

## **(Geld-) Gedanken**

*10. Dezember*

In zwei Wochen ist Weihnachten, das Jahr 2011 neigt sich dem Ende zu. War es ein gutes Jahr? Ein eindeutiges JA wird nur wenigen über die Lippen kommen. Auch wenn wir in Deutschland einen Boom erlebt haben, die Arbeitslosenzahlen weiter zurückgekommen sind und es heute vielen besser geht als vor einem Jahr, so liegt doch die Euro-Krise wie Blei auf unserem Gemüt und drückt die allgemeine Stimmung. Wir spüren, ahnen, dass sich eine Epoche mit allgemeinem Wohlstandes dem Ende neigt und ein Zeitenwechsel mit ungewissem Ausgang vor der Tür steht.

Gestern ging der 14 (!) Gipfel zur Rettung des Euro seit Beginn 2010 zu Ende. Bis auf Großbritannien, dass mal wieder seine Rolle als Außenseiter, als europäische Randnation eingenommen hat und sich weitgehend isolierte, sind sich restlichen Länder der EU einig für den gemeinsamen Weg zu mehr Einigkeit, einig für den Weg zu mehr finanzieller Solidität der Staatshaushalte, zu mehr Koordination in der Währungs-, Wirtschafts- und Arbeitsmarktpolitik. Frankreichs Staatspräsident Nicolas Sarkozy glaubt sogar, einen Gipfel von historischer Bedeutung erlebt zu haben. Ob dies aber wirklich die Rettung bedeutet, wage ich zu bezweifeln. Für mich ist das Ergebnis der Weg zu einer Fiskalunion, in der Deutschland die Länder, die am Abgrund stehen, kurzfristig retten soll. Deshalb rechne ich, dass wir in den nächsten Tagen, Wochen die Rechnung in Form von Forderungen nach Euro-Bonds oder anderen Formen von Rettungsschirmen präsentiert bekommen.

Unsere Bundeskanzlerin Angela Merkel mag inzwischen die heimliche EU-Präsidentin sein, aber sie herrscht nicht über die Völker, sondern nur über Regierungen, denen in aller Not auch keine andere Wahl bleibt. Sobald sich aber die Situation stabilisiert oder aber auch Deutschland an ökonomischer Kraft verliert, werden die Stimmen laut werden, die sich gegen eine Germanisierung Europas zur Wehr setzen. Die kulturellen Unterschiede in Europa sind zu groß, als das sich alles zu einer Einheit zusammenfassen lassen könnte. Auch wenn es der hohen Politik nicht gefällt, ich sehe nicht, dass sich die Griechen, die Italiener, die Portugiesen, die Franzosen, die Finnen, ... als Einheit betrachten, die von einer übergeordneten Instanz regiert werden wird, erst recht nicht, wenn hinter dieser auch noch Deutschland als heimliche Übermacht steht.

Kommen wir zurück zur aktuellen Situation und der Frage, ob der Euro überhaupt gerettet werden kann bzw. muss. Jeden Tag, wenn wir die Zeitung aufschlagen oder die Nachrichten hören /sehen, geben Experten ihre Ratschläge zum Besten, die aber alle keine eindeutige Richtung aufweisen. Es ist wie immer im Leben: je mehr Experten gefragt werden, desto mehr Meinungen erhält man.

Manchmal hilft bei der Suche nach der richtigen Lösung ein Blick in die Geschichte. Hierbei stellt man dann schnell fest, dass

- 1) eine Währungsunion ohne dahinterstehenden Staat noch nie dauerhaft funktioniert hat,
- 2) die dauerhafte Nutzung einer Fremdwährung (dies ist der Euro für jeden einzelnen Staat, da er keinen Zugriff auf die Entscheidungsträger hat) nur bei sehr flexiblen Preisen und Löhnen möglich ist und
- 3) Staaten ihre Schulden nur dann zuverlässig bedienen können, wenn sie in der eigenen Währung begeben worden sind.

Beispiele für transnationale Währungsunionen, wie der Euro heute eine darstellt, gibt es nur wenige. Die bekannteste ist vielleicht die der Lateinischen Währungsunion aus dem 19. Jahrhundert, in der sich Frankreich, Belgien, die Schweiz, Spanien, Italien, Griechenland und sogar Venezuela auf eine gemeinsame Währung einigten. Ab 1865 prägte man in diesen Ländern Münzen, die alle den gleichen Gehalt an Gold und Silber und somit in allen Ländern den gleichen Wert aufweisen sollten. Bereits nach kurzer Zeit kam es zu Problemen, da sich zwei Länder nicht an die vereinbarten Regelungen hielten. Welche Länder waren dies? Sie ahnen es! Italien und Griechenland! Beide gaben auch damals zu viel aus und entwerteten ihre neuen Münzen (geringerer Edelmetallanteil). Die Lateinische Währungsunion zerbrach letztendlich an den gleichen Problemen, wie wir sie heute erleben. Die Interessen der Mitgliedsländer sind zu unterschiedlich. Griechenland und Italien wollten ihre Staatsdefizite damals durch Münzentwertung, heute durch Inflation reduzieren. Andere Länder beharrten damals bzw. beharren heute auf Geldwertstabilität. Wenn also Ziele und Wirtschaftspolitik innerhalb einer Währungsunion sehr heterogen sind, sind die Chancen des Überlebens der gemeinsamen Währung nur sehr gering.

Die Frage nach der Zukunft des Euros wird in meinen Augen aktuell vollkommen überbewertet und lenkt von der hinter allem steckenden Frage ab: Wie kann unser Staat, unser Gemeinwesen mit der aktuellen Krise der extremen Staatsverschuldung umgehen? Gibt es überhaupt eine Chance, dieses System in Europa, in Deutschland über die Krise zu retten? Wenn man bedenkt, dass wir jetzt schon bei den offiziellen Schuldenständen von heute mit dem Rücken an der Wand stehen, kann einem nur Angst und Bange werden, wenn man an die verdeckten Schulden und die Probleme der Sozialsysteme aus der demografischen Entwicklung denkt. Gibt es eine Lösung? Gibt es einen Weg, der uns eine Zukunft mit Wohlstand wie bisher ermöglicht? Ich habe meine Zweifel. Aber bevor wir uns Gedanken über die Zukunft machen, hilft auch hier vielleicht ein Blick in die Vergangenheit, in die Welt der „Goldenen Zwanziger Jahre“ des letzten Jahrhunderts. Damals erlebte die Welt, Deutschland, eine Blütezeit in Wirtschaft und Kultur. Durch neue Industrien wuchs die Wirtschaft und die Einkommen breiter Bevölkerungskreise stiegen, so dass auch Geld für mehr Konsum vorhanden war. Die Industrie investierte, was wiederum zu mehr Beschäftigung führte. Der Kreislauf des

Aufschwungs, des Booms begann. Man nahm Kredite auf, immer mehr, weil es ja nur noch weiter aufwärts zu gehen schien. Viele Anleger, auch sehr viele Kleinanleger investierten Geld in Aktien. Und da es scheinbar nur aufwärts ging, siegte die Gier und man kaufte noch mehr Aktien, aber auf Kredit. Alles ging gut bis zum „Schwarzen Freitag“, dem 25. Oktober 1929. An diesem Tag kollabierte vollkommen unerwartet die Aktienbörse in New York und das Elend der Weltwirtschaftskrise begann. Es zeigte sich schnell, dass die „Goldenen Zwanziger“ ein Scheinblüte waren, die auf einer Kreditblase beruhte. Die folgende Weltwirtschaftskrise war damals die Zeitenwende, die das Leben massiv änderte, nicht nur im Alltag, sondern auch in Politik, Kultur und Wissenschaft.

Für mich gibt es sehr viele Parallelitäten zwischen der Zeit von damals und heute. Wie damals leben wir auch heute in einer Zeit hohen Wohlstandes, mit hohen Schulden, gesättigten Märkten und hohen Kapazitäten in der Industrie. Echten Mangel kennt kaum einer. Zusätzlich weisen die Banken heute wie damals nach einer extremen Expansionsphase niedrige Eigenkapitalquoten auf und sind in ihrer Liquidität eingeschränkt. Sie sind und waren anfällig gegen exogene unerwartete Einflüsse. Im Frühjahr 1931 kam die Österreichische Creditanstalt, die sich durch Übernahmen übernommen hatte, in Schwierigkeiten und erklärte am 11. Mai ihre Zahlungsunfähigkeit. Dies führte zunächst zu einer Bankenkrise, die sich zu einer Finanzkrise in Mitteleuropa ausweitete. Letztendlich war dies der Beginn der 2. Phase der Wirtschaftskrise, die eine „Hyper-Deflation“ einleitete.

In Deutschland kam es nach der Schließung einer großen Berliner Bank am 13. Juli 1931 zu einem Ansturm der Bevölkerung auf die Banken, die deshalb ihre Türen für mehrere Tage schließen mussten und der Regierung unterstellt wurden. Da auch die Börsen für Monate geschlossen wurden, gab es auch über Monate keine Kredite und somit auch keine neuen Investitionen. Um eine Staatspleite zu vermeiden, verordnete Reichskanzler Heinrich Brüning eine Sparpolitik mit dem Ziel eines ausgeglichenen Staatshaushaltes. Durch Notverordnungen wurden die Löhne und Gehälter im öffentlichen Dienst gekürzt und öffentliche Bauvorhaben gestoppt, um die Staatsausgaben zu senken. Gleichzeitig wurden die Steuern erhöht, um die Staatseinnahmen zu verbessern. Da dies nicht kurzfristig zu den erwünschten Ergebnissen führte, wurde im Dezember durch weitere Notverordnungen eine aktive Deflationspolitik umgesetzt, in dem alle Preise, Löhne, Mieten gesetzlich gesenkt wurden. Das Ergebnis dieser Austerity-Politik war ein weiteres Nachlassen der Konjunktur und Deflation, die am Ende zur Machtergreifung Hitlers führte.

Wenn man sich dies vor Augen führt, fällt es schwer die heute in Deutschland vorherrschende Angst vor Inflation zu verstehen. Die historische Erfahrung der Deutschen mit Inflation beruht auf den Erfahrungen nach dem 1. Weltkrieg. Um die Reparationszahlungen erträglicher für die Bevölkerung zu gestalten, wurde damals eine

bewusste Inflationspolitik betrieben, die dann in der Hyper-Inflation gipfelte und 1923 zur Währungsreform führte. Die Rahmenbedingungen waren also ganz andere als die heute vorherrschenden.

Wenn man dieses historische Wissen bei der heutigen Analyse berücksichtigt, sind Zweifel am deutschen Weg zur Rettung des Euros, dem Stabilitätspakt mit strengen Haushaltsregeln zumindest erlaubt. Gleichzeitig lässt sich der Weg Amerikas mit dem FED-Chef Ben Bernanke, einem anerkannten Experten der amerikanischen Deflationskrise, nachvollziehen. Amerika hat Angst vor einer Wirtschaftskrise mit Deflation, weil man weiß, dass Politik dann kaum noch Gestaltungsspielräume zur Lösung der Krise besitzt. Ob aber der eingeschlagene Weg des Gelddruckens eine Lösung der Probleme oder nur eine zeitliche Verschiebung, eine Verlängerung des Leidens ist, weiß heute niemand. Zweifel aber sind erlaubt.

Wie können die aktuellen Probleme gelöst werden? Wir diskutieren und suchen nach Lösungen, vor allem sucht die Politik nach schmerzfreien Lösungen (weil nur diese ihre Wiederwahl sichern) und verliert dabei das eigentlich Wichtige, die Entscheidung und das nachfolgende konsequente Umsetzen aus den Augen. Es ist letztlich egal, wie sich die Politik entscheidet, es wird uns Schmerzen bereiten und viel Geld kosten. Wichtig ist, dass die getroffenen Entscheidungen umgesetzt werden (auch wenn sie uns nicht gefallen). Ob sie richtig oder falsch sind, wird wie immer im Leben erst die Zukunft zeigen.

Dies erinnert mich an eine Reise nach Dubai, bei der uns ein Manager der Fluggesellschaft Emirates das Erfolgsrezept seiner Gesellschaft erklärte. Er sah den Erfolg darin begründet, dass im Gegensatz zur westlichen Welt bei ihm Entscheidungen getroffen und anschließend umgesetzt würden. Wenn man merke, dass man (der Scheich) einen falschen Weg eingeschlagen habe, würde dieser schnell korrigiert. Entscheidend sei, dass derjenige, der in Verantwortung steht, eine Entscheidung trifft und sie auch durchsetzt. Hierbei muss klar sein, dass jede Entscheidung auch ihre Schwächen hat, also auch Nachteile in sich birgt. Optimale Lösungen ohne Risiken gibt es nicht! Wenn wir dies nicht akzeptieren, geht es uns wie dem Kaninchen vor der Schlange: wir erstarren in Angst und bewegen uns nicht weiter, um der Gefahr zu entkommen.

Was bedeutet dies für Kapitalanleger? Viele flüchten in (vermeintlich) sicheres Festgeld. Andere räumen ihre Konten, kündigen alte Lebensversicherungen und kaufen Gold, Wald, Ackerland oder Immobilien, obwohl die Preise in den letzten Jahren massiv gestiegen sind. Was ist also die richtige Strategie?

Aktuell leben wir in einer Zeit, in der der Einfluss der Politik auf die Entwicklung an den Kapitalmärkten sehr groß ist. Die Schwankungen sind extrem und hängen vielfach

davon ab, was ein Politiker oder Zentralbanker wann und wie sagt. Aussagen zur weiteren Entwicklung sind schwierig bis unmöglich. Eine Basis für langfristige Anlage-Entscheidungen zu finden, bereitet Probleme, wenn wir uns auf eine Richtung festlegen wollen. Ob Inflation oder Deflation, ob der Euro eine Zukunft hat, ob es eine Rezession oder einen schwachen Aufschwung gibt, dies alles sind letztendlich Glaubensfragen. Niemand kennt die Zukunft, so dass uns nichts anderes übrig bleibt, verschiedene Szenarien zu durchdenken und sie anschließend mit Wahrscheinlichkeiten zu belegen. Als Ergebnis kann man dann feststellen, dass wir uns aktuell auf des Messers Schneide bewegen. Die Wahrscheinlichkeiten, dass wir rechts (Baisse) oder links (Hausse) herunterfallen, sind größer als die Wahrscheinlichkeit, dass wir uns auf dem aktuellen Niveau mittelfristig weiter bewegen werden. Diese Erkenntnis bringt uns leider nicht die erhoffte Sicherheit und hilft uns bei einer Entscheidung nach klassischen Schwarz-Weiß-Muster nicht weiter. Wir müssen uns also entscheiden, ob wir alles auf eine Karte setzen und unserem Glauben an zukünftige Entwicklungen folgen, oder ob wir durch breite Streuung versuchen, uns durch diese Zeit zu wurschteln, wohl wissend, dass wir einen Teil unseres Kapitals verlieren werden. Entscheidend ist, dass wir bei dieser Strategie nicht alles verlieren können!

Auch wenn ich mich mit dieser Empfehlung wiederhole, so wichtig ist sie. Genauso bedeutend ist, dass wir bei der Streuung nicht nur an der klassischen Differenzierung zwischen Aktien, Immobilien und Renten festhalten. Bei den meisten ist der Anteil des Vermögens in Deutschland sehr, sehr hoch. Ist es aber nicht sicherer, einen großen Teil des liquiden Vermögens in den Ländern zu investieren, in denen die Rahmenbedingungen besser sind als bei uns, also in Ländern, in denen die Bevölkerung und die Wirtschaft wächst und deren Schulden geringer sind? Rein ökonomisch betrachtet, spielt die Zukunft nicht in Europa oder den USA, sondern in den Emerging-Markets. Dort lebt die Mehrheit der Weltbevölkerung und ihr Anteil an der gesamten wirtschaftlichen Leistung beträgt aktuell ca. 50% mit weiter wachsender Tendenz. Aktien und Anleihen aus diesen Ländern sind aber in den Depots der meisten Anleger massiv untergewichtet, weil sie Angst vor den Schwankungen der dortigen Kapitalmärkte haben. Ursache für die Volatilität in diesen Märkten sind wir selber, besser unser westliches Kapital, das wie ein scheues Reh sehr flüchtig ist. Die Abhängigkeit von westlichem Kapital wird in den nächsten Jahren in den Schwellenländern durch steigende Sparquoten der eigenen Bevölkerung sinken und somit wird sich die Volatilität unserer in Europa und den USA anpassen.

Wie viel seines liquiden Vermögens sollte man strategisch in den Emerging-Markets investieren? Auch wenn die Antwort individuell unterschiedlich ist, so erscheinen mir Quoten von 20 bis zu 40 Prozent in Abhängigkeit der Anlagedauer sinnvoll zu sein. Sinnvoller auf jeden Fall als viele andere Angebote, die heute Anlegern schmackhaft gemacht werden. Warum jemand heute mit 30, 40 Jahren eine steuerlich orientierte Anlage (Riester-, Rürup-Rente) abschließen soll, die in 30 und mehr Jahren ausgezahlt

wird, ist mir unverständlich. Glauben wir, dass es unsere Währung, unser Steuer- oder unser Sozialversicherungssystem dann noch geben wird? Wenn ich mir die Entwicklungen der letzten 30, 40 Jahren ansehe, habe ich meine Zweifel. Ich glaube nicht, dass 2040 und später Deutschland, Europa noch die Bedeutung in der Welt hat, die es heute noch hat. Vor 100 Jahren gehörten Argentinien, Uruguay, Tschechien und Ungarn zu den bedeutendsten Wirtschaftsnationen. In nur wenigen Jahrzehnten ging ihr Stern unter und heute sind sie unbedeutend. Wer sagt, dass es uns in einigen Jahrzehnten nicht anders ergeht?

Dies alles hört sich sehr pessimistisch an, werden jetzt einige Leser denken. Ich aber betrachte mich nicht als Pessimisten, sondern als Optimisten. Optimismus heißt für mich nicht, die Augen vor der Realität zu schließen, Probleme unter den Teppich zu kehren. Optimismus bedeutet für mich, Probleme zu erkennen, Lösungen zu suchen, umzusetzen und zu glauben, dass diese Lösungen eine Verbesserung bringen werden.

Weihnachten steht vor der Tür, eine Zeit der Ruhe, der Besinnung. Vielleicht überlegen wir auch einmal, ob unser deutscher Weg, der von Arbeit, Effizienz, Effektivität geprägt ist, der richtige Weg im Leben ist. Wir alle sagen gern, dass Qualität vor Quantität geht und versuchen dies mit unseren Waren „Made in Germany“ in alle Welt zu exportieren. Aber setzen wir diese Erkenntnis im Alltag um? Vielleicht können wir von unseren armen Nachbarn aus Griechenland, Italien, Spanien, ... etwas von deren Lebensart lernen, die nicht so hektisch und stressig zu sein scheint. Warum setzen wir uns nicht das Glück der Menschen zum Ziel, so wie es in Bhutan, einem der ärmsten Länder der Welt, in der Verfassung als Staatsziel verankert ist?

Ihnen und Ihren Familien wünsche ich frohes, besinnliches Weihnachtsfest und einen guten Start in ein neues, glückliches Jahr 2012!

*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)