

€conomic\$

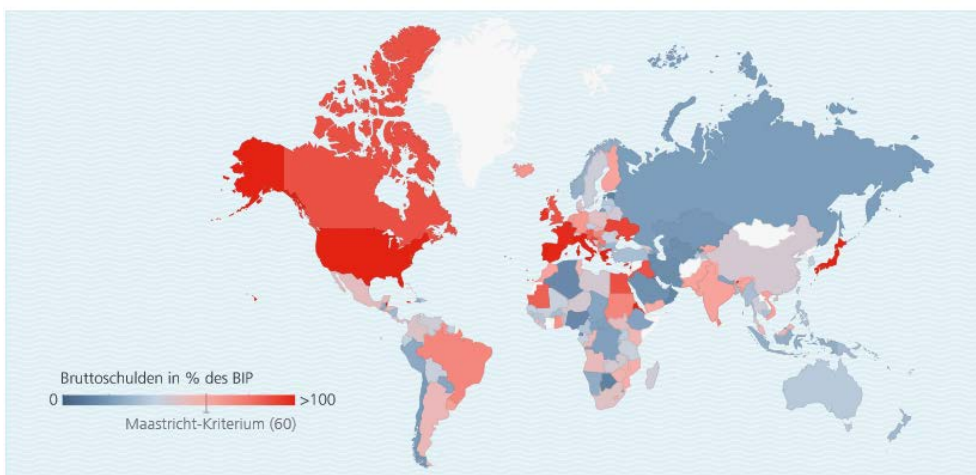
Newsletter der Economia GmbH

Ausgabe 1 | 2016

Helikoptergeld

wahrscheinlich haben Sie sich gewundert, warum zwei Begriffe plötzlich verstärkt in der öffentlichen Diskussion auftauchen: „Helikoptergeld“ und „Bargeldabschaffung“. Dies ist kein Zufall, wurden sie doch von Politik und Notenbanken initiiert, um die Reaktion der Öffentlichkeit zu testen und diese auf das bevorstehende „Endspiel“ vorzubereiten. EZB-Chef Draghi beeilte sich denn auch, mit geheuchelter Überraschung zu versichern, dass es sich bei dem Helikoptergeld um einen „sehr interessanten Vorschlag“ handelt.

Weltschuldenkarte



Grafik 1. Quelle: StarCapital AG | Thomson Reuters Datastream 2015

Doch immer der Reihe nach. Es ist 40 bis 50 Jahre her, dass die führenden Industrieländer damit begannen, auch in konjunkturellen Boomphasen mehr Geld auszugeben, als sie einnahmen – also „deficit spending“ zu betreiben. Anfangs hatte dies durchaus einen positiven Effekt, doch mit steigender Verschuldung nahm das Wirtschaftswachstum von Konjunkturzyklus zu Konjunkturzyklus ab. Man musste sich immer höher verschulden, um noch einen positiven Wachstumseffekt zu erzielen. Dies ist

kein ier ist kein Zufall, denn eine hohe Verschuldung schwächt die Wachstumskräfte, wie wir alle wissen. Außer den Politikern, die uns einreden wollen, sie müssten sich höher verschulden, weil das Wirtschaftswachstum so schwach ist, also die Tatsachen auf den Kopf stellen.

Hier kommen die Notenbanken ins unrühmliche Spiel. Als Erstes begann deshalb Alan Greenspan, Wachstumsschwächen mit einer exzessiven Geld- und Zinspolitik zu bekämpfen. Anfangs durchaus mit Erfolg und damit zur Freude der Anleger, die ihn als „Magier der Märkte“ feierten. Dies funktionierte bis zum Frühjahr 2000, als die vom Magier aufgepumpte Aktienmarktblase (TMT-Krise, Neuer Markt etc.) platzte und es zu einem Blutbad an den Börsen kam. Der DAX fiel von 8100 auf 2200 Punkte, was einem Verlust von über 70 Prozent entsprach, die Kurse am „Neuen Markt“ pulverisierten sich. Die zweite Blase platzte 2008 im Rahmen der Subprime-Krise. Der durch billige Kredite in den USA entfachte Immobilienboom und dessen absehbarer Crash hatte internationale Auswirkungen, weil Hypothekenkredite schlechter Schuldner in neue Gefäße umgepackt und mithilfe angesehener Ratingagenturen als Anleihen guter Bonität (Subprime) weltweit an den Mann gebracht wurden. In Deutschland griffen insbesondere die staatlich kontrollierten Landesbanken bei diesen hochverzinslichen „Qualitätspapieren“ begierig zu.

Nach der Pleite von Lehman Brothers im Herbst 2008 stand das globale Finanzsystem vor dem Kollaps. Dieser konnte nur durch das beherzte Eingreifen der Notenbanken verhindert werden, die die Gelddruckmaschinen anwarfen und den Banken quasi unbegrenzt Geld zur Verfügung stellten. Das QE (= quantitative easing) war geboren. Ursprünglich war es als einmalige Maßnahme gedacht, um den Regierungen Zeit zu kaufen, damit sie strukturelle Reformen (Schuldenabbau) durchführen und ihr marodes Bankensystem sanieren konnten. Die Börsen erholten sich auch von dieser zweiten existentiellen Krise seit der Jahrtausendwende und alles schien in Ordnung.

Inzwischen ist eine Situation eingetreten, die wir in den vergangenen Jahren mehrfach mit „Nullwachstum, Nullzinsen, Nullinflation“ bezeichnet haben. Die Staaten haben den von den Notenbanken geschaffenen Spielraum nicht genutzt, sondern sich im Gegenteil immer höher verschuldet. Die globalen Schulden sind seit 2007 von 141 Billionen \$ auf aktuell rund 200 Billionen \$ gestiegen, was einem Zuwachs von 40% entspricht. Die Notenbanken sind unverblümt zur Staatsfinanzierung übergegangen. In Japan beispielsweise werden bereits über 80% der neuen Staatsausgaben durch die Notenpresse finanziert, indem sie Staatsanleihen aufkauft und die Zinsen nach unten drückt. . Auch die EZB legt unverdrossen neue QE-Maßnahmen in gewaltigem Umfang auf.

Die Wirkung ist gleich Null – sowohl was die Erreichung willkürlich gesetzter Inflationsziele von 2% als auch was das Wirtschaftswachstum betrifft. Und es erscheint fragwürdig, ob immer höhere Negativzinsen als letztes Hurra hier Abhilfe schaffen werden. Ohne die gleichzeitige Abschaffung des Bargelds sind hier die Möglichkeiten limitiert, da es sonst zu einer Hortung von Geldscheinen käme. Nach unserem Verständnis sind Negativzinsen zudem eher deflationär, weil sie das Sparvermögen entwerten und so das Potenzial für den privaten Konsum einschränken. Oder – um es anders auszudrücken: Die Notenbanken scheinen mit ihrem Latein am Ende und die Märkte sehen es genauso. Nicht umsonst haben die letzten geldpolitischen Kraftakte keinerlei positive Auswirkungen auf die Börsen mehr gehabt.

Kommen wir also zum Endspiel. Es ist klar, dass die Staatsschuldenkrise einer Lösung bedarf, wenn man wieder zu einem gesunden Wirtschaftswachstum zurückkehren und die Herausforderungen der Zukunft meistern will. Die Schuldenkrise lässt sich auf die traditionelle Weise – durch Sparen oder durch Wachstum – nicht mehr lösen, dazu ist sie viel zu weit fortgeschritten. Es ist auch völlig abwegig, eine Schuldenkrise durch immer mehr Schulden lösen zu wollen, zum Beispiel indem man die Staatsausgaben weiter erhöht. Bleiben also nur zwei Lösungsmöglichkeiten: einmal der Schuldenschnitt, der auch in Form von Nullzinsen bei endlosen Laufzeiten daherkommen kann. Oder die Inflationierung und damit die Entwertung der Schulden. Die Notenbanken werden es deshalb weiter über finanzielle Repression (financial repression) versuchen, d.h. steigende Inflation bei weiter niedrigen Zinsen.

Auch wenn ihnen die Inflationierung bisher nicht geglückt ist, haben die Zentralbanken durchaus die Möglichkeit, Inflation zu erzeugen. Indem man weiter Geld druckt und es nicht wie bisher als Kredite verleiht, sondern verschenkt. Womit wir beim Helikoptergeld wären. Angenommen, die EZB schenkt jedem Bürger 10.000 Euro an neu gedrucktem Geld. Wenn dies nicht zu dem gewünschten Effekt bei Konsum und Investitionen führt, druckt man für jeden 100.000 Euro – und so fort. Irgendwann erkennen die Leute, dass das Geld nichts anderes ist als bedrucktes Papier und sie werden versuchen, es möglichst schnell auszugeben. Die Inflation kommt ins Rollen, wobei es allerdings mehr als fraglich ist, dass sie sich dann bei zwei Prozent begrenzen lässt. Der Vertrauensverlust wird eher zu einer Hyperinflation führen.

Wann dieses Endspiel beginnt, lässt sich allerdings schwer determinieren. Marode Systeme tendieren dazu, sich sehr lange stabil zu halten. Der Zusammenbruch kommt dann aber relativ plötzlich. Klar ist eines: Die Zeche für die Schuldenkrise zahlen am Ende die Gläubiger und nicht die Schuldner.

Und wie können sich Anleger bis dahin positionieren? Zunächst leben wir bis auf Weiteres in einem deflationären bzw. disinflationären Umfeld, was tendenziell Anleihen begünstigt.

Dieser Trend kommt überwiegend durch die Überkapazitäten zustande, die im Rahmen der Globalisierung geschaffen wurden und auf die Preise drücken. In China sind die Produzentenpreise seit vier Jahren deutlich rückläufig (aktuell: - 4,9%). Durch die Abwertung des Renminbi wird die Deflation exportiert. Die fallenden Energie- und Rohstoffpreise verstärken diesen Trend. Und auch Negativzinsen sind wie gesagt eher kontraproduktiv.

Es ergibt deshalb durchaus Sinn, derzeit in Anlagen investiert zu sein, die von diesem Umfeld profitieren. Etwa in hochverzinslichen Anleihen knapp unterhalb der Investmentqualität. Gleichzeitig sollte man aber sensibel auf Veränderungen reagieren und zunehmend Positionen in Sachwerten (Aktien, Edelmetalle und Rohstoffe) aufbauen. Wie weit man sich noch in Immobilien engagieren sollte, ist fraglich. Ist der Zug hier doch schon abgefahren.

Autor: Peter E. Huber

(Nachdruck mit freundlicher Genehmigung der StarCapital AG)

Impressum

Herausgeber und Autor

Wolfgang Spang

Economia

Vermögensberatungs- und

Beteiligungs- GmbH

Alexanderstraße 139

70180 Stuttgart

www.economia-s.de