



NUNTIVM NO. 26 | FRÜHJAHR 2016

EINE INFORMATION DER ARS PECUNIAE GMBH – AUTHOR: REGINA A. COSTELLO

ABENTEUER IM WUNDERLAND

Der Mensch ist ein widersprüchliches Wesen. Preist er sich doch, und nicht zuletzt in der Wissenschaft der Ökonomie, als ein vom Verstand dominiertes Wesen. Aber seine Handlungen werden viel stärker durch Emotionen als durch Logik geleitet. Wenig überraschend begegnen wir daher den Abenteuern von Alice im Wunderland¹, in denen das Mädchen fortwährend in absurde Situationen gerät, mit Verwunderung, vielleicht sogar mit Unbehagen. Alice² selbst ist da keine Ausnahme in ihren unermüdlichen Versuchen, mit Logik Sinn in den ihr begegnenden Figuren und Episoden, ja selbst in der vielfältigen Größenveränderung ihres eigenen Körpers zu erkennen. Und so finden wir uns in diesem Kinderbuchklassiker als Weggefährten des Mädchens in einer Welt des Nonsens, in der nichts ist wie es scheint und alles nicht ist, obwohl es erscheint.



Positiv ausgedrückt: Man kann diese Absurditäten auch als eine Herausforderung betrachten, nicht nur Konzepte einer anderen Welt zu hinterfragen, sondern auch zu akzeptieren, dass andere Betrachtungsweisen und Ideen existieren. Im Folgenden stellen wir uns genau dieser Herausforderung, während wir einige Verzerrungen in unserer heutigen Finanzwelt betrachten.

AUF DER SUCHE NACH DER MORAL

Das zweite Zusammentreffen von Alice mit der Herzogin steht im Zeichen einer für Alice verwirrenden Unterhaltung über Moral, denn die Herzogin versucht, alle Äußerungen des Mädchens in diese Richtung zu interpretieren. Inwieweit sie sich damit ernsthaft oder nur scheinbar ernsthaft mit Alices Gedanken auseinandersetzt, bleibt jedoch offen. Nur scheinbar auf der Suche nach Moral und Recht ist man jedenfalls bei den Handelspraktiken an den Börsen, insbesondere dem Sekundenhandel bzw. High Frequency Trading. Der rechnergestützte Handel per se ist zwar nicht verwerflich, doch hat ein unabhängiger Datenprovider³ nachgewiesen, dass die New York Stock Exchange (NYSE) einen bevorzugten Zugang zu ihren Handelsrechnern für weit über \$ 30.000 monatlich an große Handelsadressen verkauft. Und das ist illegal, denn die Händler haben dadurch schnelleren Zugang zu Handelsdaten und übervorteilen damit nicht nur den Privatanleger, sondern auch Pensionsfonds und andere Großanleger. Man hat festgestellt, dass die Orders der Privatanleger nie direkt an die Börse kommen, sondern schon vorher von den Akteuren „abgewickelt“ werden – ein Schelm, der Böses dabei denkt.

Damit fließen illegal Millionen an die Börse selbst und die bekannten Handelsadressen – eine Praxis, die von der NYSE gelehnet wird. Absurd daran ist, dass die NYSE trotz des erbrachten Nachweises nicht angeklagt wird. Sie genießt vielmehr legale Immunität durch ihren Status als selbstregulierende Organisation. Und die amerikanische Börsenaufsicht SEC zeigt trotz des Nachweises des illegalen Prozedere keine Ambitionen, dies zu ändern. Dabei hat sie Handlungsmöglichkeiten: Sie könnte z.B. eine Konkurrenz Börse installieren oder die NYSE anweisen, diese Praktiken einzustellen. Warum greift sie dennoch nicht ein? Die SEC wird von den Senatoren des Haushaltsausschusses überwacht, die ihre Spenden von den großen

¹ Lewis Carroll, Pseudonym des Mathematikers Charles Dodgson. „Alice's Adventures in Wonderland“, 1865.

² Photo: Bettmann/Corbis - 'Sometimes a bottle is just a bottle.'

³ Eric Hunsader im Interview mit Adam Taggart, www.peakprosperity.com. Er bekam von der SEC, der amerikanischen Aufsichtsbehörde, eine Belohnung von \$ 750.000 für diesen Nachweis.

Adressen der Wall Street erhalten. Vielleicht ist der Erfolg von nicht dem System angehörenden Außenseitern im amerikanischen Präsidentschaftswahlkampf ein erstes Zeichen, dass die Öffentlichkeit diese Art offensichtlicher Manipulationen zugunsten von bestimmten Eliten nicht mehr toleriert.

DIE MAGIE DES PILZES

Alice kann sich glücklich schätzen, dass die pfeifenrauchende Raupe sie auf die magischen Eigenschaften des Pilzes aufmerksam gemacht hat. Verzehrt sie ein Stück von der einen Hälfte, schrumpft Alices Körper, während ein Biss in die andere Hälfte des Pilzes zu einer riesenhaften Vergrößerung ihres Körpers führt. Die Dosierung ist nicht unproblematisch und muss geübt werden, wird Alice im weiteren Verlauf ihrer Abenteuer aber sehr nützen.

Die immer extremer werdenden Maßnahmen der Zentralbanken bei steigendem Verschuldungsgrad von Ländern und Unternehmen haben durchaus Ähnlichkeiten mit dem Verzehr des magischen Pilzes. Die häufig zitierte Assoziation mit Drogenkonsum zur Flucht vor der Realität ist angebracht, geht es doch um die ungezügelter Ausweitung von Krediten und einem unsinnigen Zinsniveau, die zu Preisblasen führen und das Finanzsystem destabilisieren. In einer außerordentlichen Analyse⁴ geht Adair Turner, ehemaliger Banker und zum Leiter der britischen Finanzmarktaufsicht während der Finanzkrise berufen, auf die Ursachen der Finanzkrise ein und kommt zu unkonventionellen Schlüssen. Im Zentrum seiner Kritik steht die konventionelle Wachstumstheorie: Unser Wirtschaftswachstum kann durch Schuldenwachstum unterstützt werden, solange die Inflation niedrig bleibt. Aber die vergangenen Jahrzehnte zeigen, wie in Japan und den USA, dass eine uneingeschränkte Kreditvergabe kein produktives Wachstum fördert, sondern Auslöser von Immobilienbooms und -krisen ist. Denn mit steigendem Wohlstand liegt der Investitionsfokus auf unproduktivem Immobilienbesitz⁵. Durch das begrenzte Angebot kommt es zu exzessiven Preisentwicklungen, die Volkswirtschaften instabil machen. Turner prägt für dieses unproduktive Schuldenwachstum den Begriff der Schuldenverschmutzung („debt pollution“) – ähnlich unserer Umweltverschmutzung.

Damit Kreditwachstum eine Wirtschaft nicht destabilisieren, fordert er eine Besteuerung von Krediten und ein staatliches Regelwerk. Dazu gehören Maßnahmen wie eine hohe Eigenkapitalquote der Banken (mind. 20% der Bilanzsumme), für Immobiliendarlehen Höchstgrenzen sowie einen relativ hohen Zins, eine merkbare Besteuerung von Immobilienbesitz, staatliche Vorgaben zur Lenkung der Kreditvergabe und eine Begrenzung der Kreditvergabe von Nichtbanken⁶. Interessanterweise könnte damit auch die vor allem im letzten Jahrzehnt steigende Ungleichheit, wie sie Thomas Piketty insbesondere in den Industrieländern prominent dokumentiert hat, eingegrenzt werden. Denn die Nachfrage nach qualitativ wertigem Immobilienbesitz ist stark einkommensabhängig – und stark steigende Immobilienpreise sind verantwortlich für einen Großteil des globalen privaten Vermögenswachstums.

Turner lässt sich noch auf ein anderes Tabu ein: Dem Konzept der Schaffung von Geld ohne Gegenpart⁷, das sogenannte Helikoptergeld. Für ihn ist dies auch z.B. die Schaffung von Zentralbankgeld ohne eine korrespondierende Verbindlichkeit, die einmalige Abschreibung von öffentlichen Schulden – vielleicht schon durch den derzeitigen Ankauf von Anleihen begonnen –, Steuergutschriften für Privatpersonen oder eine radikale Bankenrestrukturierung. Solche Maßnahmen können vertrauensbildend, und damit wachstumsfördernd sein, wenn sie mit den obigen Kreditvergaberegeln kombiniert werden.

FLIESENDE REGELN IM CROCKET-TURNIER

Als Alice endlich im zweiten Königreich ankommt, stellt sie fest, dass Herrscher und Untertanen die Gestalt von Spielkarten haben. Fließend sind die Zustände nicht nur der Protagonisten, sondern auch der Spielausrüstung. Selbst die Spielregeln sind fließend, denn als Bälle und Schläger dienen Igel und Flamingos. Am Ende gibt es keinen Sieger, sondern nur Verwirrung. Ein solcher Zustand scheint sich auch in der Geld- und Finanzpolitik breit zu machen. Sind konventionelle Konzepte zur globalen Wirtschaft noch valide? Oder haben wir für Jahrzehnte Dinge von der falschen Seite aus betrachtet?

⁴ Adair Turner: „Between Debt and The Devil“, Princeton University Press, USA 2016.

⁵ Immobilienvermögen ist volkswirtschaftlich unproduktiv, da damit keine Steigerung der Nachfrage, d.h. Konsum, einhergeht.

⁶ Bekannt unter dem Begriff Shadow Banking /Schattenbanken.

⁷ Dies bedeutet, dass mit einer Ausgabe von Geld keine Verbindlichkeit eingegangen wird und mit einer Tilgung kein Geldfluss stattfindet.

Einen unorthodoxen Blick auf die Geldpolitik und unser Währungssystem hat Warren Mosler⁸, der Pionier der Modern Monetary Theory. Danach wird der Geldumlauf vom Staat initiiert, indem dieser Steuern erhebt. Dieser Akt zwingt Private und Unternehmen, (Papier-) Geld zu verdienen. Da der Staat die Geldhoheit hat, kann er nicht bankrottgehen. Staatsausgaben und Steuereinnahmen müssen jedoch so balanciert werden, dass Inflation (durch zu hohe Ausgaben) und Deflation (durch zu hohe Steuern) vermieden werden. Finanziert sich die Regierung durch die Ausgabe von Anleihen, leiht sie sich das von ihr geschaffene Geld. Damit findet nur eine buchhalterische Umbuchung in der Bilanz statt. Das „Quantitative Easing“ (QE) der letzten Jahre, der Ankauf von Staatsanleihen, ist eine ebensolche Umbuchung vom Wertpapierkonto der Banken in deren Reservekonto; damit wird kein Geld in Umlauf gebracht. Die Aussage der Staaten, durch niedrige Zinsen die Wirtschaft zu stimulieren, ist falsch, denn die Regierung ist ein Nettozahler von Zinsen. Je weniger Zinsen an Private und Unternehmen gezahlt wird, desto weniger kann der private Sektor ausgeben. Der Beweis ist heute nach sieben Jahren Niedrigst- bzw. Nullzinsen und anämischem Wirtschaftswachstum geführt.

Die Steigerung hiervon, d.h. negative Zinsen, sind nichts anderes als eine Steuer. Da die Sparer weniger Sparpotential haben, müssen sie ihr Sparverhalten noch verstärken, um ihre Altersversorgung oder andere Sparziele zu sichern. Das Gegenteil wird erreicht. Die deutsche Steuerverwaltung hält zudem noch ein richtiges „Schmankerl“ für jeden „Profiteur“ der Negativzinsen bereit. Negativzinsen werden als Verwahr- und Einlegegebühr behandelt, womit sie durch den Sparerpauschbetrag abgegolten sind und nicht separat geltend gemacht werden können.

Um diese „Steuer“ zu vermeiden, werden private Haushalte Gelder von Banken abziehen und diese anderweitig verwahren. Dies kommt einer modernen Form des „Bank Runs“ gleich, denn Bargeld ist durch die Banken immer nur in Bruchteilen (der Bankeinlagen) vorgehalten worden. Daher werden derzeit Probedallons, d.h. Artikel zur Abschaffung des Bargelds, von „namhaften“ konventionellen Wirtschaftswissenschaftlern lanciert. Deren Argumente, z.B. Terrorismusfinanzierung, sind fadenscheinig: Illegale Machenschaften haben schon immer einen Weg gefunden. Weitere Anzeichen für eine Entwicklung in diese Richtung findet man in der Abschaffung von höheren Bargeldtransaktionen in vielen Ländern, der Ausmusterung von hochwertigen Geldscheinen und den internationalen Steuer- und Informationsabkommen, die von den US-Amerikanern eingeführt wurden. Mittlerweile sind Absichten der OECD-Länder zur globalen Einführung dieses Offenlegungszwangs erkennbar.⁹

NORMALE ODER SONDERBARE EREIGNISSE?

Durch die vielen ungewöhnlichen Figuren und Ereignisse ist unsere Protagonistin Alice immer wieder gezwungen, sich selbst und ihre Umgebung zu hinterfragen. Auch wir erleben seit einem Jahrzehnt viel Ungewöhnliches im globalen Geldwesen. Es ist offensichtlich, dass die globale Geld- und Finanzpolitik heute Instrumente zur Stabilisierung und Unterstützung des Wirtschaftswachstums nutzt, die wenig erprobt und überdimensioniert sind und kaum die gewünschten Erfolge zeigen. So ist es angemessen, die Zukunft unserer jetzigen, auf Vertrauen basierenden (Papier-) Währung zu hinterfragen. Viele Anzeichen deuten darauf hin, dass wir uns auf eine neue Währungsordnung vorbereiten sollten. Hohe Aufmerksamkeit für kleine, kaum wahrnehmbare Veränderungen im Geldsystem ist gefordert, denn idealerweise wird ein Übergang in einer langsamen Entwicklung, und nicht im Rahmen eines Schockmoments, vollzogen.

Eine neue Weltwährungsordnung kann man sich ähnlich wie die jetzigen Sonderziehungsrechte des Internationalen Währungsfonds (IMF) vorstellen, wobei neben der Aufnahme des chinesischen Renminbi (seit Ende 2015) auf Betreiben Chinas auch Gold eine Rolle spielen soll. Basis dafür wäre eine in der Vergangenheit geschlossene Vereinbarung zwischen den Vereinigten Staaten und China, das die Goldreserven des asiatischen Landes in Relation zu seiner Wirtschaftsleistung auf das gleiche Niveau gebracht werden, wie die der großen Industrieländer, insbesondere die der USA. Dazu musste China in den letzten Jahren die Gelegenheit gegeben werden, günstig seine Goldreserven aufzubauen. So könnte man auch die lange Abwärtsbewegung des Goldpreises in den letzten fünf Jahren erklären. Die Einführung der neuen globalen Währung würde durch eine starke Aufwertung des Goldes in Abstimmung mit den G 20-Ländern, natürlich über Nacht bzw. während eines Wochenendes, erfolgen. Dies hätte für die Notenbanken darüber hinaus noch den Vorteil, dass deren Bilanzen automatisch saniert werden, d.h. die überdimensioniert

⁸ Warren Mosler: The Seven Innocent Frauds of Monetary Policy, 2010 / B Bonner Investor Network, November 2015.

⁹ FATCA ist die US-amerikanische Gesetzgebung; GATCA nennt man den globalen Standard in informierten Kreisen.

erfolgten Käufe von Wertpapieren würden relativ entwertet. Ein absurder Traum? Wir halten dieses Szenario für nicht unrealistisch. Währungsreformen finden schließlich häufiger statt: Wir Deutschen haben in den letzten hundert Jahren drei Währungsreformen gesehen. Auch die Aufgabe der Vereinbarungen von Bretton Woods Anfang der 70er Jahre muss als eine solche gesehen werden.

TRAUM ODER REALITÄT?

Die Rückkehr in die Realität ist für unsere Heldin abrupt, aber befreiend. Dagegen stellt sich für jeden Anleger die Frage, was angesichts der wundersamen Entwicklungen im modernen Geldwesen und der Visionen einer neuen Währungsordnung befreiend sein kann. Dies bringt uns zum Gold, das eine besondere Funktion in Zeiten des Wandels hat. Nicht nur China hat das erkannt; fördert es doch seit Jahren den physischen Goldbesitz seiner Bürger. Für Jahrtausende ist Gold die sicherste, stabilste, internationale und nicht politische Form des Geldes. So kann Gold als Währung gelten. Vorteile dieses Mediums gibt es viele: Gold ist transportierbar, nur in begrenzter Menge vorhanden – es passt unter den Eiffelturm –, es wird weder industriell verbraucht noch verändert es seine Konsistenz, es ist universell akzeptiert und birgt keine Form der Verpflichtung wie sonst alle Formen der Geldanlage, mögen es Sachwerte oder Finanzwerte sein. Das Wichtigste dabei: Gold behält seinen Wert, denn es ist selbst der Wertmaßstab. Dem Konzept des Preises an sich liegt ein Zahlenverhältnis zugrunde. Ändert sich der Goldpreis in Euro, und Gold als Wertmaßstab ändert sich nicht, kann sich nur der Wert des Euros ändern. Dies wird vielfach missverstanden, weil man so gewohnt ist, als Bezugspunkt die derzeit geltende Form des eigenen, willkürlich definierten und geschaffenen Geldes zu nehmen.

ANLAGEPOLITISCHE KONSEQUENZEN

Vielfach wird Alices Reise durch das Wunderland als die Beschreibung des Prozess des Erwachsenwerdens gedeutet. Diese Lebensphase ist bedeutsam, verändern sich in ihr doch Konzepte und Wahrnehmungen. Unsere Heldin zeigt dabei einige Wesensmerkmale, die weniger in der globalen Geldpolitik geschätzt, aber bei der Geldanlage wichtig sind: Flexibilität in Wahrnehmung und Handeln, kritische Distanz zu Ereignissen, Selbständigkeit und Wertschätzung. Kurt Tucholsky sah dies ähnlich: „Geld will ernst genommen werden, sonst kommt es nicht zu dir.“

Wie in unserem letzten NUNTIVUM dargestellt, haben die letzten Monate starke Preiskorrekturen, aber auch interessante Trendwenden erkennen lassen. Viele logische Regeln, so z.B. für die Ursachen von Wechselkursentwicklungen, scheinen auf den Kopf gestellt. Mehr denn je ist es wichtig, die richtigen Fragen zu stellen. Denn die vorher geschilderten Entwicklungen weisen darauf hin, dass die größte Gefahr für Privatvermögen nicht aus einem Börsencrash resultiert, sondern in der politischen Willkür der Regierungen liegt. Daher ist eine internationale Streuung von Vermögen unbedingt notwendig, um ein solches Risiko zu streuen.

Wir erwarten für die nächsten Monate:

- § einen weiterhin schwachen US-Dollar und damit einhergehend einige starke Schwellenländermärkte,
- § stabile oder steigende Edelmetallpreise und einen in den nächsten Monaten steigenden Ölpreis,
- § sowie einen schwierigen Rentenmarkt aufgrund von steigender Inflation.

Wir sind geduldig im Aufspüren von Trends und empfehlen eine breite Streuung von Vermögensanlagen und eine angemessene Liquiditätsreserve, da die hohen Marktschwankungen unseres Erachtens weiter anhalten werden.

“Wir können auf zwei Weisen zum Narren gehalten werden: Durch den Glauben an eine falsche Wahrheit oder durch die Weigerung, die Wahrheit zu glauben.”

Soren Kierkegaard

12. Mai 2016

