

China: Herausforderung für Wirtschaft und Politik

Von Dr. Jörn Quitzau, Berenberg-Volkswirt

China hat sich in den vergangenen Jahren mit kräftigem Wirtschaftswachstum zu einem wichtigen Treiber der Weltkonjunktur entwickelt. Als zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt ist China inzwischen für rund 15 % der globalen Wirtschaftsleistung verantwortlich. Doch die Erfolgsgeschichte hat auch Schattenseiten. China wird als wirtschaftliches und politisches Schwergewicht in verschiedener Hinsicht zu einer Herausforderung, insbesondere für die westlichen Industrienationen.

1. Konjunkturell: Seit Jahren kursiert die Sorge vor einer harten Landung der chinesischen Konjunktur. Bislang war diese Sorge unbegründet, denn die Wachstumsraten entsprechen eher einem kontrollierten Sinkflug, als einer harten Landung. Gleichwohl versiegen die Sorgen nicht, weil sich in China tatsächlich einige Probleme angesammelt haben, die in den nächsten Jahren für einen stärkeren Abschwung sorgen könnten.

2. Wirtschaftspolitisch: China setzt auf eine staatlich gelenkte Marktwirtschaft mit einer deutlichen industriepolitischen Ausrichtung. Zudem zögert China nicht, fremdes geistiges Eigentum für eigene Zwecke kostenlos zu nutzen. Der Wettbewerb zwischen den westlichen Industrienationen und China findet also nicht unter fairen Bedingungen statt.

3. Politisch: Die wirtschaftspolitischen Besonderheiten setzen sich im politischen Bereich fort. Während in den liberalen westlichen Demokratien das Individuum im Mittelpunkt steht, verfolgt China bestimmte Staatsziele, denen sich die Individuen unterordnen müssen. Für Aufsehen sorgt seit einiger Zeit das sogenannte Sozialkreditprogramm, mit dessen Hilfe China versucht, das Verhalten seiner Bürger zu kontrollieren und in eine bestimmte Richtung zu lenken.

Konjunktur:

Chinas Wirtschaft ist im abgelaufenen Jahr nach bisheriger Datenlage um 6,6 % gewachsen. Damit hat China sein Wachstumsziel von 6,5 % offiziell erreicht. Für die kommenden beiden Jahre erwarten wir etwas niedrigere



»Die Elite der Vermögensverwalter
im deutschsprachigen Raum 2019«

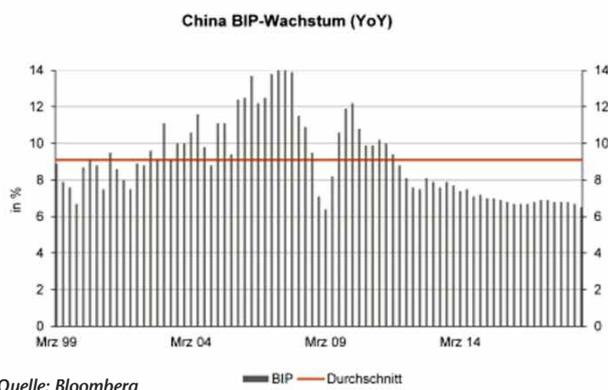
Nur wenige genügen den hohen Ansprüchen. Solide Qualität muss man erst finden und bewerten. Deshalb analysiert der Elite Report die fachliche und charakterliche Eignung der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum. Lesen Sie, wer empfehlenswert und geeignet ist, Sie und Ihr Vermögen seriös und zuverlässig zu betreuen. Seit 16 Jahren suchen wir die besten Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum – in Österreich, Luxemburg, der Schweiz, Liechtenstein und in Deutschland.

Bestellung unter:
bestellung@elitereport.de

Wachstumsraten von 6,1 % (2019) und 5,9 % (2020). Da die Löhne inzwischen stark gestiegen sind, hat sich Chinas Wettbewerbsvorteil verringert. Für einen weiteren Rückgang der wirtschaftlichen Dynamik sprechen auch Konjunkturindikatoren wie zum Beispiel das gesunkene Verbrauchervertrauen oder zurückgehende Autoverkäufe. Die einfach zu realisierenden Aufholeffekte gegenüber den etablierten Industrienationen sind inzwischen abgearbeitet.

Ein generelles Problem ist die Verlässlichkeit der chinesischen Daten. Es gibt Indikatoren, die dafür sprechen, dass das reale BIP im vierten Quartal 2018 im Vergleich zum Vorjahr nur um etwa 3 % zugelegt haben könnte. Die Unzuverlässigkeit der offiziellen Daten trägt zu den Sorgen über die chinesische Konjunktur bei.

Wachstumsraten China: Kontrollierter Sinkflug



Wir halten das Wachstumsziel Chinas in Höhe von 6,0 bis 6,5 % perspektivisch für schwer erreichbar. Die chinesische Führung versucht es zurzeit dennoch zu erreichen – mit einer expansiven Geld- und Fiskalpolitik. Das baut zunehmend Kreditrisiken und eine steigende Schuldenlast auf. Allerdings reichen die Lockerungsmaßnahmen des Jahres 2018 bisher kaum aus, um in der Realwirtschaft ausreichend Wirkung zu zeigen. Es wird für China also schwieriger, das gewünschte Wachstum mithilfe geld- und fiskalpolitischer Maßnahmen zu erreichen. Zudem bleiben die Schulden zu beobachten. Die Staatsschulden sind in den vergangenen 10 Jahren von 30 % auf 50 % des BIP gestiegen. Das ist nach westlichen Maßstäben nicht viel, für ein Schwellenland allerdings recht hoch. Wichtiger ist die Verschuldung im Unternehmenssektor, sie ist inzwischen auf gut 160 % des BIP gestiegen.

Aus unserer Sicht braucht China wegen der sinkenden Wachstumsraten eine Einigung im Handelskonflikt mit seinem größten Handelspartner, den USA. Falls die USA die Zölle wieder senken würden, könnte China im Gegenzug einige Märkte für amerikanische Importe und Direktinvestitionen öffnen. Wir rechnen zwar mit einer Einigung dieser Art – wann genau es dazu kommt, bleibt jedoch vorerst unklar.

Wirtschaftspolitik: Wettbewerb der Ordnungssysteme

Eine Einigung im Handelsstreit ist gleichwohl schwierig – nicht nur wegen der Sprunghaftigkeit von US-Präsident Donald Trump. Es ist inzwischen offensichtlich, dass es beim Handelskonflikt um mehr geht als nur um reine Handelsfragen. Die Zeit, in der die USA China primär beschuldigten, das Land würde sich über eine künstlich schwache Währung im Güterhandel preisliche Wettbewerbsvorteile verschaffen, ist längst vorüber. Es geht offenbar um das große Ganze und damit um die Frage, ob der Wettbewerb zwischen China und den etablierten Industrienationen nach den gleichen oder zumindest nach ansatzweise ähnlichen Regeln abläuft.

Westliche Industrienationen nehmen tendenziell nur dort den Staat zur Hilfe, wo der Markt die privatwirtschaftlichen Interessen nicht angemessen zu koordinieren in der Lage ist. Die Wirtschaftsstruktur eines Landes ist dabei überwiegend das Ergebnis des freien (internationalen) Wettbewerbs. Demgegenüber verfolgt China konkrete staatliche Ziele und fördert bestimmte Schlüssel- und Zukunftsindustrien mit staatlichen Mitteln, teilweise in erheblichem Umfang. Obwohl sich China inzwischen für die marktwirtschaftliche Koordination geöffnet hat, ist die Wirtschaftsstruktur nur bedingt das Ergebnis des freien Marktwettbewerbs, sondern vielmehr Ausdruck politischer Prioritäten. Und diese Prioritäten sehen vor, China durch gezielte Markteingriffe und Abschottung zunächst zum Innovationsführer in Schlüsselindustrien und langfristig zur führenden Industrienation zu machen. Subventionen, erzwungener Technologietransfer und die Missachtung geistiger Eigentumsrechte gehören genauso zur chinesischen Wirtschaftspolitik wie der strategische Kauf von Unternehmen im Ausland.

Das chinesische Modell unterscheidet sich von den etablierten Industrienationen auch durch eine starke (personelle) Verflechtung von Partei, Regierung und Unterneh-

men. Die Entscheidungsträger stammen weitestgehend aus dem gleichen, politischen Personalpool. Der Einfluss der Kommunistischen Partei ist aufgrund dieses Personalgeflechts auch ohne ausdrückliche Anweisungen und Zwangsmaßnahmen außerordentlich hoch.¹

Die wirtschaftspolitischen Eigenarten des chinesischen Modells gehen deutlich über die Unterschiede hinaus, die es auch zwischen den etablierten Industrienationen gibt. So ist etwa Frankreich traditionell deutlich offener für Industriepolitik als Deutschland. Und die USA setzen stärker auf die Kraft des freien Marktes als die europäischen Volkswirtschaften. Bei den etablierten Volkswirtschaften geht es aber um wirtschaftspolitischen Wettbewerb innerhalb grundsätzlich marktwirtschaftlicher Ordnungsrahmen. China hingegen bietet mit seinem Modell einen Wettbewerb der Systeme an.

Ob ein Laissez-faire-Ansatz des Westens die richtige Reaktion auf das aggressive Machtstreben Chinas ist, muss kritisch hinterfragt werden. Der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) hat jüngst in einem Positionspapier klar Stellung bezogen und 54 Forderungen an die Bundesregierung und die EU-Kommission gestellt, um im Wettbewerb mit China besser bestehen zu können.² Letztlich geht es darum, einen fairen Rahmen für den internationalen Wettbewerb zu finden.³

Politik: Demokratie vs. Überwachungsstaat

Besonders interessant ist der politisch-gesellschaftliche Weg, den China beschreitet. Die Folgen könnten langfristig noch gravierender sein als die bisher skizzierten wirtschaftlichen Herausforderungen. Offenkundig gibt es zwischen den liberalen westlichen Demokratien auf der einen und China auf der anderen Seite sehr unterschiedliche Auffassungen über die Rolle des Staates. In den liberalen Demokratien steht das Individuum im Mittelpunkt und dem Staat kommt lediglich eine Dienstleis-

¹ Vgl. Taube, Markus (2018), *Chinas Streben nach Zukunftstechnologien – partnerschaftliches Agieren von Staat und Unternehmertum als Erfolgsgeheimnis*, in: ifo Schnelldienst 14/2018, S. 17-20, hier S. 18.

² Vgl. BDI (2019), *Partner und systemischer Wettbewerber – Wie gehen wir mit Chinas staatlich gelenkter Volkswirtschaft um?*, BDI-Grundsatzpapier China.

³ Mit Blick auf den Umstand, dass chinesische Akteure bei Übernahmen ausländischer Unternehmen vom chinesischen Staat gefördert werden und deshalb über dem Marktwert liegende Übernahmeangebote abgeben können, sagt der Ökonom Markus Taube: »Ohne Sicherungsmechanismen in den Zielländern, die diese Wettbewerbsverzerrung neutralisieren, besteht tatsächlich die Gefahr, dass chinesische Akteure sich entgegen der Marktkräfte und dank eines non-level playing fields einige der zukunftsreichsten globalen Hochtechnologiefirmen einverleiben.« Taube (2018), a.a.O., S. 19.

Chinas Sozialkredit-System

Bei dem chinesischen Sozialkredit-System handelt es sich um ein Projekt der chinesischen Regierung zur umfassenden Bewertung des sozioökonomischen Verhaltens der chinesischen Bürger durch staatliche Behörden und kooperierende private Unternehmen. Das Projekt wurde 2014 angekündigt und befindet sich nun in der Testphase. Die grundlegende Implementierung des Systems ist für 2020 geplant. Den Bürgern soll ein Sozialkredit-Konto zugewiesen werden, über dessen Saldo bei den Behörden Buch geführt wird. Jeder Bürger startet mit der gleichen Punktzahl. Verhalten, welches vom Staat als sozialverträglich eingestuft wird, erhöht den anfänglichen »Score«. Dagegen wird Verhalten, das als sozialschädlich eingestuft wird, mit Punktabzügen bestraft, sodass sich der Kontostand verringert. Was als förderliches und was als missliebiges Verhalten erachtet wird, bestimmen die jeweiligen Verwaltungsbehörden. In der chinesischen Küstenstadt Rongcheng zum Beispiel, in der bereits seit 2014 ein Pilotprojekt läuft, gibt es Punktabzüge für das Missachten von Verkehrsregeln (bei Rot über die Ampel gehen) oder eine schlechte Arbeitsperformance im öffentlichen Dienst.

Durch ihren Punktestand werden die Bürger anschließend in verschiedene Kategorien eingeordnet. Je höher die Punktzahl, desto besser die Kategorie und die Vertrauenswürdigkeit der in ihr zusammengefassten Personen. Die Zugehörigkeit zu einer gewissen Kategorie bestimmt dann wiederum den sozialen Status der jeweiligen Person. So kann eine Beförderung im öffentlichen Dienst beispielsweise davon abhängen, ob man einer der oberen Kategorien angehört. Auch die Möglichkeiten, seine Kinder auf die besten Schulen des Landes schicken zu können oder in exponierten Wohngebieten leben zu dürfen, werden nur Eltern und Bürgern mit ausreichendem Sozialkredit-Kontostand offen stehen. Dass die Sanktionsmaßnahmen und Bewertungsmethoden allerdings nicht beliebig gewählt werden können zeigt ein früheres Pilotprojekt in Suining aus dem Jahr 2010: Dort sollten die Bürger anhand von Kriterien wie Bildung oder Verhalten im Internet bewertet werden. Damals kam es jedoch zu so starker Kritik von Anwohnern und Medien, dass das Projekt letztlich eingestellt werden musste.

Übergeordnetes Ziel des Programms ist laut der chinesischen Regierung die Schaffung einer sozialverträglichen Gesellschaft sowie die Rehabilitation des Vertrauens der Chinesen zueinander. Dieses wurde im Zuge des rasant und oft unkontrolliert ablaufenden Transformationsprozesses zur Marktwirtschaft durch einige Skandale (z. B. verunreinigtes Milchpulver und gefälschte Impfstoffe) zusehends erschüttert.

tungsfunktion für jene Aufgabenfelder zu, in denen privatwirtschaftliche Lösungen nicht verfügbar sind (»Mechanische Staatsauffassung«). Chinas Weg erinnert dagegen eher an die staatsphilosophische Idee, wonach der Staat ein natürlicher Organismus und das Individuum nur ein Teil des Ganzen ist (»Organische Staatsauffassung«). Der Staat definiert die übergeordneten gesellschaftlichen Ziele, denen die Bürger ihre persönlichen, individuellen Wünsche und Ziele unterzuordnen haben.

Spätestens mit dem Pilotprojekt eines Sozialkredit-Systems (siehe Kasten Seite 3), mit dem das Verhalten der Bevölkerung gesteuert und überwacht werden soll, hat China für internationale Aufmerksamkeit gesorgt. Regelmäßig werden in diesem Zusammenhang Vergleiche mit den dystopischen Werken von George Orwell (»1984«) oder Aldous Huxley (»Schöne neue Welt«) gezogen. Die Überwachungsmöglichkeiten sind aufgrund der fortgeschrittenen Digitalisierung, ausgeprägter Smartphone-Nutzung und Gesichtserkennungs-Software inzwischen weit gereift. Für den Einzelnen bedeutet dies aber auch, dass es ausgesprochen schwierig ist, sich dem Überwachungsmechanismus zu entziehen. Dafür wäre faktisch eine weitgehende Abkehr von der modernen Lebensführung nötig. Der Preis, der Überwachung in größerem Umfang zu entgehen, ist also extrem hoch.

Auch westliche Gesellschaften verzichten nicht darauf, das Verhalten ihrer Bürger in gesellschaftlich oder politisch gewünschte Bahnen zu lenken und sie zu sanktionieren. Dies geschieht mit den Mitteln des Rechtsstaats. Auch Institutionen wie die Schufa oder polizeiliche Führungszeugnisse tragen zur Reputationsbildung und somit zu beruflichen und privaten Entwicklungsmöglichkeiten bei.

In westlichen Gesellschaften wird zunehmend auch auf »sanften Paternalismus« gesetzt, im angelsächsischen Raum wird vom »Nudging« gesprochen. Unter Nudging versteht man Maßnahmen, die nicht unmittelbar in die Entscheidungsfreiheit von Menschen eingreifen. Trotzdem soll »falsches« Verhalten, das auf fehlenden Informationen oder verzerrten Präferenzen beruht, beeinflusst werden. Dem Bürger werden also keine konkreten Verhaltensweisen vorgeschrieben, stattdessen wird der Blickwinkel bzw. das Umfeld für die Entscheidungssituation vorab verändert, um zu »besseren« Entscheidungen zu kommen.

Ein bekanntes Beispiel für »Nudging« sind Schockfotos auf den Verpackungen von Tabakwaren – niemand wird am Kauf gehindert, aber der Käufer wird vorab mit einer möglichen negativen Folge seiner Kaufentscheidung konfrontiert.⁴

Westliche Staaten versuchen also ebenfalls auf unterschiedliche Weise, ihre Bürger zu besserem Verhalten zu bewegen. Allerdings gibt es für die Bürger einer Demokratie Möglichkeiten, Einfluss zu nehmen und unerwünschte Pläne und Entscheidungen von Regierungen bei der nächsten Wahl abzustrafen. Dies ist ein gravierender Unterschied zu China, denn dessen Staatspräsident Xi Jinping verfügt über eine große Machtfülle. Zudem ist seine Amtszeit seit einer Entscheidung des Nationalen Volkskongresses im vergangenen Jahr nicht mehr begrenzt. In einem nicht-demokratischen System drängt eine Frage, die sich auch in westlichen Gesellschaften stellt, viel stärker: Wer ist eigentlich berechtigt festzulegen, welches Verhalten »richtig« oder »sozialverträglich« ist? In autoritären Staaten fehlen wesentliche Korrekturmechanismen für willkürlich getroffene Regeln und Vorgaben. Das Sozialkredit-System Chinas muss deshalb mit einiger Sorge beobachtet werden.

Dass dieses Thema nicht nur für China, sondern auch für den Rest der Welt relevant ist, ergibt sich schon daraus, dass zwischen China und den anderen Nationen ein harter Wettbewerb auf dem Gebiet der Entwicklung künstlicher Intelligenz (KI) herrscht. Ein wichtiger Erfolgsfaktor ist die Verfügbarkeit großer Datenmengen. Da China nicht nur über ein Milliardenvolk verfügt, sondern offenbar auch keine Scheu hat, das Verhalten seiner Bürger zu überwachen, um auf diese Weise riesige Datenmengen zu erhalten, sichert sich China bei der KI-Entwicklung möglicherweise den entscheidenden Wettbewerbsvorteil. Damit dürften auch die politischen und gesellschaftlichen Veränderungen in China perspektivisch erhebliche wirtschaftliche Folgen für den Rest der Welt haben. □

www.berenberg.de/publikationen

⁴ Wegen des Vorteils, Bürger nicht zu Verhaltensänderungen gesetzlich zwingen zu müssen, sondern durch leichtes »Anstupsen« zu motivieren, wird Nudging zunehmend auch in Regierungen diskutiert. So führten bereits Barack Obama und David Cameron »Nudge Units« ein. Die deutsche Regierung folgte 2015 mit der Projektgruppe »wirksam regieren«, die im Bundeskanzleramt angesiedelt ist.



Uwe Fischer, Niederlassungsleiter der Fürst Fugger Privatbank, und Robert Halver, Leiter der Kapitalmarktanalyse der Baader Bank AG, bei der Vortragsreihe für Kunden in der Niederlassung München der Fürst Fugger Privatbank. Robert Halver referierte hier über »Die Kapitalmärkte in Bewegung«. Zukünftig wird der Elitebrief seine Kolumnen veröffentlichen und wir starten hier mit der ersten.

Wenn Europa so weiter macht, wird es sich bald nicht mehr behaupten können

*Von Robert Halver, Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG*

Seit dem Zweiten Weltkrieg hatte sich unser Kontinent an ein intaktes politisches Leitplankensystem gewöhnt. Die USA übernahmen die Rolle des geopolitischen Weltpolizisten und ließen uns auch noch wirtschaftlich aufblühen. So produzierte und exportierte Deutschland das, was Amerika konsumierte. Amerika tat dies freilich nicht selbstlos, denn Deutschland war ein geostrategisch wichtiger Frontstaat zum Warschauer Pakt.

*»Amerika hat keine dauerhaften Freunde oder Feinde,
nur Interessen« (Henry Kissinger)*

Heute ist die heiße Liebe Amerikas zu Europa abgekühlt wie das aktuelle Wetter. Noch vor Kurzem twitterte US-Präsident Trump »Europa ist mir egal«. Amerika geht jetzt mit dem pazifischen Raum fremd. Dort sitzen die aufstrebenden Schwellenländer, die man nicht dem neuen post-sowjetischen Erzfeind China überlassen will. Im Vergleich dazu ist Europa unbedeutend geworden. Warum sollte

man uns also handelspolitisch weiter hochleben lassen? Aufgrund dieser grundsätzlich veränderten Interessenlage bezweifle ich, dass ein in spätestens sechs Jahren neuer US-Präsident oder eine neue US-Präsidentin sich in Europa wiederverliebt. Nur die Worte werden netter.

Könnte China zur neuen großen Liebe für Europa werden? Vorsicht! In Peking denkt man wohl eher an eine eigennützige Vernunfttehe. Man will immer nur unser Bestes, vor allem unser Industrie- und Technologie-Know-how. Für umgekehrte Begehrlichkeiten an der Mitgift ist die chinesische Mauer jedoch ziemlich undurchlässig. China denkt vor allem nur an einen, an sich.

Europa kakophonisch wie ein Hühnerhof

In einer Welt, in der Amerika und China nur an sich denken, muss Europa eine Alternativstrategie der Marke »Gemeinsam sind wir stark« zeigen. Es muss ein eigenes Selbstwertgefühl entwickeln, um gegenüber anderen seine Interessen zu verteidigen. Klingt theoretisch zwar gut, aber die Praxis ist eine andere. In den EU-Staaten werden zu viele egoistische nationale Süppchen gekocht.

Selbst die in weltpolitischen Fragen so rationalen britischen Politiker scheinen ihre Vernunft an der Garderobe des britischen Parlaments abgegeben zu haben. Viele erzählen das Märchen, dass in einem ausgetretenen Vereinigten Königreich Milch und Honig fließen, selbst wenn man die EU unkoordiniert verlässt. Und Premierministerin May verspielt mit ihrer sturen Haltung wertvolle Zeit, indem sie an einem Brexit-Plan eisern festhält, der zwar grundsätzlich für Großbritannien und die EU ein sehr guter Kompromiss ist, aber im Londoner Parlament leider so viel Attraktivität besitzt wie Gemüse für Fleischfresser. Wenn es eine konzertierte Aktion im Parlament nicht schaffen sollte, in letzter Minute einen ungeordneten Brexit zu verhindern, wird die Insel wirtschaftlich wie bei einem Zyklon zerstört, dessen massive Ausläufer aber auch die Handelspartner auf dem Kontinent in schlimme Mithaft nehmen. Am Ende wird nicht die Schuld in London, sondern in Brüssel und Berlin gesucht. Für den europäischen Frieden ist das pures Gift.

Aber auch auf dem Kontinent fällt es schwer, europapolitisch an einem Strang zu ziehen. In Fragen des Außengrenzschatzes oder der wirtschafts-, finanz- und stabilitätspolitischen Ausrichtung ist man sich einig, uneinig

zu sein. Natürlich ist es gut, einen neuen deutsch-französischen Freundschaftsvertrag wie jetzt in Aachen zu schließen. Doch bleiben die Maßnahmen zur Erweckung eines neuen europäischen Corpsgeists weit hinter den Erwartungen zurück. Der deutsch-französische Motor als die entscheidende treibende Kraft stottert.

Sollte man sich nicht so langsam zusammenraufen, um bei der Europawahl Ende Mai 2019 kein europafeindliches Waterloo zu erleben? Ansonsten zersetzt man die europäische Wehrkraft. Damit macht die EU sich früher oder später zur leichten politischen und wirtschaftlichen Beute von Amerika, China oder Russland.

Wettbewerbsschwäche – das permanente Unwort Europas?

In Europa macht sich ein gefährlicher Etatismus breit. Die Politik meint, der Staat müsse wie eine Mutterglucke die schutzbefohlenen Küken bei allen ökonomischen und sozialen Problemen bevormunden. So hat die Überregulierung z. B. im Finanzsektor mittlerweile Maß und Mitte verloren.

Wie beim Datenschutz werden die ideologischen Bretter immer dicker und geraten zum hypermoralischen Selbstzweck. Gleichzeitig werden Sozialleistungen hochgefahren und Debatten über bedingungslose Grundeinkommen geführt, ohne sich Gedanken zu machen, wie man diese Segnungen in einer immer wettbewerbsfähigeren Welt erwirtschaften will. Tatsächlich wird Investitionen in ein flächendeckend gutes Netz trotz des Zeitalters der Digitalisierung immer noch keine Hauptrolle gegeben. Überhaupt, wo der Strom dafür herkommt, kann man auch dem Surren der Windräder nicht entnehmen.

Lieber ergötzt sich Deutschland an Themen wie dem Böllerverbot an Silvester. Wie lange wird man der Kuh wohl noch erlauben, ungehemmt Schadstoffe zu entblähen? Verpasst man ihr demnächst einen Abgasfilter mit Plakette der Deutschen Umwelthilfe? Die »kurzbeinige Karpatenmaus« hat ohnehin stets Vorrang vor allen Infrastrukturverbesserungen. Spaß beiseite, aber für große Bauprojekte braucht Deutschland mittlerweile eine Generation. Ob meine Enkel noch die Eröffnung des Berliner Flughafens erleben?

Insgesamt nimmt der politisch überkorrekte Helikopterstaat der Wirtschaft immer mehr Entfaltungsmöglichkei-

ten, die sich bald vorkommen muss wie ein kastrierter Casanova. Daher ist es bereits zum Wegzug auch von mittelständischen Unternehmen in die offensichtlich attraktiveren Standorte Amerikas und Asiens gekommen, die sich nicht mehr in das immer engere staatliche Wirtschaftskorsett zwängen lassen wollen. Und leider nehmen sie Arbeitsplätze mit. Wollen wir in dieser Disziplin tatsächlich Exportweltmeister werden? Dann bekommt der alte Schlag »Wir versaufen unser Oma ihr klein Häuschen« bittere Relevanz. Dann leben wir zunächst von der Substanz, bevor es irgendwann zu höheren Steuern und Sozialabgaben kommt.

Die moderne Industriegewelt hat zwei Seiten, eine amerikanische und eine chinesische

Früher hatten die Helden des Fortschritts deutsche Namen: Werner (von Siemens), Gottlieb (Daimler) oder Robert (Bosch). Heute heißen sie Steve (Jobs), Jeff (Bezos) oder Elon (Musk) oder auch Jack (Ma). Wir laufen nicht mehr vor, sondern immer mehr hinterher, auch in unserer Vorzeigebbranche. So ist es für mich nicht zu verstehen, warum sich Auto-Deutschland nicht mit der Wirtschaftspolitik zusammentut, um Finanz- und Steuermittel für die Entwicklung der weltweit besten, ladestärksten Batterien für E-Mobilität bereitzustellen. Warum müssen die in Amerika oder China eingekauft werden? Bei E-Autos ist die Batterie das entscheidende Bauteil. Und wer dieses beherrscht, wird früher oder später auch den Rest des Autos beherrschen.

Und wie werden wir unseren Wohlstand sichern? Wollen wir Exportweltmeister bei Kartoffeln werden? □

Schenken Sie Trost!

Bitte unterstützen Sie das Kinderhospiz Bethel für unheilbar kranke Kinder.

Spendenkonto 4077,
Sparkasse Bielefeld,
BLZ 480 501 61
Stichwort „Hospizkind“
www.kinderhospiz-bethel.de



Wem Anleger vertrauen (sollten) und warum Aktienmärkte langfristig trotzdem steigen

Von Rolf Stumpp, Bereichsleiter Family Office,
GLOGGER & PARTNER Vermögensverwaltung

Wie fällt Ihr Resümee für das vergangene Börsenjahr aus? Angesichts der heftigen Kursschwankungen dürfte den meisten Anlegern der Schreck noch in den Knochen sitzen. Nach Jahren des trendstabilen und schwankungsarmen Aufwärtstrends ist die Volatilität mit voller Wucht an die Aktienmärkte zurückgekehrt. Eine Bestandsaufnahme, die für einige umso ernüchternder ausfallen dürfte, haben nicht wenige Anleger die Aktienmärkte in den vergangenen Jahren als Wohlfühl-oase für sich entdeckt. Eine, aus der sie nun unsanft in die Realität zurückgeholt wurden.

Wie immer, wenn der Wind an den Börsen rauer wird und die Nervosität unter den Anlegern zurückkehrt, stellt sich verunsicherten Anlegern die Frage, wie man sich in einem solchen Umfeld verhalten soll. Verkaufen, aussitzen oder (wenn möglich) verbilligen? Schaut man sich die Kursentwicklung der Börsen im Dezember an, scheinen einige Anleger die Frage für sich bereits beantwortet und dem Markt den Rücken gekehrt haben. Ob sie damit die bessere Entscheidung getroffen haben, lässt sich zum gegenwärtigen Zeitpunkt allerdings noch nicht beantworten, stellt sich die Suche nach dem »richtigen« (Wieder)-Einstiegszeitpunkt mitunter als größere Herausforderung dar.

In einem schwierigen Marktumfeld ist guter Rat bekanntlich teuer. Leider wird Ra(s)tlosigkeit an der Börse häufig mit viel Lehrgeld bezahlt. Denn zu keinem Zeitpunkt sind die Versuchungen des Marktes verlockender als an den emotionalen Polen der menschlichen Gefühlslage (Gier & Angst). Dass Teile der medialen Welt diesen Gemütszustand nur zu gerne für sich zu nutzen wissen, macht die Ausgangslage nicht einfacher. Vor diesem Hintergrund ist es auch nicht verwunderlich, dass Anleger nicht selten und vorschnell demjenigen das Vertrauen schenken, der die vorherrschende Gefühlswelt und Weltanschauung am besten widerspiegelt. Entsprechende Angebote dazu bieten sich in Hülle und Fülle. Auf der Suche nach Orientierung, Rendite und Sicherheit wird jedoch übersehen, dass an der Börse keine Garantien ausgestellt werden. Sollte jemand dennoch den Eindruck erwecken, im Besitz einer

Glaskugel zu sein, dürfte er damit in erster Linie das eigene Geschäftsmodell im Blickfeld haben.

Vertrauen ist bekanntermaßen der Anfang von allem. Was für unsere Lebensbereiche im Allgemeinen zutrifft, gilt für die Geldanlage im Besonderen. Das entgegengebrachte Vertrauen sollte sich dabei aber nicht nur auf die eigenen Fähigkeiten, die des Beraters oder Vermögensverwalters erstrecken, sondern auf die Mechanismen der Märkte miteinschließen. Insbesondere Aktienmärkte folgen (bekanntermaßen) einer ganz eigenen »Logik«. Diese zu kennen ist eine Pflicht, diese richtig zu bewerten die Kür und diese zu akzeptieren eine wichtige Voraussetzung, um sich permanenten Frust und Enttäuschung zu ersparen:

□ An der Börse gibt es dauerhaft keinen Gewinn ohne Verlust. Was so trivial klingt, ist für viele dennoch schwer zu akzeptieren. Dabei zeichnet sich ein langfristig erfolgreicher Investor gerade dadurch aus, dass er zwischenzeitliche Buchverluste erduldet und realisierte Verluste akzeptiert. Viele Anleger fokussieren sich in erster Linie darauf, den idealen Einstiegszeitpunkt zu erwischen und zwischenzeitliche Korrekturphasen zu vermeiden. Die Qualität einer Anlage zeichnet sich allerdings nicht allein dadurch aus, ob deren Preis an der Börse schwankt, sondern darin, ob deren Wert langfristig zunimmt. Allein die Tatsache, dass sich das Preisschild einer Anlageklasse über einen längeren Zeitraum nicht wesentlich ändert, stellt per se noch kein Gütesiegel dar. Der Marktmechanismus lässt sich allerdings dauerhaft nicht außer Kraft setzen, auch wenn das für den Anleger häufig erst zu einem späteren Zeitpunkt (beim Verkauf; im Insolvenzfall) sichtbar wird.

□ Die Zukunft ist unsicher. Mit dieser Binsenweisheit hat bereits die Investorenlegende Benjamin Graham die Ausgangslage schon vor vielen Jahren treffend beschrieben. An dieser Erkenntnis hat sich bis heute nichts geändert. Eine Tatsache, die einige dennoch nicht davon abhält, Kursprognosen mit einem Zeitstempel zu versehen. Als Investor hat man zwar keine Möglichkeit, sich der markt-immanenten Unsicherheit zu entziehen, kann aber dieser in ihrer potentiellen Auswirkung zumindest entgegenwirken. Dazu schafft man entweder bereits zu Beginn der Investitionsphase eine breite Streuung und Qualitätsbasis oder versucht, negative Entwicklungen im laufenden Betrieb durch Absicherungsmaßnahmen möglichst gering zu halten. Auch der kombinierte Einsatz beider Vorge-

hensweisen ist natürlich möglich. Wir für unseren Teil bevorzugen allerdings in erster Linie die erste Variante, denn Absicherungsmaßnahmen erfordern ein gutes Timing und können bei längerem Einsatz kostspielig werden.

□ Langfristig weisen die Aktienmärkte das beste Chance-/Risiko-Verhältnis auf. Dazu bedarf es gar nicht vieler Worte, sondern nur etwas Statistik. Einer Studie der London Business School sowie der Credit Suisse zufolge liegt die Rendite einer weltweiten Aktienanlage seit 1900 (bis 2016) bei 5,2% im Jahr. Analysiert wurden 23 Länder und damit ca. 91% der weltweiten Aktienmärkte. Man muss allerdings gar keinen so langen Betrachtungszeitraum wählen, um bereits zu einem positiven Ergebnis zu kommen. Wer in einem Zeitraum von 1975 bis 2016 beliebige 15 Jahre in den MSCI World investiert hätte, kommt (nach Angaben von Finanztip) auf eine durchschnittliche Rendite von 7,7%. Zudem hätte er bei Einhaltung eines beliebigen 15-Jahres-Zeitraums an dessen Ende nie einen Verlust erlitten.

Wir sind der Überzeugung, dass die Erfolgsgeschichte an den Aktienmärkten auch dieses Mal nicht zu Ende geht. Gründe dafür lassen sich viele anführen. Langfristiger Treiber dürfte aber vor allem die Entwicklung der Weltbevölkerung sein. Allein im letzten Jahr hat diese nach Angaben der DSW in etwa um die Bevölkerungszahl Deutschlands zugenommen. Eine Entwicklung, die auch noch in den nächsten Jahren anhalten wird. Damit entsteht auch in der Zukunft zusätzliche Kaufkraft.

Was die Entwicklung an den Aktienmärkten betrifft, bewerten wir die vorherrschende Korrektur als Merkmal dafür, dass der Marktmechanismus in dieser Anlagenklasse noch intakt ist. Während die Börsen nach einer lang währenden Aufwärtsbewegung in einen (nicht schönen, aber letztendlich völlig normalen) Korrekturmodus übergegangen sind, verharren die Anleihenmärkte seit Jahren auf einem absurd hohen Bewertungsniveau. Dass die Anleihenmärkte bis dato noch nicht in größerem Rahmen korrigiert haben, macht deutlich, unter welchem Einfluss die Zinsmärkte stehen. Jeder Anleger muss natürlich für sich selbst entscheiden, wie er mit dieser Situation umgeht. Aus unserer Sicht geht es ohne Aktien nicht. Von daher haben wir unsere Schlussfolgerung bereits gezogen: Lieber langfristig positive Ertragsaussichten unter Kurschwankungen als anhaltender Kaufkraftverlust ohne Schwankungen. www.vermoegensverwaltung-europa.com

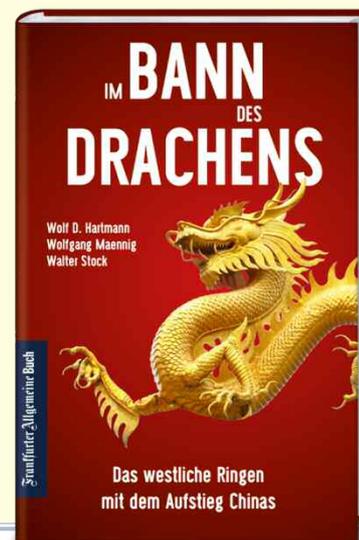
Buchvorstellung:

»Im Bann des Drachens: Das westliche Ringen mit dem Aufstieg Chinas«

Europas Schwäche und Trumps Protektionismus verstärken den rapiden und anhaltenden Aufstieg Chinas, dessen Entwicklungsmodell fasziniert, aber auch beunruhigt. Der Westen findet im Dilemma zwischen Kooperation und Konkurrenz keine vorausschauende Industriepolitik, die der asiatischen Großmacht den anstehenden geopolitischen Zeitenwandel streitig macht. Die Autoren zeigen Gefahren und Herausforderungen für den Westen bei dem Versuch, dem »Bann des Drachens« erfolgreich zu widerstehen.

Wolf D. Hartmann, Prof. Dr., ist u.a. Vorsitzender des ifi-Instituts für Innovationsmanagement, international agierender Hochschullehrer und Autor sowie Mitglied der Vereinigung Deutscher Wissenschaftler. Wolfgang Maennig ist Professor für Volkswirtschaftslehre am Fachbereich VWL der Universität Hamburg und war Gastprofessor u.a. an der University of California Berkeley. Seine Forschungsarbeiten zur Verkehrswissenschaft sowie zur Stadt- und Regionalwissenschaft wurden in führenden wissenschaftlichen Zeitschriften veröffentlicht. Als Gutachter arbeitet er u.a. für große Infrastrukturprojekte. Walter Stock, Prof. Dr., ist u.a. stellv. Vorsitzender des ifi-Instituts für Innovationsmanagement, Berater für Bundes- und Landesministerien und Projektleiter internationaler Beratungsfirmen.

ISBN: 978-3-96251-023-7 | Frankfurter Allgemeine Buch



Konsum auf Kosten der Zukunft

Von Christian Fegg, Vorstand, Schoellerbank Invest AG

In Aufschwungphasen werden in der Regel hohe Schuldenstände aufgebaut. Das ist bei diesem seit 2009 laufenden Aufschwung nicht anders. Schulden bedeuten ökonomisch einen vorgezogenen Konsum auf Kosten der Zukunft.

Christian Fegg,
Vorstand, Schoellerbank Invest AG

christian.fegg@schoellerbank.at
www.schoellerbank.at



Die mittleren Aufschwungphasen hatten in der Nachkriegszeit eine Laufzeit von 62 Monaten. Der kürzeste Aufschwung war nur zehn Monate lang, der längste verzeichnete bis dato eine Periode von 118 Monaten. Dieser Rekord wird vom laufenden Aufschwung, der bereits seit 114 Monaten andauert, herausgefordert. In der Vergangenheit gab es einige gute Vorlaufindikatoren, die die Anleger vor einer Rezession rechtzeitig gewarnt haben.

Wie steht es mit diesen gut untersuchten Indikatoren im Moment?

1. Der Spread von Hochzinsanleihen hat sich in der Nachkriegszeit im Schnitt 24 Monate vor dem Beginn einer Rezession ausgeweitet. Eine diesbezügliche Ausweitung sehen wir seit Oktober. Das heißt, eine Rezession hätte aus dieser Sichtweise noch ein Zeitfenster bis Oktober 2020.

2. Die US-Zinsstrukturkurve ist 18 Monate vor einer Rezession, im Vergleich zwischen dem zweijährigen und dem zehnjährigen Laufzeitbereich, invers geworden. Jüngst war kurz eine inverse Situation zwischen den drei- und fünfjährigen Laufzeiten zu beobachten. Wenn man auch die invasive Lage in diesem Teilbereich der Zinskurve gelten lässt, hätten wir noch bis Mitte 2020 Zeit, bevor eine Rezession beginnen sollte.

3. Die Entwicklung der Arbeitslosigkeit sowie die der Realzinsen haben ebenfalls in der Vergangenheit wertvolle Aufschlüsse über den Konjunkturverlauf gegeben. Von diesen beiden Faktoren gehen im Moment keine Warnsignale für die Wirtschaft aus. An sich würde man folglich das Rezessionsrisiko für gering einstufen, wenn nicht das Damoklesschwert eines harten Brexit sowie eines großen Handelskrieges über den Märkten schweben würde.

Die beiden größten Enttäuschungen für Anleger im letzten Jahr waren sicherlich, dass die Abstimmung über den May-Brexit-Deal und die Handelsgespräche der USA mit anderen Nationen, wie z. B. China, aufgeschoben worden sind. Das hat die Unsicherheit der Investoren nicht verringert. Wir sind weiterhin der optimistischen Auffassung, dass die Spitzenpolitiker es vermeiden werden, einen möglichen starken negativen Impuls für die Weltwirtschaft zu setzen. Ein Handelskrieg hat das Potenzial, die Wirtschaft in eine depressive Phase zu drücken. Das gilt umso mehr, wenn ein Aufschwung, so wie der laufende, lange angehalten hat. Es ist also schon ohne harten Brexit und ohne Handelskrieg für die Wirtschaft schwierig, den augenblicklichen Aufschwung weiter zu verlängern. Das gilt auch, obschon die US-Regierung die Wirtschaft mit einem Etatdefizit von etwa Minus 5% extrem stark stimuliert – und das mitten in einer Wachstumsphase. Von einer Wirtschaftskrise kann in den USA aber angesichts einer Arbeitslosigkeit von 3,7% und einer annualisierten Wachstumsrate von 3,4% im dritten Quartal letzten Jahres nicht die Rede sein. Die Ausgabenpolitik hat mittlerweile dazu geführt, dass der US-Staat mit 105% des Bruttoinlandsproduktes verschuldet ist.

Eigentlich sollte man davon ausgehen, was wir auch tun, dass die Politiker der Wirtschaft zumindest keine Steine in den Weg werfen. Die Trump-Politik ist in Sachen China aus geostrategischer Sicht nachvollziehbar – zumindest teilweise. Das liegt daran, dass einige US-Think-Tanks glauben, dass die USA ein geostrategisches Interesse daran haben könnten, Chinas wirtschaftliche Expansion zwar nicht zu stoppen, aber doch erheblich zu verlangsamen. Einige Experten gehen derzeit davon aus, dass China zwischen 2035 und 2038 die Amerikaner, was die Höhe der Militärausgaben angeht, überholen wird. In diesem Fall könnten die USA dann auch als

Supermacht Nummer Eins abgelöst werden. Die Frage ist also, werden die Amerikaner aufgrund dieser langfristigen Überlegungen, wirtschaftliche Schmerzen billigend in Kauf nehmen und Chinas wirtschaftliche Expansion durch Strafzölle einzubremsen versuchen. Die Amerikaner würden für diesen Fall viel aufs Spiel setzen. Die Weltwirtschaft ist durch die hohen Schulden (globaler Rekordlevel für Schulden nichtfinanzieller Unternehmen und private Haushalte) und den ungewöhnlich langen Aufschwung ohnehin in einer kritischen Phase.

Hohe Schuldstände schlagen sich auf die langfristige Wachstums-Erwartungshaltung der Anleger durch. Der Leitzins der US-Notenbank liegt bei 2,5%. Demgegenüber liegt die Rendite für zweijährige Staatsanleihen bei 2,6% und jene für zehnjährige Anleihen bei knapp 2,8%. Der Markt geht also langfristig nicht von weiteren Zinserhöhungen vom augenblicklichen Niveau aus. Die Erwartung an die Wachstums- und damit auch Inflationsentwicklung ist gering. Damit einhergehend ist auch die langfristige Erwartungshaltung der Anleger bezüglich der Unternehmensgewinne, die in den USA erzielt werden können, eher gedämpft. Das äußert sich an den Börsen unter anderem dadurch, dass das Verhältnis von Kursen zu Gewinnen (KGV) im Moment auf Basis der Gewinnschätzungen für 2019 und natürlich auch für 2020 unter den KGV-Größenordnungen liegt, die wir im Schnitt in den letzten 30 Jahren beobachten konnten.

Glücklicherweise sehen die Verhältnisse in anderen Teilen der Welt diesbezüglich besser aus. So sind die Wachstumsaussichten für Asien nach wie vor gut. Dort locken weiter hohe Gewinne für die Weltkonzerne. Diese Erwartungshaltung könnte allerdings einen Schock erleiden, falls sich die US-Regierung dazu entschließen sollte, einen großen Handelskrieg mit China vom Zaun zu brechen. Die Stimmung der Anleger war im Dezember auf Werte gefallen, die in der Vergangenheit so gut wie immer eine Marktrally ausgelöst haben. Für den Fall, dass die Politiker einen harten Brexit und einen Handelskrieg umgehen können, ist die Wahrscheinlichkeit für eine fortgesetzte Rally am Aktienmarkt aus unserer Sicht hoch. Falls es zu einem harten Brexit kommt und gleichzeitig auch noch die Handelssprache scheitern, entstünde eine neue Situation. □

Buchvorstellung:

**»Es sind nicht nur Gebäude:
Was Anleger über Immobilienmärkte
wissen müssen«**

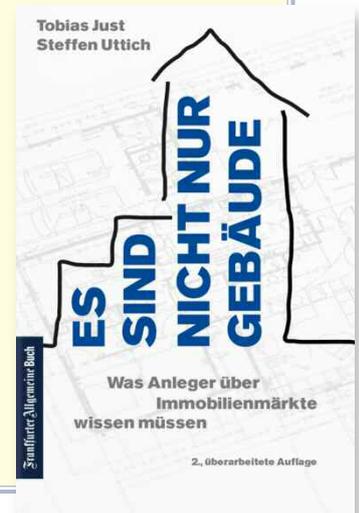
Das Buch schließt eine Lücke zwischen schlichten Immobilienratgebern für Hauslebauer und wissenschaftlichen Fachbüchern für Spezialisten. Mit vielen Praxisbezügen und leicht verständlich geschrieben erhält der Leser einen umfassenden Überblick. Immobilienökonomie für den Nachttisch. Immobilien prägen unser Stadtbild. Sie bieten aber nicht nur Wohn- und Arbeitsraum, sondern sind auch ein lukratives Investment. Die Autoren Just und Uttich stellen die Besonderheiten dieser Form der Geldanlage vor. Denn erfolgreiche Investitionen verlangen Generalisten mit einem Blick für Details, Improvisationsvermögen und guten Nerven. »Es sind nicht nur Gebäude« erklärt auch dem Laien leicht verständlich die größten Fallen bei der Anlage und wie man sie vermeidet. Die gängigen Argumente für einen Immobilienerwerb (»Immobilien sind immer eine sichere Geldanlage«, »die Lage entscheidet alles« oder der Inflationsschutz) werden untersucht und teilweise widerlegt, so dass der Leser einen umfassenden Überblick erhält.

Tobias Just, Professor, ist Inhaber des Lehrstuhls für Immobilienwirtschaft an der Universität Regensburg und Wissenschaftlicher Leiter der IREBS Immobilienakademie. 2013 wurde Just als »Kopf der Immobilienwirtschaft« ausgezeichnet. Steffen Uttich leitet das Fondsmanagement des Berliner Immobilienunternehmens BEOS AG. Zuvor war der langjährige Journalist Ressortleiter für den Immobilienmarkt der Frankfurter Allgemeinen Zeitung.

ISBN: 978-3-96251-010-7

269 Seiten

Frankfurter Allgemeine Buch



Varianten der Inflation

Von Manfred Gburek

Geldillusion nennt man den Glauben der Menschen an ihr Geld und dessen Wert. Erst wenn seine Kaufkraft merklich nachlässt, kommt es zum Abschied von dieser Illusion. Das war in Europa zuletzt während der 70er Jahre des vorigen Jahrhunderts der Fall. Damals wurde aus der Geld- die Gold-illusion, das heißt, der Glaube an das Geld, das seit Jahrtausenden auf allen fünf Kontinenten eine hohe Wertschätzung erfährt, eben Gold. Der Silberpreis stieg seinerzeit prozentual sogar noch stärker als der Goldpreis, fiel danach aber auch tiefer. Achten Sie in nächster Zeit auf die Reizschwelle, von der an die Geld- zur Goldillusion mutiert, und investieren Sie dann den Großteil Ihres Geldes, außer in haltbare Güter des täglichen Bedarfs, auch in die beiden Edelmetalle Gold und Silber.

Inflation bedeutet im engeren Sinn Aufblähung der Geldmenge, im weiteren Sinn, vor allem auch im Volksmund: Preisanstieg von Konsumgütern und Dienstleistungen des täglichen Bedarfs, zum Beispiel von Lebensmitteln, Strom, Benzin und Mieten. Umgekehrt betrachtet: Inflation bedeutet Geldentwertung, sodass 100 Euro bei 2 Prozent Inflation nach einem Jahr 98 Euro wert sind, bei 5 Prozent Inflation 95,2 Euro und bei 10 Prozent Inflation nur noch 90,9 Euro. Geldmenge, das ist nach der Definition der Deutschen Bundesbank der Geldbestand bei inländischen Nichtbanken, etwa bei Unternehmen und Privatpersonen. Jetzt wird es etwas kniffliger: Im Eurosystem unterscheidet man zwischen M1, M2 und M3. Hinter M1 verbirgt sich der Bargeldumlauf ohne Kassenbestände der monetären Finanzierungsinstitute, zum Beispiel Banken und Sparkassen, zuzüglich der täglich fälligen Einlagen der im Währungsgebiet ansässigen nicht monetären Finanzierungsinstitute. M2 bedeutet: M1 zuzüglich Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu zwei Jahren und Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu drei Monaten. M3 schließlich umfasst zusätzlich zu M2 auch Geldmarktfonds, Repoverbindlichkeiten – das sind Geldmarktpapiere über zwei Jahre – und Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu zwei Jahren. Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) orientiert sich an M3.

Inflation wird in Deutschland üblicherweise am Verbraucherpreisindex (VPI) gemessen, im Euroraum am

Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI). Die Ergebnisse beider Indizes unterscheiden sich etwas. Das liegt unter anderem am Konjunkturverlauf, der in einem Euro-land positiv, in einem anderen neutral oder sogar negativ sein kann. Da Lebensmittel- und Energiepreise stark schwanken, rechnet man sie aus der Inflationsrate heraus, wenn es darum geht, den Inflationstrend zu ermitteln. Das Ergebnis ist dann die Kerninflation.

Inflation tritt in vielen Varianten auf: schleichend, trabend, galoppierend, selten – dann allerdings gewaltig – als Hyperinflation (wie während der 20er Jahre des vorigen Jahrhunderts in Deutschland und jahrzehntelang in verschiedenen Ländern Südamerikas). Es gibt die zurückgestaute Inflation (wie während des Dritten Reichs), die importierte und sogar die gefühlte Inflation, die nach der Euro-Einführung die deutschen Gemüter erhitzte. Nicht zu vergessen die sogenannte Asset Inflation, die 2009 global einsetzte. Darunter versteht man im engeren Sinn den kräftigen Anstieg der Aktien- und Anleihenurse sowie der Immobilienpreise.

Die EZB peilt für den Euroraum ein Inflationsziel von unter, aber nahe 2 Prozent an. Aus welchem Grund? Weil einerseits genug Abstand zur totalen Geldwertstabilität bei 0 Prozent gewahrt bleiben soll, andererseits keine allgemeine Inflationsmentalität aufkommen darf. 0 Prozent würde nämlich die EZB-Geldpolitik durchkreuzen und das Gespenst der Deflation – der Geldwert steigt, staatliche und private Schuldner drohen pleite zu gehen – auf den Plan rufen. Das brächte im Extremfall sogar das auf hohen Schulden aufgebaute Wirtschafts- und Währungssystem zum Einsturz. Demgegenüber würden mehr als 2 Prozent Inflation bei anhaltender Teuerung die Inflationserwartungen schüren und hier oder da sogar zu Hamsterkäufen führen: Aus Inflation entstünde dann noch mehr Inflation.

Das Inflationsziel anzupeilen, ist eine Sache, es zu erreichen und dann festzuhalten, eine andere. Der EZB-Rat unter Präsident Mario Draghi gibt sich da offenbar der Illusion hin, dieses Kunststück fertigbringen zu können – ohne zu berücksichtigen, dass Inflation keine starre Zahl, sondern ein dynamischer Prozess ist. Werfen Sie ein Auge darauf, denn die Geldpolitik bestimmt, wie es an den Börsen weiter geht.

Deflation bedeutet: Die Preise sinken, Sachwerte wie Immobilien und ganze Unternehmen einschließlich deren

Aktien verlieren an Wert, während Geldwerte (zum Beispiel Geld auf dem Konto, Anleihen und Rentenfonds) an Wert gewinnen. Dabei ist jedoch zu beachten, dass zwischen Inflation und Deflation Asymmetrie herrscht. Das bedeutet: Steigen die Preise, sind Schuldner die Gewinner und Gläubiger die Verlierer. Sinken die Preise dagegen, gewinnen die Gläubiger nur dann, wenn die Schuldner zahlungsfähig bleiben – was während einer Deflation eher selten vorkommt. Von daher gesehen wird auch klar, warum alle Notenbanken der Welt in den vergangenen Jahren die

Bekämpfung der Deflation auf ihre Fahnen geschrieben haben: Weil sie sich damit die Legitimation für ihre ungehemmte Inflationspolitik, also für das Schuldenmachen, verschafft haben. □

Kapitel 6 aus dem Buch:
»Reich werden ist keine Schande!.«
Kindle Edition: www.amazon.de
ePUB: www.epubli.de

Kultur ist ohne hilfreiche Unterstützung nicht möglich – nirgendwo, auch nicht in Augsburg mit seiner Vielfalt und hohen Qualität an Veranstaltungen. Die bayerische kammerphilharmonie braucht Paten, die es dem Orchester ermöglichen, die anfallenden Kosten für die Konzerte abzudecken. Falls Sie spenden wollen, bitte vergessen Sie nicht, beim Überweisen Ihren Namen und Ihre Postanschrift anzugeben, damit Sie eine Spendenbescheinigung erhalten. Die Zuwendungen sind steuerlich absetzbar.

Unterstützer gesucht

bayerische kammerphilharmonie
IBAN: DE6172050000240716423
BIC: AUGSDE77XXX
bayerische kammerphilharmonie
Geschäftsführung: Valentin Holub
Jesuitengasse 2, 86152 Augsburg

Das Büro der kammerphilharmonie ist
Mo bis Fr: 10.00 bis 13.00 Uhr geöffnet.

Telefon: +49(0)821/521 36-20
Telefax: +49(0)821/521 36-22
info@kammerphilharmonie.de
www.kammerphilharmonie.de



Impressum: Anschrift: Elite Report Redaktion, Niggerstraße 4/II, 81675 München, Telefon:+49(0) 89/470 36 48, redaktion@elitebrief.de
Chefredakteur: Hans-Kaspar v. Schönfels v.i.S.d.P. **Realisation:** Falk v. Schönfels **Steuern und Recht:** Jürgen E. Leske

Rechtliche Hinweise/Disclaimer: Die enthaltenen Informationen in diesem Newsletter dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person. Sie stellen keine betriebswirtschaftliche, finanzwirtschaftliche, rechtliche oder steuerliche Beratung dar. Im konkreten Einzelfall kann der vorliegende Inhalt keine individuelle Beratung durch fachkundige Personen ersetzen. Der Inhalt darf somit keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Handelsanregungen oder Empfehlungen in diesem Newsletter stellen keine Aufforderung von Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten, auch nicht stillschweigend, dar. Niemand darf aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Für Entscheidungen, die der Verwender auf Grund der vorgenannten Informationen trifft, übernehmen wir keine Verantwortung. Obwohl wir uns bei der Auswahl des Informationsangebotes um größtmögliche Sorg-

falt bemühen, haften wir nicht für ihre Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Newsletter angebotenen Informationen, Produkte oder Dienstleistungen ohne gesonderte Ankündigung jederzeit zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder zu aktualisieren. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen.

Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsbiligo.

Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Das Informationsangebot in diesem Newsletter stellt insbesondere kein bindendes Vertragsangebot unsererseits dar. Soweit dies nicht ausdrücklich vermerkt ist, können über diesen Newsletter auch seitens der Leser keine Angebote abgegeben oder Bestellungen getätigt werden. Für alle Hyperlinks und Informationen Dritter

gilt: Die Elite Report Redaktion erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die Elite Report Redaktion von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen. Auch für Werbeeinhalte Dritter übernimmt die Elite Report Redaktion keinerlei Haftung.

Das Copyright dieses Newsletters liegt bei der Elite Report Redaktion, München. Alle Rechte vorbehalten. Die Vervielfältigung dieses Newsletters im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist gestattet.

Jede andere Nutzung des urheberrechtlich geschützten Materials ist ohne unsere schriftliche Genehmigung untersagt. Für gegebenenfalls bestehende oder künftig entstehende Rechtsverhältnisse ist ausschließlich deutsches Recht anwendbar und sind nur deutsche Gerichte zuständig.