

(Geld-) Gedanken

21. März 2009

Nach Wochen mit grauem Himmel scheint draußen endlich wieder die Sonne, der Frühling scheint endlich zu kommen, auch wenn es immer noch kalt ist. Auch bei den Wirtschaftsnachrichten sieht es ähnlich aus: nach Wochen mit fast nur schlechten Nachrichten gibt es aktuell erste Anzeichen für besseres „Wetter“. Dürfen wir jetzt aber bereits glauben, dass es mit der Wirtschaft in den kommenden Wochen wieder bergauf geht? Haben wir die Talsohle des Abschwunges hinter uns? Ich glaube nicht daran! Während das Wetter entsprechend der Jahreszeit immer schöner werden wird, werden wir bei den Wirtschaftsnachrichten in den nächsten Tagen/Wochen vermutlich wieder vermehrt schlechte Nachrichten lesen können. Vermutlich wird uns im April bei Vorlage der Quartalszahlen der Unternehmen wieder bewusst gemacht, wie heftig die Rezession wirklich ist. Wenn man die Daten der letzten Monate analysiert, so drängt sich der Eindruck auf, dass im allgemeinen Wirtschaftskreislauf der Stecker aus der Steckdose herausgezogen worden ist. Der Motor ist ausgegangen und die Räder rollen immer langsamer. Auch wenn inzwischen die Notenbanken und die Staaten durch Ihre Maßnahmen versuchen, den Motor wieder zu starten, so dauert es noch eine gewisse Zeit, bis er wieder rund läuft und wirksam Gas gegeben werden kann.

Auch weiterhin leben wir in einer Phase der Unsicherheit: niemand weiß genau, was die nächsten Wochen/Monate bringen. Wie wird sich alles entwickeln? Aktuell werden in Fachkreisen allgemein 3 Szenarien für möglich gehalten:

1) Börsencrash mit deflationärer Wirtschaftskrise

Bei diesem Szenario wird eine Wiederholung der Weltwirtschaftskrise der 30-iger Jahre des letzten Jahrhunderts erwartet. Wie damals ist auch heute die Ursache der Wirtschaftskrise eine Kreditblase, die in sich zusammenfällt. Es wird argumentiert, dass die staatliche Maßnahmen nicht ausreichen um die Folgen der gigantischen Vermögensverluste des Crash an den Immobilien- und Aktienmärkten auszugleichen. Letztendlich führt bei diesem Szenario alles zu einem Zusammenbruch des Wirtschaftssystems und zu Währungsreformen.

Für Kapitalanleger würde dieses Szenario bedeuten, dass anfänglich festverzinsliche Anlagen (Festgeld, Staatsanleihen) die optimale Anlage sind. Diese müssten aber kurz vor dem Kollaps in Sachwerte getauscht werden.

2) Rezession mit schleichender Deflation

Hier wird eine Analogie zu der Entwicklung in Japan seit Ende der 80-iger Jahre befürchtet. Seit dem Platzen der Blase vor ca. 20 Jahren liegt über Japan der Mehltau der Deflation. Alle Maßnahmen der Zentralbank (Null-Zins-Politik) und des Staates (mehrere Konjunkturprogramme, extrem hohes Staatsdefizit) zeigen keinen Erfolg.

Kapitalanleger investieren bei diesem Szenario am besten langfristig in langlaufende Staatsanleihen. Am (sehr) langen Ende muss aber auch hier mit Währungsreformen gerechnet werden, da langfristig die sehr hohen Staatsschulden zu einem Staatsbankrott führen müssen. Es ist kaum vorstellbar, dass sich Staaten langfristig mit dem Mehrfachen der jährlichen Wirtschaftsleistung verschulden können. Unternehmen und Privatpersonen mit Schulden, die größer sind als das x-fache des Jahresumsatzes bzw. des Jahreseinkommens sind auch dem wirtschaftlichen Ende, der Insolvenz geweiht, wenn nicht entsprechende Vermögensgegenstände vorhanden sind, die diese Defizite ausgleichen können.

3) scharfe Rezession mit anschließender Inflation

In diesem Szenario wird nach Ende der Rezession mit einer mehrjährigen Phase von erhöhter Inflation gerechnet. Ursache hierfür sind die staatlichen Ausgabenprogramme und die Maßnahmen der Zentralbanken (explosive Erhöhung der Geldmengen), weil man nicht erwartet, dass im nächsten Aufschwung entsprechend antizyklisch gehandelt wird bzw. gehandelt werden kann. Zusätzlich hilft das schleichende Gift der Inflation bei der Sanierung der Staatsschulden viel eleganter als Steuererhöhungen.

Für Kapitalanleger bedeutet dieses Szenario, dass sie am Ende der Rezession Ihr Vermögen in Sachwerten (Immobilien, Aktien, Rohstoffe, Schiffe...) investiert haben sollten. Festverzinsliche Anlagen bringen bei hoher Inflation reale Vermögensverluste.

Welches dieser Szenarien eintritt, weiß heute niemand. Die Übergänge sind fließend und können nicht vorhergesagt werden. Fest steht nur, dass sich die meisten Experten und Politiker das Inflationsszenario wünschen, weil es die geringsten Schmerzen verursacht. Inflation wirkt wie ein Schmerzmittel, hilft aber leider auch nicht, die wahren Probleme nachhaltig zu lösen.

Womit rechne ich persönlich? Ich glaube, dass es regional zu unterschiedlichen Entwicklungen kommen wird. In Volkswirtschaften mit wachsender Bevölkerung erscheint mir das Inflationsszenario wahrscheinlicher als in entwickelten Volkswirtschaften mit stagnierender oder gar sinkender Bevölkerung. Ich befürchte,

dass wir in Europa viel größere Schwierigkeiten bekommen als in Amerika oder den Emerging Markets.

In Amerika scheinen die Probleme aktuell viel größer zu sein als in Europa. Die wachsende Bevölkerung hilft aber über einige Jahre den derzeit schwachen Immobilienmarkt zu stabilisieren. Wenn dies geschieht, sollte es den Amerikanern mit der ihnen eigenen Mentalität möglich sein, einen neuen Konjunkturaufschwung zu bewerkstelligen. Dieser aber wird dann sehr wahrscheinlich nicht so aussehen, dass der amerikanische Konsum die Weltwirtschaft (wie in den letzten Jahren) ankurbelt.

In Europa dagegen sehe ich etliche Probleme. Zum einen sind dies die Schwierigkeiten der PIGS (Portugal, Italien, Griechenland, Spanien), ihre desaströsen Staatsfinanzen zu finanzieren und später zu sanieren. Zum anderen bereitet der (drohende) Zusammenbruch einiger osteuropäischer Staaten gewaltige Probleme. All diese Länder haben in den letzten Jahren erheblich über ihren Möglichkeiten gelebt und müssten jetzt gravierende Maßnahmen ergreifen. Die relativ einfachste wäre vielfach die Abwertung der eigenen Währung, mit meist erhöhten Inflationsraten und schwächerem Wirtschaftswachstum zur Folge. Dies ist aber den Staaten der EURO-Währungszone nicht mehr möglich. Sie müssten somit eigentlich ihre Kosten reduzieren, das heißt, sie müssten die sozialen Sicherungssysteme und die Löhne erheblich kürzen. Aber können Sie sich vorstellen, dass eine Regierung in einer Demokratie bei Umsetzung dieser Maßnahmen die Chance auf eine Wiederwahl hat?

Generell stehen Krisenzeiten im Zeichen der 3 P's: Populismus, Patriotismus, Protektionismus. Die meisten Menschen haben in unsicheren Zeiten Angst vor der Zukunft und suchen nach starken Händen, die ihnen Sicherheit versprechen. Entsprechend verhalten sich viele europäische Politiker, die einfache Lösungen versprechen, bei denen meist das nationale Interesse im Vordergrund steht, nicht das der EU als Gemeinschaft. Auch in Deutschland wird es spannend werden zu sehen, was die großen, etablierten Parteien vor der Bundestagswahl unternehmen, um ein Erstarken der extremen Parteien (links wie rechts) zu vermeiden.

Wie soll man sich als Kapitalanleger in diesem Umfeld der Unsicherheit bewegen? Was soll man jetzt verkaufen, was soll man jetzt kaufen?

Ich empfehle aktuell, NICHTS zu machen, Ruhe zu bewahren und abzuwarten, bis sich der Nebel lichtet. Warum soll ich im dichten Nebel losgehen, wenn ich nicht erkennen kann, wohin der Weg führt?

Persönlich gehe ich davon aus, dass die Aktienbörsen in den nächsten Wochen/Monaten weiter fallen werden. Aber ich glaube, dass sie in wenigen Jahren 50 bis 100 Prozent höher als heute stehen werden. Kurzfristiges Handeln ist immer auch Spekulation.

Deshalb: für den Verkauf von Aktien(fonds) ist es für mich zu spät, für den Kauf aber zu früh. Gleiches gilt meines Erachtens auch für alle anderen Angebote mit erhöhten Chancen und Risiken.

Die Investmentindustrie und die Banken empfehlen zur Zeit prozyklisch vorwiegend Investitionen in sichere Anlagen. Produkte, bei denen Investoren nichts verlieren können sollen, werden bevorzugt angeboten. Überlegen Sie, ob dies wirklich sinnvoll ist. Was nützen Ihnen u.a. Kapitalgarantien über 10, 20, 30 Jahre? Was sind 10.000,- Euro dann noch in realer Kaufkraft wert? Gibt es den Euro dann überhaupt noch?

Auch wenn ich aktuell bei Geldanlagen empfehle, NICHTS zu unternehmen, muss sich jeder überlegen, wie er sein Vermögen mittel- bis langfristig strukturieren will. Aktuell kann man in den Medien lesen, dass Aktien in den letzten Jahren weniger Rendite erzielt haben als sichere Rentenanlagen. Dies bedeutet, dass sich Risiko nicht bezahlt gemacht hat, es keine Risikoprämie gegeben hat. Wenn man statt der Vergangenheit die Gegenwart betrachtet, so stellt man fest, dass aktuell für das Eingehen von Risiko sehr hohe Risikoprämien bezahlt werden. So ist der Renditeunterschied zwischen Staats- und Unternehmensanleihen aktuell historisch betrachtet extrem hoch, weil letzteren vom Markt ein wesentlich höheres Risiko bescheinigt wird, als den staatlichen Papieren.

Was bedeutet dies für die langfristige Vermögensstrukturplanung? Wenn das „Gesetz“ weiterhin gilt, dass Risiko langfristig bezahlt wird, d.h. das risikobehaftete Anlagen langfristig eine höhere Rendite erzielen, dann sind heutige langfristige Investitionen in sichere z.B. festverzinsten Anlagen vermutlich der falsche Weg. Höchst wahrscheinlich werden, nach Auflösung des Nebels über mehrere Monate verteilte Investitionen in riskantere Anlagen über die nächsten Jahre wesentlich höhere Renditen erzielen als solche in vermeintliche Sicherheit.

Bei allen Problemen, die wir aktuell haben, bedenken Sie bitte, dass es uns in Deutschland eigentlich immer noch sehr gut geht. In vielen Ländern, selbst in der EU, haben die Menschen viel größere Probleme und müssen vielfach um ihr Überleben kämpfen. Wenn wir klagen, dann klagen wir (im internationalen Vergleich) auf einem sehr hohen Niveau.

Mit freundlichen Grüßen

Peter Henn

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

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