

(Geld-) Gedanken

22. August 2011

Sommerzeit, Reisezeit: Zu Beginn des Urlaubs vor 4 Wochen sah die (Börsen-)Welt noch gut aus. Der Dax notierte bei über 7.200 und für viele war es nur eine Frage der Zeit, wann neue Höchstkurse erreicht würden. Heute, nach Rückkehr aus dem Urlaub reibt man sich verwundert die Augen. In den vergangenen Wochen gab es einen gewaltigen Crash weltweit an den Börsen und der DAX notiert nur noch bei ca. 5.500.

Was ist geschehen? Eigentlich nicht viel, wirklich gravierende neue, beunruhigende Nachrichten gab es nicht. Einige unglückliche Äußerungen zum EU-Rettungsschirm vom EU-Kommissionspräsidenten Barroso, der Streit in den USA zum Staatshaushalt und die nachfolgende, aber überfällige Abwertung der Bonität der USA durch die Ratingagentur S&P haben weltweit für ein Umdenken gesorgt. Immer mehr wird klar, dass es ein Wunschtraum zu sein scheint, dass die USA und EU-Staaten die aufgetürmten, gewaltigen Staatsschulden jemals zurückzahlen können. Den Marktteilnehmern wird immer bewusster, dass ein weiter so wie bisher nicht mehr möglich ist. Plötzlich reden viele vom Gespenst einer erneuten Rezession und verkaufen Aktien und kaufen Staatsanleihen, nicht nur von sicheren Staaten wie Norwegen, der Schweiz, sondern auch der EU-Kernstaaten Deutschland, Niederlande, Österreich und auch der USA. Ist es nicht verrückt, dass aus Angst vor Staatspleiten Anleger Aktien verkaufen und Anleihen auch eben dieser Pleitekandidaten wie wild kaufen?

Manch einer wird jetzt einwenden, dass wir in Deutschland doch ökonomisch gut dastehen, unsere Wirtschaft boomt, die Arbeitslosenquote stark rückläufig ist und vielfach Fachpersonal fehlt. Wieso soll uns Deutschen eine Staatspleite drohen? Sind wir nicht der Musterknabe, an dem sich die anderen Europäer orientieren sollten? Sicher, hinter uns liegt ein wahrer Wirtschaftsboom, aber auch vor uns liegen schwere Wochen, Monate, Jahre. Ganz so der Musterknabe können wir nicht sein, wenn wir selbst im Boom immer noch gewaltige staatliche Haushaltsdefizite haben. Auch wenn die Zahlen auf Bundesebene vielleicht nicht ganz so schlimm aussehen, in den Ländern und vor allem in den Kommunen sieht die Welt vielfach ganz düster aus.

Wir Deutschen rühmen uns als Export-Welt- oder Vize-Weltmeister und sind stolz auf unsere permanenten Handelsbilanzüberschüsse. Aber wir sind damit auch stark abhängig von der Konjunktur im Ausland. Es ist für mich seit Monaten ein Rätsel, wie der deutsche Exportmotor weiter brummen soll, wenn bei vielen unserer Nachbarn und Haupthandelspartnern die Lichter auszugehen drohen. Auch China bzw. die Schwellenländer können nicht alles retten, wenn große Teile der westlichen Welt kurz vor dem Kollaps stehen.

Eine der zentralen Fragen, die die Menschen aktuell bewegt, ist die Zukunft unserer Währung, die Zukunft des EURO. Begonnen hat alles mit dem Bekanntwerden der griechischen Tragödie. Seither werden von der Politik in immer kürzeren Abständen Krisengipfel anberaumt und neue Rettungspakete geschnürt. Geholfen hat bisher alles nichts und die Krise entwickelt sich zum Flächenbrand: zunächst folgten mit Irland und Portugal zwei kleine Länder in den Notstand, aber jetzt stehen mit Spanien, Italien und wahrscheinlich auch Frankreich große EU-Kernländer an der Tür. EURO-Bonds sollen jetzt den EURO retten, weil man hofft, dass dann die Krisenländer sich an den Kapitalmärkten günstiger refinanzieren können und so Zeit zur Lösung der Krise gewonnen werden kann.

Ob EURO-Bonds die Lösung sind, ist selbst unter Ökonomen umstritten. Wichtiger für mich ist, dass sie politischen Sprengstoff bergen. Europa ist für große Teile der Bevölkerung noch keine Einheit. Das Erstarken von vielen rechten, national gesinnten Parteien in vielen europäischen Ländern zeigt: Die Griechen, die Iren, die Portugiesen, ... sind für viele noch nicht unsere Brüder und Schwestern, denen wir innerhalb der Familie bereit sind zu helfen. Sie sind nur gute Nachbarn, denen man allenfalls bedingt helfen will. Auch wenn die Welt bei der EURO-Rettung vor allem auf Deutschland sieht, gilt dies auch für die anderen starken EU-Länder wie Finnland, die Niederlande und Österreich, die alle mit zu den Verlierern einer Einführung von EURO-Bonds gehören würden.

Welche Zukunft hat also der EURO? Niemand weiß dies, aber für mich wird die Lösung zwischen den beiden Extrem-Szenarien liegen: neben einem unkontrollierten Kollaps gibt es die theoretische Möglichkeit einer echten Einheit mit Transfer- und Haftungsunion mit einer einheitlichen Fiskal-, Sozial- und Sicherheitspolitik, die letztendlich zu einem neuen „Großstaat“ Europa führt und in dem die einzelnen Ländern wie in den USA als Bundesstaaten eine bedingte Eigenständigkeit behalten. Diese beiden Extreme werden natürlich nicht explizit eintreten, sondern abgeschwächt. So ist für mich weiterhin ein Auseinanderbrechen des heutigen EURO-Raumes vorstellbar, bei dem der alte DM-Block mit Finnland und einigen osteuropäischen Ländern einen neuen „Kern-Euro“ behalten. Länder wie Griechenland, Portugal, Italien, Spanien und wahrscheinlich Frankreich kehren zu ihren alten Währungen zurück, die ihnen über den Weg der Abwertung eine Sanierung der Staatshaushalte ermöglicht oder sie bilden einen neuen Währungsraum des „Mediterran-Euro“. Das einzige, wessen ich mir absolut sicher bin, ist, dass das weitere Lavieren, Zeitschinden der Politik von den Märkten nicht länger geduldet wird. Es ist wie beim Märchen von Hase und Igel. Der Hase (die Politik) wird vom Igel (die Märkte) so lange hin und her getrieben, bis er letztlich entnervt aufgibt.

Die EURO-Krise ist gewaltig, aber sie ist nicht der Kern der Krise, eher Ausdruck. Kern ist vielmehr das Problem der gewaltigen Staatsverschuldung in Verbindung mit

unserem Finanz-, Währungssystem. Dieses System hat uns über viele Jahrzehnte glauben gemacht, dass immer neue Schulden kein Problem seien, nein sogar notwendig seien, um dem Traum vom Schlaraffenland für alle näher zu kommen. Weltweit haben Volkswirte Theorien entwickelt, die die Welt in ihrer Komplexität nur unzureichend darstellen konnten. Hierdurch bedingt entwickelten sich „Schulen“, deren Erkenntnisse und deren Lösungsansätze sich widersprechen. Wenn Sie Keynesianer fragen, erhalten sie andere Antworten als von Befürwortern der österreichischen oder der Chicagoer Schule. Die Volkswirtschaftslehre jetzt aber pauschal zu verdammen, wäre ein Fehler, da jede dieser Lehrmeinungen in bestimmten (Teil-)Bereichen ihre Richtigkeit bewiesen hat und somit ihre Berechtigung hat. Viel schlimmer ist der Fehler der Politik gewesen, sich aus den einzelnen Lehrmeinungen nur die Rosinen heraus zu picken. Keynes Idee der krisenbedingten staatlichen Nachfrageförderung durch Staatsverschuldung hat sich vielfach bewährt. Leider wurde dann in nachfolgenden guten Zeiten regelmäßig die Rückführung dieser Schulden zu Gunsten sozialpolitischer Wohltaten vergessen.

Jetzt stehen wir vor dem Scherbenhaufen. Bei einer erneuten Rezession haben die Staaten kaum noch die Möglichkeit, durch weitere Schuldenaufnahme die Nachfrage zu stabilisieren. Ebenso haben die Notenbanken ihr geldpolitisches Pulver verschossen: Trotz extrem niedriger Zinsen und „Quantitative Easing“ gelingt es nicht, die Wirtschaft anzukurbeln. Ursache hierfür war bzw. ist der verhängnisvolle Fehler, die Finanzkrise von 2008 vielfach als Liquiditätskrise zu betrachten und zu glauben, sie mit immer mehr Liquidität bekämpfen zu können. Kern des Problems aber war die Überschuldung vieler Staaten, Unternehmen und Konsumenten (Hausbesitzern). Während die Unternehmen weltweit in den letzten Jahren ihre Bilanzen in Ordnung gebracht haben und auch die Konsumenten weniger ausgegeben und mehr gespart haben, hat die öffentliche Hand immer mehr Schulden aufgenommen und steht jetzt am Abgrund.

Verschlimmert wird die Situation dadurch, dass immer mehr Menschen das Vertrauen in unser „Geld“ verlieren. Hierbei spielt die Währung weniger eine Rolle: nicht nur der EURO, sondern auch das britische Pfund, der japanische Yen und der US-Dollar sind davon betroffen. Geld ist eigentlich eine Fiktion, eine Illusion ohne echten Gegenwert. Es hat seine Berechtigung als Wertäquivalent, wenn dies von allen Nutzern so gesehen wird. Es lebt vom Vertrauen, dass auch in Zukunft alle Marktteilnehmer es als Wertäquivalent akzeptieren. Zur Unterstützung des Vertrauens wurde es früher ganz oder zumindest teilweise mit Gold rückgedeckt, heute aber ist es auf Grund der modernen Technologien fast auf Knopfdruck beliebig vermehrbar. Der aktuelle Run in Sachwerte wie Gold, Immobilien ist letztendlich Ausdruck dieses Vertrauensverlustes in Geld in seiner Funktion als Wertäquivalent.

Viele denken an den Kauf einer Immobilie, um etwas Sicheres zu besitzen. In einigen Großstädten wie München, Hamburg, Frankfurt, Düsseldorf gibt es nur noch wenige vernünftige Angebote. Die Preise sind während der letzten Monate massiv gestiegen,

explodiert. Die erzielbaren Mietrenditen liegen bei guten Lagen meist bei unter 4%. Wenn man ein Angebot findet, hat man fast keine Bedenkzeit und muss sofort zuschlagen, da ansonsten jemand anderes zum Zuge kommt. Unabhängig von der Beantwortung der Frage, ob die Immobilienpreise noch akzeptabel sind oder wir uns bereits mitten in einer Immobilienblase bewegen, muss sich jeder Käufer über das Risiko Gedanken machen, welches er einzugehen bereit ist.

Im Großraum Berlin erleben wir einen besonderen Immobilien-Boom, weil anscheinend viele Griechen, Italiener ihre Bankkonten in der Heimat räumen und dafür Berliner Immobilien kaufen. Auffallend ist, dass diese Immobilien fast immer „bar“ bezahlt oder nur mit geringen Krediten (Beleihungsquote unter 50%) unterlegt werden. Diesen Anlegern kommt es weniger auf die Rendite an, sondern auf die Investition in einen Sachwert nach dem Motto „Egal was passiert, Immobilien haben immer einen Wert“. Ein Crash, bei dem auch die Immobilienpreise abstürzen, betrifft diese Anleger nur bedingt. Für Anleger, die aber wie die meisten aus Angst vor (vermeintlicher) Inflation eine Immobilie kaufen und dabei Finanzierungsquoten von 70% und mehr auf sich nehmen, droht bei einem Crash die Katastrophe. Sie verlieren ggfs. nicht nur ihren Job, sondern auf Grund des nachfolgenden finanziellen Engpasses auch ihre Immobilie. Das von Immobilienverkäufern so gern vorgebrachte Argument, dass bei Inflation eine hohe Finanzierungsquote besonders sinnvoll sei, kann schnell zum Bumerang werden.

Inflation oder besser die Angst vor Inflation ist weiter eines der Themen, dem die Medien ausgiebig frönen und das viele Menschen bewegt. Als Lösung der Krise werden von vielen Experten weiterhin Inflationsraten von weit mehr als aktuell 2,4% angesehen und es werden Schreckgespenster an die Wand gemalt. Ob es wirklich zu Inflation kommt und ob diese mit einer wirtschaftlichen Stagnation einhergeht und wir eine Stagflation erleben werden, weiß niemand. Wie Inflation (größer 3 bis 4 Prozent) bei sparenden, schrumpfenden Volkswirtschaften entstehen soll, kann mir bisher keiner wirklich schlüssig erklären. Durch negative Realzinsen wie aktuell in großen Teilen der Welt kann es zur sog. „Asset-Price-Inflation“ kommen, wie wir sie mit der Immobilienblase in den USA, Spanien, Irland, Großbritannien erlebt haben. Diese Blasen fallen aber nach wenigen Jahren fast immer in sich zusammen, da es sich jeweils um Fehl-Allokationen von Kapital handelt. Für viel wahrscheinlicher als eine große Inflation halte ich weiter ein Szenario, bei dem sich Europa (oder der harte EU-Kern) einem Szenario nähert, welches dem dem Japan von heute ähnelt: Kein oder nur geringes Wirtschaftswachstum, eher Deflation als Inflation, keine oder nur geringe Zinsen, dafür aber mehr Bürokratie, mehr Vorschriften, wenig Fortschritt.

Wie soll man sich als Anleger in der aktuellen bzw. der auf uns zukommenden Krise verhalten? Viele sehen als Lösung Gold, aber der Goldbesitz kann jederzeit durch die Obrigkeit kassiert oder verboten werden. Andere überlegen nach dem Kurssturz jetzt deutsche Aktien zu kaufen und begründen dies, dass Aktienbesitzer die

Währungsreformen der deutschen Vergangenheit am besten überstanden haben. Dies aber stimmt leider nur teilweise. Bei einer Währungsreform verlieren zunächst alle, auch Aktienbesitzer. Anschließend haben Aktionäre aber die Chance, dass ihre Aktien die Verluste nach dem Re-Start zumindest teilweise aufholen können. Leider gilt dies aber nur für die Aktionäre von den Firmen, die die Krise überleben. Wenn man sich die Geschichte von Staatspleiten ansieht, stellt man fest, dass sehr viele von den alten Firmen in der neuen Welt nicht mehr auftauchen oder nach kurzer Zeit verschwinden.

Sinnvoller als der Kauf von deutschen, europäischen, japanischen oder amerikanischen Aktien als strategischem Schutz vor einer Währungs- oder Finanzkrise sehe ich eher Investitionen in Wertpapiere aus Regionen, deren Probleme nicht in der Staatsverschuldung, sondern mehr im Management des Wachstums liegen, also Investitionen in Schwellenländer. Die Aktienbörsen dieser Länder haben in den letzten Monaten vielfach stärker verloren als der DAX, sind somit auch preiswerter geworden. Staatsanleihen aus Schwellenländern sind fundamental ökonomisch betrachtet meist sicherer einzustufen als die vieler westlicher Länder, auch wenn dies nicht immer von den Ratingagenturen so gesehen wird. Risikohaft ist bei ihnen das politische Umfeld, so dass sie weiterhin starken Schwankungen unterliegen werden.

Wir Deutschen haben meist eine deutsche Rente, ein deutsches Haus, eine deutsche Lebensversicherung, Konten, Festgelder, Anleihen bei und von deutschen Banken. Risikoreduzierung erhalten wir für den „Ernstfall“ somit am ehesten, wenn wir außerhalb von Deutschland, außerhalb von Europa, außerhalb der westlichen Welt investieren. Risikoreduktion funktioniert am einfachsten über Streuung und diese kostet nichts. Sie ist der einzige „Free Lunch“, den es gibt.

Wir leben in einer Zeit, in der sich die Welt wandelt. Wir erleben große Krisen und weitere stehen vor der Tür. Aber nicht die Krisen sind das Problem, sondern die Angst oder sogar die Angst vor der Angst vor der Krise. Angst aber lähmt und hilft uns nicht, uns in der Krise zu bewegen und nach Lösungen (für uns) zu suchen. Wer Angst hat, sieht auch nicht die Chancen, die jede Krise bietet. Denn eines ist sicher: Auch nach dem kommenden Unwetter erscheint kurze Zeit später wieder die Sonne!

Mit freundlichen Grüßen

Peter Henn

KVF Wirtschaftsberatung GmbH

Peter Henn

Hugo-Viehoff-Str.45

40468 Düsseldorf

Telefon: 0211-9430740

E-Mail: henn@kvf.de