

Veröffentlicht als Gastbeitrag (22. September 2015) bei

 und



Erst Deflation, dann Inflation

Katastrophenhauser stehen ins Haus

Ein Gastbeitrag von Uwe Günther

Weltweit sind die Inflationsraten bedenklich niedrig. Daher werden die internationalen Notenbanken noch mehr Geld drucken. Da könnte in zwei bis fünf Jahren ein "Crack up boom" entstehen.

Zurzeit halten vor allem die Schockwellen aus China und die Leitzinsdiskussion in den USA die Aktienmärkte in Atem – Griechenland ist nicht das Problem. Nach dem jüngsten Minicrash stellt sich die Frage, wo wir heute stehen. Gehen wir von folgendem realistischem Konsens aus:

1. Die globalen Wachstumsraten sind in den kommenden Jahren bestenfalls unterdurchschnittlich. Gründe hierfür sind u.a. die negative demografische Entwicklung und geringe Produktivitätsfortschritte.
2. Bei den Unternehmen, privaten Haushalten und Staaten mangelt es am Willen bzw. an der Fähigkeit, weitere Schulden aufzunehmen und so das Wirtschaftswachstum durch Investitionen oder steigenden Konsum zu pushen.

3. Bei den Unternehmensgewinnen haben wir den Höhepunkt wahrscheinlich bereits gesehen.

4. Wie die jüngste Entscheidung der Fed zeigt, haben die internationalen Notenbanken den „Point of no Return“ schon überschritten und werden zunehmend handlungsunfähig. Weltweit sind die Unternehmen, Banken, privaten Haushalte sowie Staaten mit 200 Billionen US-Dollar verschuldet. Das entspricht in etwa dem 11-Fachen des US-amerikanischen Bruttoinlandsprodukts. Sollten die Zinsen steigen, droht rund um den Globus eine gigantische Pleitewelle. Den Notenbanken bleibt kaum eine andere Wahl, als weiter massiv Geld zu drucken, um damit die Zinsen künstlich tief zu halten und um Inflation zu erzeugen. Denn wenn die Wirtschaft real kaum wächst, bleibt nur die Geldentwertung, um die reale Schuldenlast abzutragen. Deflation ist dagegen in einem solchen Szenario tödlich weil allein schon durch den Zinseszinsseffekt Schuldenstände weiter steigen – selbst ohne jede Neuverschuldung!

Déjà-vu Katastrophenhauser

Vor diesem Hintergrund wird auf Sicht der kommenden zwei bis fünf Jahre ein sogenannter „Crack up boom“ wahrscheinlicher. Solche Katastrophenhauser an den Aktienmärkten sind alles andere als neu. Die in Deutschland bekannteste fand in den Jahren 1922 und 1923 statt.

Damals ließ die Reichsbank die Notenpresse unter der Last der Kriegsschulden und explodierender sozialbedingter Transferzahlungen heiß laufen. Die Begründung lautete offiziell: „Im Interesse der Erhaltung des Reichs und der deutschen Volkswirtschaft wird die Reichsbank der Reichsverwaltung den Weg, sich die unbedingt notwendigen Geldmittel mit Hilfe des Bankkredits zu verschaffen, so lange nicht versperren dürfen, als dieser Weg der einzig gangbare ist. Eine ablehnende Haltung könnte an den bestehenden Verhältnissen nichts bessern, würde sie im Gegenteil unheilbar verschlimmern.“ Liest sich irgendwie „alternativlos“, nicht wahr liebe Bundesregierung?

Die Menschen verloren damals massiv und sehr schnell das Vertrauen in die Kaufkraft der Währung und flüchteten in Aktien sowie andere Sachwerte. Die schon seit 1914 anziehende Inflation steigerte sich, auch flankiert durch die Abschaffung der Goldbindung, zur Hyperinflation. Das Spiegelbild war aber auch die eher weniger beachtete Inflation der Aktienkurse.

Interessant ist, dass die „Buchgewinne“ bei Aktien in der damaligen Katastrophenphase in der finalen Phase den Kaufkraftverlust deutlich überkompensierten. Unter dem Strich verzeichneten Aktionäre also Gewinne.

Der ganze Zauber dauerte keine zwei Jahre und verschwand mit dem Zusammenbruch der Reichsmark und der Währungsreform im Jahr 1923. Die neue Rentenmark wurde im Tauschverhältnis von einer Billion zu eins eingeführt. Allerdings überlebten Aktien, Immobilien und andere Sachwerte – zwar in einer neuen Rechnungseinheit, eben der Rentenmark, bewertet und damit natürlich zu anderen Kursen, aber zu vergleichbaren Werten!

Noch fehlt die Panik

Heute fehlt den Notenbanken bislang noch ein Ausmaß an Panik, die diese dazu zwingen würde, die Papiergeldschleusen „so richtig“ zu öffnen. Ein Anfang ist jedoch schon gemacht, wie der milliardenschwere Aufkauf von Staatsschulden zum Beispiel in der Eurozone, den USA, in Großbritannien und in Japan zeigt. Das entscheidende Druckmittel dürfte, ironischerweise, die hartnäckigen deflationären Tendenzen bei gleichzeitiger Wachstumsverlangsamung sein, die den Leidensdruck der Zentralbanker permanent verstärken und am Ende deren Nerven blankliegen lassen dürfte.

Die von uns mittelfristig erwartete Papiergeldschwemme dürfte mit großer Wahrscheinlichkeit die Inflation auf den bislang weitgehend verschonten Gütermarkt überschwappen lassen. Auf den Immobilien-, Renten- und Aktienmärkten sind die Preise in den vergangenen Jahren zum Teil schon massiv gestiegen. Bei vielen Vermögenspreisen herrscht bereits beschleunigte Inflation. Wenn auch die Verbraucherpreise nachziehen, kommen die Auswirkungen der Papiergeldflut dort an, wo wir sie alle spüren.

Von dort ist es nur noch ein letzter Schritt, der auch Kleinsparer dazu bringt, vermeintlich rettende Häfen für das sich beschleunigt entwertende Papiergeld zu suchen. Denn dann spürt er ganz unmittelbar, dass das Handeln der Zentralbanken die Kaufkraft der Währung, ja final sogar eine Währung selbst als Maßeinheit, zerstören kann. Und er würde erkennen, dass der Wert eines Gutes zwar in verschiedenen Währungen ausgedrückt, aber nicht von ihnen bestimmt wird.

Einhundert Euro aus dem Jahr 1992 haben heute noch eine Kaufkraft von circa 65 Euro. Aktien, Gold, Immobilien und andere reale Güter reagieren auf eine nachhaltige Ausweitung der Geldmenge fast immer mit Preisanpassungen.

Handeln von EZB & Co. ist entscheidend

Anleger sollten unbedingt das Verhalten (nicht die Aussagen) der Notenbanken sehr genau beobachten. Es ist davon auszugehen, dass diese als Erfüllungsgehilfen eher kurzfristiger politischer Interessen agieren. Es kann ein Zeitpunkt kommen, an dem das „smarte Geld“, das seit Monaten Liquidität aufbaut, wieder in reale Güter fließt, um einer drohenden Inflation zuvorzukommen.

Um das Maß der potenziellen Panik der Zentralbanken abzuschätzen zu können, sind insbesondere Deflationsmeldungen hilfreich. Diese, als Freund des Sparers und Anlegers, sind der Erzfeind des Schuldners. Solange ein deflatorischer Schock noch nicht vom Tisch ist, sollten Anleger bei ihrer Streuung in viel Liquidität, Edelmetalle, marktneutrale Strategien, Aktien mit attraktivem Kurs-Buchwert und, wenn vorhanden, Immobilien bleiben - das alles flankiert durch sinnvolle Crashabsicherungen.

Wenn die Inflationsraten bei gleichzeitig schwachen Wirtschaftsdaten anziehen, kommt die Zeit für Zentralbankpanik und das Reiten eines möglichen „Crack up booms“. Sie hören dann wieder von uns.



Uwe Günther ist Gründungsgesellschafter und Geschäftsführer der „BPM - Berlin Portfolio Management GmbH“.

Disclaimer

Diese Publikation dient nur zu Informationszwecken und zur Nutzung durch den Empfänger. Sie stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der BPM - Berlin Portfolio Management GmbH zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Investmentfonds dar. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig gelten. Die BPM - Berlin Portfolio Management GmbH gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Information ergeben.

www.berlin-pm.com