

(Geld-)Gedanken

24. April 2012

April! Der April macht, was er will. Dies gilt in diesem Jahr nicht nur für das Wetter, sondern auch für die Börsen und die Politik. In den letzten Wochen wechselten sich gute und schlechte Tage ab, wobei die meisten Tage recht regnerisch waren. Gleiches gilt für die Aktienbörsen: die Tendenz zeigte nach einem sehr guten 1. Quartal wieder nach unten. Warum? Ist die Krise doch noch nicht vorbei, so wie viele es noch im Februar und März propagierten?

Aktuell kann man beim besten Willen nicht davon reden, dass die Finanzkrise, in der sich Europa, die westliche Welt seit 2008 befindet, bereits beendet ist. Es gab zwar an den Börsen immer wieder Hoffnungsschimmer, die dies andeuteten, aber eine fundamentale Besserung der Lage ist in den meisten Ländern nicht zu erkennen. Die Gesamtschulden der einzelnen Länder, d.h. die Summe der Schulden der öffentlichen Hand, der Banken, der Unternehmen und der Konsumenten sind nicht gesunken, sondern meist viel höher als vor 2008. Heute versucht man politisch immer noch, eine Krise, die in einer extremen Kreditexpansion begründet ist, durch noch mehr Schulden zu lösen, auch wenn man aus historischen Analysen weiß, dass in diesen Fällen die Rezessionen am Ende immer besonders schmerzhaft waren. Jeder Mensch weiß, dass man Feuer nicht mit Benzin löschen kann, aber in der theoretischen Ökonomie wird etwas anderes gelehrt.

Volkswirte streiten über den Weg, den die Politik zur Lösung der Probleme einschlagen soll. Viele reden aktuell davon, dass sich die Krisenländer nicht kaputtsparen sollen, weil dies einen Teufelskreis zur Folge hat und sich die Krise immer weiter wie in Griechenland, Portugal, Spanien verstärkt. Deshalb soll der harte Sparkurs aufgeweicht werden und die Wirtschaft durch neue, zusätzliche Kredite gefördert werden. Dies hört sich wie immer alles recht sinnvoll an, wenn man nicht an die langfristige Finanzierung denkt: Wer ist heute Willens, diesen Ländern Kredite zu günstigen, tragfähigen Konditionen zu gewähren? Welcher Anleger verleiht gerne sein Geld zu niedrigen Zinsen, wenn er nicht sicher sein kann, dass er sein Geld zurückerhält?

Andere Experten empfehlen, dass die Zentralbanken die Kapitalmärkte weiter mit billigem Geld fluten sollen, damit die Finanzmärkte und die Staaten liquide bleiben und es nicht wie nach der „Lehmann-Pleite“ zu einer Bankenkrise kommt. Zusätzlich erhoffen sich viele, dass diese Liquidität auch die Wirtschaft unterstützt und für Wachstum sorgt. Wenn man sich aber ansieht, was in den letzten Monaten nach allem „Gelddrucken“ passiert ist, muss man ernüchert feststellen, dass sich in der realen Wirtschaft nicht viel gebessert hat und wir vielfach vor allem einen Boom bzw. eine

Blase bei den Preisen für Sachwerte (Immobilien, Aktien, Rohstoffe, ...) gesehen haben. Dies gilt vor allem auch für uns in Deutschland.

Unsere Wirtschaft, vor allem der Export hat in den letzten Monaten geboomt, die Arbeitslosenzahlen sind so niedrig wie viele Jahre nicht mehr und die Steuereinnahmen sprudeln. Und genau hier zeigt sich auch unser Problem. Trotz boomender Wirtschaft, trotz hoher Steuereinnahmen, trotz geringer Arbeitslosigkeit, trotz niedriger Zinsen gelingt es der öffentlichen Hand auch bei uns nicht, ausgeglichene Haushalte darzustellen. Viele Kommunen sind heute de facto insolvent, stehen unter Zwangsverwaltung, leben von der Hand in den Mund. Wenn man die zukünftigen Probleme der Sozialversicherungen aufgrund der demografischen Entwicklung berücksichtigt, kommt man schnell zu dem Ergebnis, dass auch uns Deutschen langfristig ein ähnliches Schicksal droht wie es heute den Griechen, Portugiesen, Spaniern wiederfährt.

Kommen wir zurück zu den Ratschlägen der Ökonomen, der Volkswirte. Zyniker behaupten, dass diese so überflüssig seien wie ein Kropf, da kaum einer die großen Krisen habe kommen sehen. Auch wenn dies größtenteils richtig ist, so helfen die ökonomischen Modelle beim Verständnis einzelner Sachverhalte. Da die Welt aber viel komplexer ist, als dass unsere Köpfe alle Zusammenhänge verstehen können und die Datenvielfalt viel zu groß ist, als dass wir sie in Computern erfassen und verarbeiten können, taugen alle Theorien nur bedingt bei der Prognose der Zukunft. Da sich die einzelnen „Schulen“ zusätzlich widersprechen, ist jede volkswirtschaftliche Prognose kritisch zu hinterfragen. Keynesianer kommen zu anderen Ergebnissen, Prognosen, Empfehlungen als Neoklassiker, Monetaristen, Zusätzlich herrschte in den letzten Jahrzehnten in der ökonomischen Theorie der Trend der Mathematisierung. Es herrschte vielfach die Vorstellung, dass man mit mathematischen Modellen die Realität darstellen kann. Dieses ökonomische Denken wurde über Jahrzehnte an den Universitäten gelehrt und hat auch dazu geführt, dass einige Theorien in Vergessenheit geraten sind. Auch wenn mein eigenes Studium schon etliche Jahre her ist, so wurde auch damals nicht viel von den Theorien der „Österreichischen Schule“ (Ludwig von Mises, Friedrich von Hayek) gelehrt.

Manch einer fragt sich jetzt, warum ich dies schreibe. Die Antwort ist recht einfach! In den alten Theorien von Ludwig von Mises und Friedrich von Hayek findet man vielfach die Antwort auf die Fragen von heute. Wer sich an deren Erkenntnissen orientierte, hat die Folgen der Kreditexpansion kommen sehen und konnte sich entsprechend verhalten. Auch die Antwort auf die Frage, ob wir durch die Politik des Gelddruckens inflationäre Tendenzen sehen werden, steht im Widerspruch zu meisten anderen Theorien. Befürchtet wird eher eine Deflation mit einer großen Wirtschaftskrise, während die Mehrheit der Ökonomen mittelfristig höhere Inflationsraten sieht.

Die Frage nach Deflation oder Inflation ist auch für Kapitalanleger von entscheidender Bedeutung. Für Inflation spricht die Politik des Gelddruckens und es ist auch nicht von der Hand zu weisen, dass diese Gefahr besteht. Sollte die ausufernde Liquidität den Finanzkreislauf verlassen und massiv in die Realwirtschaft strömen, so sollte es gemäß den meisten theoretischen Modellen zu Inflation kommen. Auf der anderen Seite spricht für Deflation die hohe Verschuldung mit dem sich daraus ergebenden Zwang zum Sparen, hohe Arbeitslosigkeit und ein hohes Durchschnittsalter der Bevölkerung. Wer gewinnt den Kampf? Ich weiß es nicht, aber ich habe Angst vor einem Sieg der Deflation.

Ein deflationäres Szenario mag niemand, da es keinen schmerzfreien Weg aus einer deflationären Krise gibt. Bei Deflation verlieren alle, die etwas besitzen, auch die, die Geldwerte besitzen. Neben einer schweren Wirtschaftskrise lugt stets das Gespenst einer Währungsreform um die Ecke. Inflation dagegen ist eher ein schleichendes Gift, das Geldwerte auffrisst, ohne dass es die Bevölkerung stark spürt. Welcher Anleger träumt nicht von einem sicheren Zinssatz von 10%. Dass man dann bei einer Inflationsrate von mehr als 7% und nach der Steuerschuld real keinen Gewinn macht, sondern einen realen Verlust erleidet, nehmen nur wenige wahr.

Diese negativen Realzinsen stehen aktuell im Vordergrund der Argumentation vieler Anlageexperten. Sie vergleichen die Situation von heute mit der in den USA oder Großbritannien nach dem 2. Weltkrieg, als in diesen Ländern die hohe Staatsverschuldung ein großes Problem war. Man glaubt, dass man mit negativen Realzinsen, mit Kapitalverkehrskontrollen, mit restriktiven Anlagevorschriften, Sondersteuern und geschönten statistischen Angaben es auch heute wieder schaffen kann, was damals gelang: Die Staatsverschuldung in 10 bis 15 Jahren wieder auf ein erträgliches Niveau von 60% zu reduzieren. Übersehen wird dabei, dass wir heute in einer anderen Welt leben. Gerade in den kriselnden westlichen Ländern haben wir heute keine junge, vom Krieg ausgehungerte Bevölkerung, sondern eine alte, wohlgenährte Gesellschaft, die weniger an Aufbau denkt als an Besitzstandswahrung. Auch gibt es heute eine andere Informationskultur als damals. Und wie man in einer globalisierten, arbeitsteiligen Welt den internationalen Handel bei gleichzeitigen Kapitalverkehrskontrollen aufrechterhalten will, ist für mich nicht nachvollziehbar.

Auch wenn ich nicht an den Erfolg dieser Maßnahmen glaube, so glaube ich, dass die Politik etliche davon umsetzen wird. Ich rechne mit höheren Steuern, mit restriktiveren Anlagevorschriften, mit negativen Realzinsen. Auch glaube ich, dass bestimmte Statistiken wie bereits in der Vergangenheit den politischen Anforderungen angepasst werden. Aber ich glaube nicht, dass diese Maßnahmen unsere Probleme lösen. Vielmehr führen sie alle zu einem Verlust von individuellen Freiheiten, zu einem Verlust von freien Märkten und bedrohen sogar am Ende unsere heutige Demokratie.

Auch wenn noch niemand weiß, ob wir Inflation oder Deflation bekommen werden, propagieren aktuelle viele Banker, Vermögensverwalter, Anlageberater vor allem Sachwerte, meist weil diese vor Inflation schützen. Anleger sind verunsichert, verstehen die Welt nicht mehr und folgen aus Unwissenheit den Verkaufsargumenten der vermeintlichen Experten. So hat sich in den meisten Köpfen auch festgesetzt, dass Aktien und vor allem Immobilien vor Inflation schützen. Unabhängig davon, ob man preiswert oder teuer einkauft, wird meist recht simpel gerechnet: eine Immobilie, die heute 500.000,- Euro kostet, wird in 10 Jahren bei einer Inflationsrate von jährlich 5% einen Wert von ca. 800.000,- haben. Wunderbar!

Ein Blick in die Geschichte aber zeigt, dass Inflation nicht linear steigt, sondern schwankt und zu verunsicherten Investoren führt, die Käufe tendenziell zurückstellen. Zusätzlich führen hohe Inflationsraten im Normalfall auch zu steigenden Zinsen, die potentielle Käufer belasten und niedrigere Kreditsummen zur Folge haben. Wenn sich aber weniger Interessierte einen hohen Kredit leisten können, reduziert sich die Anzahl der möglichen Käufer, was letztendlich zu fallenden Preisen führt, wenn das bestehende Angebot gleich bleibt.

Diese intuitive Argumentation wird durch eine Studie der London School of Economics mit der Credit Suisse unterstützt, in der der Zusammenhang von Inflation und Deflation auf die Rendite verschiedener Anlagen über einen Zeitraum von mehr als 100 Jahren und in 19 Ländern untersucht worden ist. Auch wenn es den meisten nicht gefällt, so ist das Ergebnis recht eindeutig: Immobilien und auch Aktien bieten keinen Schutz vor einer ausufernden Inflation. Lediglich Gold hat in der Vergangenheit diesen Schutz dargestellt. Ist dies aber auch nach dem starken Kursanstieg der letzten Jahre der Fall?

Vielmehr ist es so, dass Immobilien und vor allem Aktien langfristig sinnvolle, rentable Anlagen waren, für die man einen Renditeaufschlag gegenüber Anleihen erhalten hat, weil man diese langfristig auch über Krisen hinweg gehalten hat. Letztendlich wurde das Risiko der Schwankung, der Volatilität bezahlt.

Sind Immobilien, Aktien, Rohstoffe, Gold deshalb weiterhin sinnvolle Anlagen oder soll man in Zeiten der Unsicherheit wie heute besser auf sie verzichten? Auf keinen Fall! Allein der gesunde Menschenverstand sagt einem, dass eine breite Streuung mit Renten, Aktien, Immobilien, Rohstoffen, Gold real mehr Sicherheit bietet als eine Anlage allein in festverzinslichen Rentenspapieren, bei denen man zweifeln muss, ob der Schuldner seinen Verpflichtungen nachkommen kann. Als Anleger müssen wir uns im Klaren sein, dass es bei der Geldanlage keine absolute Sicherheit gibt und auch noch nie gegeben hat. Unsere Erfahrung der letzten 60 Jahre in Frieden und Wohlstand vernebelt gerne unseren Blick und lässt etliche Risiken hinter einer grauen Wand verschwinden.

Lügen werden durch ständige Wiederholung nicht richtiger. Wenn also Banker, Vermögensverwalter, Anlageberater Ihnen Produkte anbieten, die risikolos sein sollen, sollten Sie dies nicht glauben. Dies gilt auch für alle Produkte, mit denen Ihnen Schutz vor eventueller Inflation vorgegaukelt wird.

Statt sich auf vermeintliche Extremszenarien vorzubereiten, sollten Sie sich besser durch eine breite Streuung auf eine unsichere Zukunft vorbereiten und dabei an die Aussage des britischen Philosophen Bertrand Russel denken:

„Das größte Risiko auf Erden laufen die Menschen, die nie das kleinste Risiko eingehen wollen.“

Manch einer, der dies liest, bekommt beim Denken an die Zukunft weiche Knie und möchte am liebsten seinen Kopf in den Sand stecken. Aber bei all den dunklen Wolken am Horizont bedenken Sie bitte immer: Nach dem Regen scheint die Sonne!

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