

## **(Geld-)Gedanken**

*14. September 2012*

Am Mittwoch hat das Bundesverfassungsgericht den „Rettungsschirm“ ESM mit Auflagen genehmigt. Die Befürworter des Euro und seiner Rettungsmaßnahmen begrüßen dieses Urteil und die vermeintlich damit erreichte Rettung des Euro, von Europa. Die Gegner sehen in den Auflagen, im „Aber“ des Urteils, die Hoffnung, dass Deutschland sein Vermögen nicht komplett durch die Rettungsmaßnahmen verlieren kann.

Durch das Urteil soll die gesamtschuldnerische Haftung auf 190 Milliarden begrenzt werden. Zukünftig benötigt die Regierung die Genehmigung des Bundesrates für eine Erhöhung dieser Haftungsgrenze. Und hier setzt direkt mein erstes „Aber“ ein: können wir wirklich glauben, dass der Bundestag in einigen Wochen, Monaten, diese Haftungsgrenze nicht erhöht, wenn die Regierung diese als „alternativlos“ fordert. Die Erfahrungen der letzten Jahre zeigen mir, dass der Bundestag nicht die von der Regierung unabhängige Legislative ist. Zyniker bezeichnen ihn inzwischen nicht umsonst als neue Volkskammer, in der die Gesetzesvorschläge der Regierung nur durchgewunken werden.

Positiv am Urteil wird von vielen auch aufgefasst, dass das Verfassungsgericht die Geheimhaltungsklausel gekippt, dem ESM die Banklizenz verweigert und die Ankaufsprogramme der Europäischen Zentralbank (EZB) getadelt hat. So heißt es wörtlich im Urteil: „Ein Erwerb von Staatsanleihen durch die EZB, der auf von den Kapitalmärkten unabhängige Finanzierung der Haushalte der Mitgliedsstaaten zielte, ist als Umgehung des Verbotes monetärer Haushaltsfinanzierung ebenfalls untersagt“. Fraglich bleibt jetzt aber, ob sich die Mehrheit der Zentralbanker von dieser Aussage beeindrucken lässt und wie sie ihre Ankaufsmaßnahmen zukünftig definieren und interpretieren.

Wenn man überlegt, wie in den vergangenen Jahren mit gesetzlichen Regelungen wie dem Maastricht-Vertrag oder der Nichtbeistandsklausel (No-Bailout-Klausel) im Vertrag von Lissabon umgegangen worden ist, darf man davon ausgehen, dass die hohe Politik auch hier wieder Interpretationen finden wird, diese Regel zu umgehen. Einige Experten nennen dies bereits Rechtsbeugung und fragen, welche gesellschaftlichen Folgen es gibt, wenn die Bevölkerung immer mehr erkennt, dass der Fisch vom Kopfe her stinkt.

Da gestern die US-Notenbank FED auch noch einen Geldregen durch ein aggressives Anleihekaufprogramm angekündigt hat, ist für viele Ökonomen der Weg in die Inflation endgültig sicher. Einfach formuliert wird argumentiert, dass Inflation automatisch folgt,

wenn die Notenbanken Geld drucken. Aber können Notenbanken wirklich Geld drucken?

Notenbanken stellen Geschäftsbanken Geld in Form von Krediten zur Verfügung. Hinter Geld stehen Eigentumsrechte, die einen Wert haben (müssen), hinter Darlehen stehen Zinsverpflichtungen, Tilgungsvereinbarungen und Verpfändungen von Eigentum. Die Qualität des Geldes und von Darlehen ist somit abhängig von der Qualität der Eigentumsrechte und der verpfändeten Eigentümer. Wenn Banken, Notenbanken bei der Ausgabe von Darlehen immer schlechtere Qualitäten als Sicherheiten akzeptieren, führt dies letztendlich zu einer Verringerung des Wertes des verwendeten Geldes. Dies drückt sich im Zins und/oder im Wechselkurs zu anderem Geld (Währungen) aus, bedeutet aber nicht unbedingt auch Inflation.

Warum Inflation nicht zwingend ist, lässt sich exemplarisch am Kauf einer Immobilie erklären. Für den Kauf einer Immobilie wird ein Kredit aufgenommen, der durch die Aufgabe von Eigentumsrechten (Verzicht auf freien Verkauf, Schenkung oder weiterer Beleihung) abgesichert wird. Solange die vertraglichen Regelungen zum Zins und zur Tilgung eingehalten werden, ist alles in Ordnung. Problematisch wird es, wenn diese Bedingungen nicht mehr eingehalten werden, keine weiteren Sicherheiten mehr abgetreten werden können und die Bank auf ihr Pfandrecht zugreift, d.h. wenn diese den Verkauf der Immobilie zur Begleichung der Schulden verlangt. Wenn dieser Verkauf in einer Zeit (z.B. Rezession) stattfinden muss, in der mehrere Hausbesitzer das gleiche Problem haben, entsteht schnell ein Überangebot auf dem Markt und die Preise fallen. Problematisch für Banken und auch die Volkswirtschaft wird dieser Prozess, wenn die Liquidationserlöse aus den Zwangsverkäufen geringer sind als die offenen Darlehensforderungen, wenn also Immobilien in großer Zahl überschuldet sind.

Wenn in wirtschaftlichen Krisen viele Sachgüter (z.B. Immobilien) zu hoch verschuldet sind und Gläubiger die Kraft verlieren, nach Preissenkungen der Pfandgüter bei Darlehensfälligkeit die Schulden zu bezahlen, ist der Keim der Deflation gepflanzt. Die Gefahr von Deflation steigt somit, wenn die Qualität der Pfandgüter abnimmt.

Dass diese These nicht von der Hand zu weisen ist, zeigen die Entwicklungen der letzten Jahre in vielen Ländern wie den USA, UK, Irland, Spanien, Griechenland ...

Zusätzlich ist Inflation auch nur schwer vorstellbar, wenn es im großen Maße unausgelastete Kapazitäten gibt und Unternehmen wenig in die Zukunft investieren. Investition erfolgen nicht auf Grund niedriger Zinsen, sondern dann, wenn die Geschäftsaussichten positiv sind. Alternde Gesellschaften mit einer „satten“, wenig zukunftsorientierten Bevölkerung wie in Europa sind aber für Investitionen weniger interessant als Länder mit einer jungen, hungrigen dynamischen Bevölkerung.

Da viele Menschen von vielen Dingen schon die Schränke voll haben, sind Neuanschaffungen vielfach nicht nötig (das neue Auto, der neue Fernseher, der neue Anzug, sind weniger notwendiger Bedarf, sondern mehr die Erfüllung von subjektiven, emotionalen Wünschen). Zusätzlich ist Sparen in Krisenzeiten für Menschen rationaler als konsumieren (im Gegensatz zur ökonomischen Lehrmeinung), so dass auch der breite Konsum in Europa als gewichtige potentielle Inflationsquelle recht unwahrscheinlich ist.

Inflation zur Rettung unseres Währungs-, Wirtschaftssystems mag für viele wünschenswert sein, sie ist aber keinesfalls so unausweichlich, wie viele Experten suggerieren. Eher ist es ein Ringen der inflationären und der deflationären Kräfte um die Vorherrschaft und der Zeitpunkt der Siegerkürung ist noch offen. Für mich liegt er noch in weiter Ferne, so dass ich keine Notwendigkeit sehe, mich schon heute eindeutig zu positionieren.

An den Aktienbörsen gab es seit Anfang Juni, als die Welt Angst vor einem kurzfristigen Zerfall des Eurosystems hatte, einen kräftigen Aufschwung, mit dem ich nicht gerechnet habe. Während die meisten Börsen um ca. 10% zulegten, stieg der DAX um über 20% von knapp 6.000 auf heute über 7.400. An den europäischen Rentenmärkten reduzierten sich die Zinsen in den südlichen Krisenländern, während sie in Deutschland leicht stiegen.

Ob diese Wertsteigerungen bei Aktien und Anleihen aus den europäischen Krisenstaaten gerechtfertigt sind, darüber kann man vortrefflich streiten. Ob Aktien heute billig oder teuer sind, ob die Zinsniveaus von italienischen, spanischen oder französischen Anleihen risikoadäquat sind, beurteilen Experten sehr unterschiedlich. Ich glaube, dass der Aufschwung weniger durch fundamentale Daten, sondern vor allem politisch begründet ist. Immer, wenn Mario Draghi von der EZB oder Ben Bernanke von der FED den Märkten neue Liquidität durch Anleihekäufe in Aussicht stellten, stiegen die Kurse. Auf schlechte fundamentale Nachrichten wie weiterhin hohe Arbeitslosigkeit in großen Teilen Europas und der USA, auf nachlassendes Wirtschaftswachstum bis hin zu Rezessionsbefürchtungen usw. hingegen reagierten sie kaum.

Wenn ich mir das Bild des Börsenaltmeisters Andre Kostolani, wonach sich Wirtschaft und Börse wie Mensch und Hund verhalten, vor Augen hole, dann glaube ich, dass aktuell der Hund weit vor dem Menschen läuft. Ob er noch weiter vorlaufen kann, weiß ich nicht, kann es aber nicht ausschließen. Dies liegt auch daran, dass die Zentralbanken dem Hund durch die vielen Liquiditätsspritzen quasi Kraftfutter geben in der Hoffnung, dass er den Menschen damit hinterziehen kann.

Wie soll man sich als Anleger in dieser unsicheren Situation verhalten. Soll man alles auf Cash setzen oder sind Sachwertanlagen wie Immobilien, Rohstoffe, Gold, Bäume die Ultima Ratio? Persönlich glaube ich, dass es in den nächsten Jahren extrem wichtig ist, flexibel zu sein. Deshalb empfehle ich als erstes den Abbau von Schulden, auch wenn die Darlehenszinsen sehr niedrig sind. Nur wer keine Schulden oder sein Eigentum nur gering beliehen hat, muss keine Angst vor den Banken im Fall einer deflationären Entwicklung haben. Als zweites empfehle ich Abstand von illiquiden Anlagen zu nehmen. Heute investiere ich kein weiteres Geld in Anlagen, die ich nicht jederzeit liquidieren kann (notfalls mit Verlust). Angebote mit Renditen von 6% und mehr sind immer risikoreich, mindestens so wie Anleihen aus Italien und Spanien. Wenn ich also hohe Erträge erzielen will, kann ich dies auch mit liquiden Anlagen erreichen, habe aber jederzeit die Freiheit, mich kurzfristig an neue Situationen anzupassen.

Grundsätzlich glaube ich, dass Geldanlage und Fußball vieles gemein haben. Da eine Fußballmannschaft nur aus Torhütern und Abwehrspielern kaum ein Spiel gewinnen wird, sollte ein Depot nicht nur aus Tagesgeldkonten, Cash und Bundesschatzbriefen bestehen. So wie zu einer modernen Fußballmannschaft neben dem Torwart dynamische Verteidiger, Mittelfeld- und Angriffsspieler gehören, gehören in ein Depot neben sicheren Tagesgeldern auch dynamische Renten(fonds), Mischfonds und Aktien(fonds). Die Strategie, die Taktik wird bestimmt durch die unterschiedliche Gewichtung der einzelnen Gruppen.

Deutscher Fußballmeister wird die Mannschaft, die am Ende der Saison die meisten Punkte holt, also die meisten Spiele gewinnt und die wenigsten verliert. Keine Meistermannschaft aber hat es bisher je geschafft, kein Spiel zu verlieren, Ähnliches gilt auch für Geldanlagen: Jeder, der nicht absteigen will, d.h. der sein Vermögen nach Inflation und Steuern erhalten will, muss Risiken eingehen, um (Rendite-)Punkte zu gewinnen. Hierbei aber muss man bereits zu Anfang akzeptieren, dass es zu Rückschlägen kommen kann, ja kommen wird. Niemals wird es sicher gelingen, temporäre Verluste zu vermeiden. Abgerechnet wird nicht nach jedem Spiel (jedem Monat), sondern am Ende der Saison, d.h. am Ende der geplanten Anlagezeit.

Jede Fußballmannschaft besteht aus einem Torwart und 10 Feldspielern, die vom Trainer aus einem größeren Kader jeweils ausgewählt werden. Natürlich würde gerne jeder Trainer die besten Spieler in seinem Kader haben. Vereine wie der FC Barcelona, Real Madrid, Manchester United oder Chelsea London können sich viele Superstars holen. Dies garantiert aber noch lange nicht den Erfolg. Wichtig ist jeder Spieler, noch wichtiger aber ist, dass diese Spieler sich ergänzen, gut harmonieren, einfach ein gutes Team darstellen. Oft findet man am Saisonende deshalb Mannschaften mit einem ausgewogenen, gut harmonisierenden Team vor Mannschaften mit einigen divenhaften Stars, die intern zerstritten sind. Mit Anlagedepots ist es häufig nicht anders. Depots mit

zehn Papieren, die sich gut ergänzen, erzielen langfristig oft bessere Ergebnisse, als solche, in denen die gerade aktuellen Favoriten eingestellt sind.

Die Liste der Parallelitäten von Geldanlage und Fußball lässt sich ohne Ende verlängern. Für die, die sich auch ein wenig spielerisch mit diesem Thema beschäftigen wollen, habe ich ein kleines Tool entwickelt, mit dem jeder in wenigen Schritten (gerne mit meiner Hilfe) sein Fondsteam zusammenstellen kann. Sie finden es im Internet unter [www.das-fondsteam.de](http://www.das-fondsteam.de). Das Login und das Passwort sende ich Ihnen bei Nachfrage gerne zu.

Mit freundlichen Grüßen

*Peter Henn*

PS: Wenn Ihnen meine (Geld-)Gedanken gefallen, dürfen Sie sie gerne an Freunde, Bekannte, Kollegen weiterleiten.

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

Telefon: 0211-9430740  
E-Mail: [henn@kvf.de](mailto:henn@kvf.de)