

Situationsbericht 31.03.2015

„Der einzige Weg, um das Verhalten der Politiker zu ändern, ist, ihnen das Geld wegzunehmen.“

Milton Friedman

Friedman erhielt 1976 den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften und gilt als einer der profiliertesten Ökonomen des 20. Jahrhunderts. Er selbst hat sich einmal als klassischen Liberalen bezeichnet. Dabei plädierte er für eine Minimierung der Rolle des Staates bei gleichzeitiger Förderung der politischen und gesellschaftlichen Freiheit sowie Eigenverantwortung der Bürger. Friedman hat sich in den Neunzigern zu den Gefahren einer Euroeinführung geäußert. Wir zitieren aus dem Bericht eines damaligen Teilnehmers einer Diskussionsrunde mit dem Nobelpreisträger:

„Es war ein spannender Halbtage in den Neunzigern. In einem eher nüchternen Raum einer kalifornischen Universität diskutierte eine kleine Gruppe mit Milton Friedman. Er zeigte uns faszinierende Einsichten in weltwirtschaftliche Zusammenhänge. Nur in einem Punkt ärgerten wir uns über den kleingewachsenen Nobelpreisträger. Da lag er wohl völlig falsch. Heute muss man ihm demütig Abbitte leisten. Denn täglich wird eines klarer: Gerade in jenem Punkt, wo wir ihm vehement widersprachen, bekommt Friedman von der Geschichte zunehmend recht. Er hatte die Europäer vehement vor einem Zusammenschluss zum Euro gewarnt. Friedman zeigte die gewaltigen Unterschiede zwischen den Euroländern auf, die auch in Zukunft keine einheitliche Politik haben würden. Er prophezeite massive politische Interventionen in die Währung. Er analysierte insbesondere, dass die Gewerkschaften in jedem Land ganz unterschiedlich aggressiv seien. Und er verwies darauf, dass das bisherige Instrument zukünftig wegfallen, solche Unterschiede auszugleichen, nämlich die Abwertung. Und all das hat sich seither bestätigt, insbesondere in den Ländern des südlichen Europas. So haben die griechischen Gewerkschaften, vor allem jene des öffentlichen Dienstes, binnen zehn Jahren durch ihre exorbitanten und dann auch durchgesetzten Forderungen die Wettbewerbsfähigkeit um mehr als 30% reduziert. Griechenland konnte aber nicht mehr abwerten. Griechenland musste seine vielen Konzessionen an die Gier von Gewerkschaften, seine mangelnde Bereitschaft gegen Korruption, Schattenwirtschaft und Steuerhinterziehung vorzugehen, durch ständig höhere Schulden finanzieren. Es dauerte zu lange, bis die Gläubiger erwachten, aufgeweckt durch die Information, dass die Griechen sogar bei ihren Statistiken kräftig geschwindelt haben.“

Friedman starb am 16. November 2006. Was würde er wohl heute europäischen Politikern und Zentralbankern raten? Welche Wege sollten zur langfristigen Konsolidierung der Staatsfinanzen beschritten werden? Er würde sicherlich nicht zu der aktuell betriebenen Flickschusterei raten. Er würde vermutlich davon abraten, immer wieder neue Steuermittel zum Stopfen schwarzer Löcher einzusetzen. Er würde vermutlich Politiker wie den griechischen Finanzminister Varoufakis den Selbstheilungskräften der Finanzmärkte aussetzen und den wöchentlich erstellten Listen mit angeblichen Reformvorhaben keinen Glauben mehr schenken. Das würde die zweifellos erforderlichen Strukturreformen sehr viel schneller erzwingen als kostspielige ergebnisoffene Treffen und nächtlanges Debattieren von Spitzenpolitikern in Brüssel. Weil es den meisten Politikern an Mut fehlt, den Bürgern die Wahrheit zu sagen, wird uns das Thema Griechenland weiterhin beschäftigen. Dabei berühren die griechischen Probleme die Kapitalmärkte nicht mehr ernsthaft, da die Gläubiger ohnehin inzwischen nahezu ausschließlich öffentliche Kreditgeber –also letztlich die Steuerzahler– sind. Problematischer sind die Ansteckungsgefahren in anderen Ländern, wenn nämlich das griechische Beispiel Schule macht und Wähler in anderen Staaten davon ausgehen können, dass sich kommunistische Parteien mit der rechtswidrigen Annullierung von Verträgen innerhalb der EU durchsetzen können. Dann droht auch an den Finanzmärkten erneut Ungemach.

Vor dem Hintergrund der nach wie vor nicht gelösten Schuldenprobleme Griechenlands und diverser anderer Konflikte vor den Toren Europas (z.B. Ukraine) erstaunt daher die Euphorie an den europäischen Aktienmärkten umso mehr. Als Begründung dient die Politik des unlimitierten billigen Geldes der Notenbanken. Vor dem Hintergrund des geplanten Volumens für Staatsanleihekäufe der EZB von 1,14 Billionen (diese Zahl sprengt die Ziffernanzeige normaler Taschenrechner) bis Herbst 2016 titelte die FAZ „Willkommen in der Weichwährungswelt“. Diese Flutung der Kapitalmärkte mit unvorstellbaren Geldmengen weckt Erwartungen. Dieses Geld soll die Zinsbelastung der Staaten reduzieren (Kredit zum Nulltarif) und gleichzeitig Investitionen anschieben. Das wiederum soll Wirtschaftswachstum fördern und neue Arbeitsplätze schaffen.

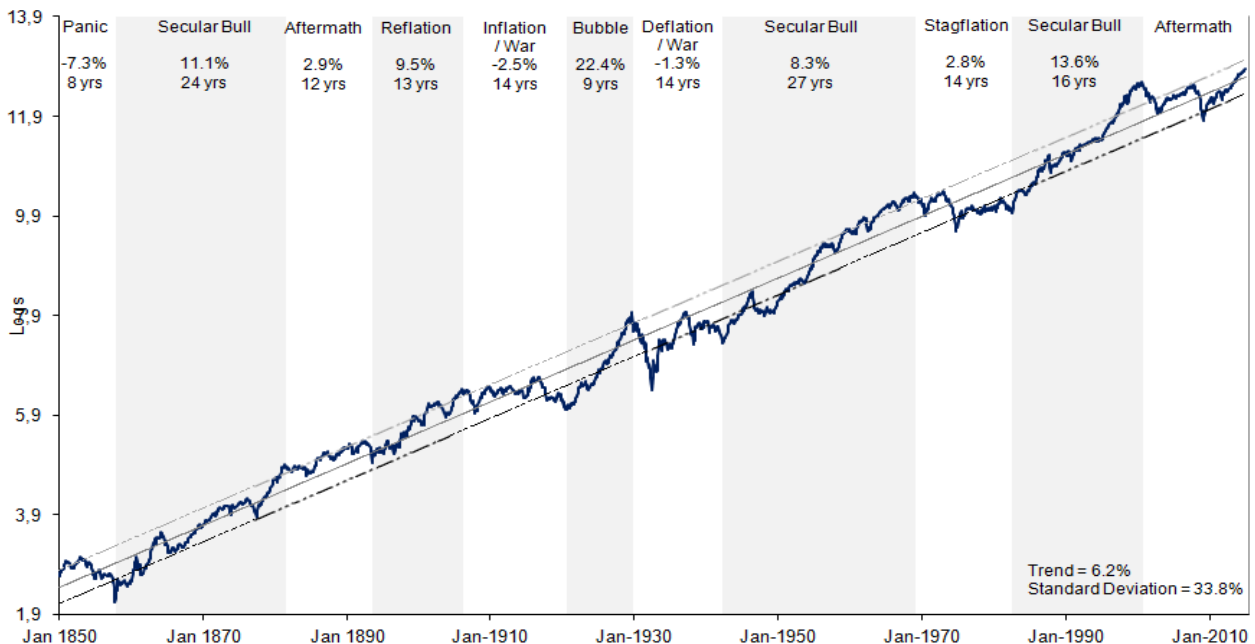
Zudem führt diese Politik zu einer deutlichen Abwertung des Euros gegenüber dem Dollar, was die internationale Wettbewerbsfähigkeit erhöhen soll. Vom theoretischen Ansatz könnte man daher ob der weisen Entscheidungen des Herrn Draghi ehrfürchtig erstarren und sich der Naivität hingeben, dass sich alle unsere Schulden- und Wirtschaftsprobleme mit der Notenpresse lösen lassen. Der Euro hat inzwischen zum Dollar kräftig abgewertet. Insofern wurde eines der Notenbankziele bereits erreicht. Auf der anderen Seite ruft die ausufernde Gelddruckerei auch Befürchtungen hervor. Das sind zum einen Inflationsängste. Da zeigen die typischerweise verwendeten Daten keinerlei Gefahr. Im Gegenteil sehen wir bei vielen Verbrauchsgütern rückläufige Preise. Sind diese Warnungen daher Unsinn? Hier ist eine differenzierte Betrachtung erforderlich. Zwar führt der globale Wettbewerb auf Produkt- und Arbeitsmarktebene zu allenfalls moderaten Inflationsraten, allerdings zeigt das billige Geld an den Immobilien- und Aktienmärkten Wirkung. Ernstzunehmende Studien weisen aktuell auf regionale Blasenbildungen insbesondere an den Immobilienmärkten hin. Wir beobachten auch mit Sorge, dass die Kredite gegen Wertpapiere (sogenannte Effektenlombardkredite) inzwischen wieder auf dem gleichen Niveau wie vor der Finanzkrise liegen. Die Politik des billigen Geldes birgt daher erhebliche Risiken, zumal die Niedrigzinspolitik die finanzielle Situation der Bürger verschlechtert.

Menschen, die für die eigene Versorgung Geld zurückgelegt haben, werden bestraft, da dieses Kapital keine Zinserträge mehr erwirtschaftet. Die Politik dagegen nutzt die Spielräume auf der Zinsseite nicht zur Entschuldung, sondern schiebt erforderliche Reformen auf die lange Bank. Daher schadet die Notenbankpolitik langfristig auch dem Steuerzahler. Marktgerechte risikoadäquate Zinsen für Staatsanleihen sind auf lange Sicht undenkbar. Die Rentenmärkte werden durch die Notenbanken massiv manipuliert, was historisch selten gut ging. Eine Entwicklung der letzten Monate erweist sich für den Verbraucher allerdings als sehr vorteilhaft, nämlich die Ölpreisentwicklung. Der Ölpreis (siehe Chart) halbierte sich innerhalb des letzten Jahres. Das ist das aktuell beste Konjunkturprogramm, da davon der Verbraucher auch unmittelbar profitiert.



Zum Schluss bleibt der Hinweis auf insgesamt erfreuliche Anlageergebnisse im Verlauf des ersten Quartals. Die Aktienquoten weitgehend auszuschöpfen, erwies sich als richtig. Insofern zeigen alle Depots erfreuliche Quartalsergebnisse. Aktieninvestments bleiben auch zukünftig ein Abwägungsprozess. Dabei hilft der Blick auf sehr langfristige Erfahrungswerte, hier einmal eine Grafik

US Long-run Real Equity Returns



seit 1850. Nach Inflation blieben dem Aktionär bei Investments im US-Markt durchschnittlich 6,2% p.a. Diese sehr langfristige Betrachtungsweise relativiert insbesondere auch „die Zacken nach unten“ und kann zu weniger Angst und Hektik sowie mehr Ruhe und Gelassenheit beitragen.

In diesem Sinne eine schöne Osterzeit

Ihr Team der AGEVIS GmbH