, die gigantischen Vermögensverluste seit Ausbruch der Krise und der politische Auftrag der EZB.

Deshalb: Inflation in Asien, Südamerika und bedingt Nordamerika kann ich mir vorstellen. Ich kann mir auch als Ursache für inflationäre Tendenzen steigende Rohstoffkosten vorstellen. Und ich kann mir auch vorstellen, dass wir in Deutschland und Europa aus Asien, insbesondere China, Inflation statt wie in den letzten Jahren Disinflation importieren. Aber ich glaube nicht, dass Inflation in den nächsten 2 oder 3 Jahren ein großes Problem sein wird.

Wie also soll man sich als Kapitalanleger in diesem Umfeld bewegen, was verkaufen, was kaufen?

Auch wenn draußen die Sonne scheint, fühle ich mich weiterhin wie in einer Nebelwand. Ich kann nicht erkennen, wohin der Weg geht. Es kann sein, dass alles gut wird und die Schönwettersignale sich bewahrheiten. Aber es droht auch weiter die Gefahr eines nochmaligen Crashes. Deshalb empfehle ich (wie bereits im März) NICHTS zu unternehmen, d.h. weder zu kaufen, noch zu verkaufen. Ich glaube, dass es für neue Investitionen noch bessere Zeiten geben wird als heute. Bestehende Investments zu verkaufen erscheint mir nur dann sinnvoll zu sein, wenn die Liquidität in den nächsten 2 bis 3 Jahren unbedingt benötigt wird.

Auch wenn die Börsenweisheit von Andrej Kostolany, wonach man nach einem Aktienkauf Baldrian trinken solle und nach dem Aufwachen Geld verdient haben werde, heute umstritten ist, erscheint mir folgende auf jeden Fall weiterhin zutreffend: „Das Verhältnis von Börse und Wirtschaft ist wie das eines Mannes auf einem Spaziergang mit seinem Hund. Der Mann geht langsam vorwärts, der Hund rennt vor und zurück.“

Mit freundlichen Grüßen

Peter Henn

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

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