

Mag. Stephan Weinberger

gewerbl. gepr. u. unabh. Vermögensberater

2371 Hinterbrühl, Gaadnerstraße 18 b

Tel. & Fax : +43 2236 45 0 74

Mobiltel. : +43 664 15 22 146

E-mail : office@weinberger-vif.at

Homepage : www.weinberger-vif.at

## Zweckoptimismus ist gefragt

**„Wenn Sie positive Stimmung weitergeben, dann helfen Sie sich und helfen Sie uns allen!“** – so tönte unser Wirtschaftsminister anlässlich der Präsentation des diesjährigen Wirtschaftsberichtes vor zwei Wochen, in dem sich unsere Regierung – wie könnte es anders sein – das beste Zeugnis ausstellte. Lassen wir deren Qualifikation und Erfolge einmal beiseite, mit dem Appell hat der Wirtschaftsminister natürlich Recht. **Nur wenn wir hoffnungsvoll in die Zukunft blicken, haben wir eine.** Eine generell pessimistische Haltung zieht uns hinunter und würgt binnen Wochen den Wirtschaftsmotor ab – und wie schnell das gehen kann, haben wir zuletzt im Jahr 2008 gesehen.

Trotzdem, angesichts der dramatischen Vorkommnisse in der Welt, und zwar auf den verschiedensten Ebenen, schaffe ich es nicht mehr, mir einzureden, dass sich alles zum Guten wenden werde und eine dementsprechend positive Stimmung zu verbreiten, sorry (und damit helfe ich mir – i.S. der Aussage unseres Wirtschaftsministers – beruflich überhaupt nicht und außerdem quält mich die Frage, durch welche Haltung ich letztendlich Ihnen mehr helfe, weil bekanntlich folgt man eher den positiven ‚Machern‘. Aber ich kann ohnehin nicht aus meiner Haut heraus.).

Auch wenn sich **Österreich** im Windschatten Deutschlands **bis jetzt relativ gut** durch diese Finanzkrise gemogelt hat, so ist der Preis, den wir alle dafür zu zahlen haben, sehr hoch. Zu hoch, wenn man bedenkt, dass wir nur ein wenig Zeit gewonnen, **aber die grundsätzlichen Probleme nicht einmal ansatzweise gelöst** haben. Es ist zwar mit allen möglichen Tricks gelungen, die Wirtschaftsleistung in den meisten Branchen wieder annähernd auf das Vorkrisenniveau zu steigern, aber ohne Überwindung der strukturellen Probleme und insbesondere der globalen Finanzkrise ist das nicht mehr als ein Mailüfterl vor den herandräuenden Sommergewittern. Und die werden, wenn kein Wunder geschieht, heftig ausfallen.

### **Die größte Gefahr geht derzeit von den Geldmärkten aus.**

Dazu ein kurzer Rückblick: Die Wurzeln der gegenwärtigen Krise liegen in der Aufhebung jeglicher direkter oder indirekter Bindung des Geldes im Jahre 1971, also mit dem Ende des Bretton Woods-Abkommens und damit der bis dahin geltenden indirekten Goldbindung sowie den weitgehend relativ starren Wechselkursrelationen. Ab diesem Zeitpunkt hat die Finanzindustrie sukzessive das Kommando über die Geldschöpfung übernommen, sei es durch die Vergabe von Krediten, sei es durch die Erträge, die nach Schaffung stets neuer Geldanlageinstrumente immer

stärker sprudelten. Dadurch begannen die Banken, sich selbst mit Geld zu versorgen und **brachten so das ganze Währungssystem in Schieflage**.

Politik und Aufsichtsbehörden wollten in der neoliberalen Euphorie der 70er Jahre die Gefahren, die aus dieser kaum kontrollierten Geldschöpfung resultierten, nicht wahrhaben. **Staatliche Kontrolle war ‚out‘, nun vertraute man auf die Selbstregulierungskraft der Märkte**. Man ließ also Banken und Investmenthäuser nicht nur gewähren, sondern die Staaten heizten die dadurch zunehmende Labilität des Geldsystems sogar noch an, indem sie zuließen, dass **Schulden der öffentlichen Hand als risikolos eingestuft** wurden.

In der Praxis bedeutete das, dass Banken zur Finanzierung der Staatsschuld Anleihen begeben konnten, ohne dafür - wie bei der Kreditvergabe oder auch bei der Veranlagung von Spareinlagen verbindlich vorgeschrieben - Kapitalreserven in einem gesetzlich bestimmten Ausmaß bilden zu müssen.

Die Begründung: ein Staat kann seine Schulden in der Landeswährung immer bezahlen, weil die Regierung ja jederzeit ihre Notenbank anweisen kann, ausreichend Geld zur Bedienung der Schulden zu drucken. Und das ist ja auch laufend geschehen. Denken wir beispielsweise an Italien. Die oft praktizierte Erhöhung der Geldmenge führte zu einer Abwertung der italienischen Lira gegenüber den Währungen jener Länder mit einer größeren Staatshaushaltsdisziplin. Damit wurden landesintern auftauchende Geldprobleme applaniert und das internationale Währungsgefüge durch Veränderung der Kursrelationen wieder ins Lot gebracht.

Wie wir alle wissen, wurde den Staaten **durch die Einführung des Euro diese ‚Regulierungsmöglichkeit‘ genommen**, weswegen ja viele namhafte Ökonomen schon damals das Scheitern des Euro prophezeiten. Nun verschulden sich die Länder ja in einer Währung, die sie nicht mehr durch die landeseigene Druckerpresse und Wechselkurse steuern können.

Aber anstatt dass die Regulierungsbehörden der Eurozone dieser neuen Situation Rechnung trugen, indem sie die Emission von Staatsanleihen strenger regulierten, änderten sie unter politischem Druck die bislang geübte Praxis nicht und weiteten das bis vor dem Euro-Vertrag gehandhabte Prinzip sogar auf alle Euroländer aus. Folglich müssen Banken bei Kreditvergabe an ein beliebiges Euroland **keine Kapitalreserve** bilden. Das ist der Hauptgrund dafür, dass ein Drittel der öffentlichen Kredite in der Europäischen Union von Banken vergeben werden. Und eben diese **Konzentration von Staatsschulden in den Bilanzen der Banken macht das europäische Bankensystem so verletzlich**, dass sogar die Zahlungsunfähigkeit eines so kleinen Landes wie Griechenland, dessen Schulden ja ‚nur‘ rd. 3% des Bruttoinlandproduktes aller EU-Länder ausmachen, die Implosion des Systems auslösen könnte. Deswegen muss Griechenland irgendwie ‚gerettet‘ werden.

In diesem Zusammenhang muss überhaupt hinterfragt werden, wieso sich die Staaten über das Banksystem refinanzieren. Auch hier hat die **Politik die Weichen in die völlig falsche Richtung gestellt**, weil einerseits Staatsanleihen damit zum Spielball der Märkte wurden und das erst zu den staatsbedrohlichen Zinsenproblemen führte und andererseits, weil gerade dadurch die Banken so groß und übermächtig wurden, dass man sie nicht mehr in Konkurs gehen lassen kann („too big to fail“) und somit der **Staat von den Banken in Geiselnhaft** genommen wurde.

Es ist wirklich ein Jammer und bezeichnend für den Zustand dieser EU, dass die Länder mit allen möglichen unsinnigen Vorschriften, wie beispielsweise die Verein-

heitlichung aller Wanderwegetaferln oder der Radgröße von Einkaufswagerln überflutet werden, aber die EU in entscheidenden, ja überlebenswichtigen Fragen völlig versagt(e). **Die zu lax gehandhabte Euro-Kreditvergabe an EU-Staaten hat den starken Anstieg der Staatsschulden in Europa überhaupt erst ermöglicht.** Nur so konnte es passieren, dass die Schulden einzelner EU-Staaten absurderweise nun höher sind als deren Wirtschaftsleistung eines ganzen Jahres!

Und **noch immer hat die Politik nichts daraus gelernt**, aber ohne politische Unterstützung sind die Regulierungsbehörden machtlos. So wurden zwar die Regeln der EU über die notwendigen Kapitalreserven der Banken bei Kreditvergabe überarbeitet (Basel III) und sehen nun eine Verschärfung für den Privatsektor vor, doch **für das Verleihen von Geld an Regierungen der Eurozone sind nach wie vor keine Kapitalrücklagen vorgesehen.** Bankenstresstest hin oder her, diese neue Regelung wird daher keinen Beitrag zur Stabilisierung leisten, im Gegenteil, das bereits bestehende und insofern das wirtschaftliche Wachstum gefährdende Ungleichgewicht, das dadurch entstanden ist, dass Banken stärker die öffentliche Hand finanzieren und immer weniger ihrer ursprünglichen Aufgabe nachkommen, indem sie durch Kredite an kleine und mittelgroße Unternehmen das realwirtschaftliche Wachstum fördern, wird dadurch voraussichtlich noch verstärkt werden und das **angeschlagene Bankensystem noch labiler** machen.

Kurzum, das **Projekt Europa ist in eine äußerst kritische Situation geschlittert**, wie folgende Szenarien zeigen:

- Griechenland ist insolvent, die griechische Wirtschaft nicht wettbewerbsfähig und unter der Schulden- und Zinslast sowie dem Spardruck nicht reformierbar > der Zusammenbruch kann nur durch die **Aufnahme neuer Kredite** abgewendet werden, deren Zinsen durch die schlechte Länderbonität ohne EU-Hilfe ausufern und nicht mehr bedient werden können > das brächte die Banken und den Euro in arge Bedrängnis, Griechenland aber keine Rückkehr zur Normalität.
- Bei einer **Umschuldung** der griechischen Verbindlichkeiten (d.i., die fälligen Staatsanleihen werden nicht eingelöst, sondern durch längerlaufende neue Anleihen ersetzt) würden diese als ‚uneinbringlich‘ eingestuft werden > der damit verbundene Anstieg der Zinsen würde Griechenland extrem belasten und keinen Schuldenabbau ermöglichen (die Zinsen für 10-jährige Staatspapiere sind jetzt schon auf über 18% p.a. geklettert!) > griechische Anleihen werden uneinbringlich und die Anleihengläubiger verlieren ihr Geld (EU-Gipfel: Abwendung und Zeitgewinn durch Ausgabe von de facto EU-Bonds mit fixierten und niedrigen Zinsen).
- Es kommt zu einem **Schuldenschnitt**, indem die Gläubigerbanken auf einen Teil ihrer Anleihenforderungen gegenüber Griechenland verzichten > der Hintergrund für den eben durchgeführten Bankenstresstest dürfte gewesen sein auszuloten, ob die Gläubigerbanken so einen Schuldenschnitt verkraften könnten > die EZB lehnt so eine Maßnahme vorläufig noch ab, weil dies einer offiziellen Bankrott-erklärung Griechenlands gleichkäme und die Glaubwürdigkeit des Euro unterminieren würde > dadurch verlören nicht nur Banken und Investoren ihr Geld, sondern das würde generell die Zinsen für Euro-Anleihen steigen lassen und noch weitere EU-Staaten in die Insolvenz treiben (EU-Gipfel: Geldinstitute werden Griechenland ‚freiwillig‘ vorerst rd. € 50 Mrd. an Schulden erlassen).
- Tritt **Griechenland aus der Euro-Zone** aus, kracht das griechische Bankensystem zusammen und das könnte wiederum einige Banken der Euro-Zone in den Konkurs treiben und möglicherweise so einen Dominoeffekt auslösen.

- Stärkere Kontrollen des Finanzsystems scheinen im Euro-Raum politisch nicht durchsetzbar > das schwächt den Euro und macht Euro-Anleihen spekulationsanfällig > **bei höhere Anleihezinsen können aber auch andere und größere Staaten** wie Spanien und Italien ihre **Schulden nicht mehr bedienen**. Die EU ist nicht in der Lage, einen Rettungsschirm zu spannen, unter den auch noch große EU-Staaten passen > sollte sich Italien nicht mehr refinanzieren können, wäre das das Ende des europäischen Währungsraumes und damit der Gemeinschaftswährung mit verheerenden Auswirkungen für Europa.

- Und auch wenn **Österreich** momentan noch relativ gut dasteht, so fällt doch der **Befund im Detail eher katastrophal** aus und lässt für die Zukunft nicht viel Gutes erwarten: Chaos in der Bildungspolitik; hohe Jugendarbeitslosigkeit; enorme Sozialleistungen durch zu niedriges Pensionsantrittsalter, Hacklerregelung, zu teures Gesundheitswesen und viel Missbrauch; verfehlte Lohn-, Verkehrs- und Subventionspolitik; überbeuerte und ineffiziente Verwaltung; € 205 Mrd. Staatsschulden (= pro Kopf: € 24.400,-!), d.s. rd.  $\frac{3}{4}$  der gesamten österreichischen Jahreswirtschaftsleistung! Da ist für Eigenlob kein Platz.

Abschließend werfen wir noch einen kurzen Blick auf die Situation in den USA, die sich um keinen Deut besser präsentiert. Auch die Politiker der Noch-Wirtschaftsmacht Nr. 1 scheinen selbst in kritischen Momenten nicht in der Lage, staatstragende Entscheidungen zu treffen, die aber unbedingt notwendig wären, um den Staatsbankrott abzuwenden und den Staatshaushalt wieder auf Kurs zu bringen.

#### Und **was bedeutet das für Investoren?**

Angesichts dieser massiven und globalen Probleme, wird das zweite Halbjahr daher mindestens ebenso spannend und ungewiss wie das erste. Dementsprechend verhalten sehen derzeit auch meine Anlageempfehlungen aus. Insbesondere für defensive Investoren, die Kursschwankungen nur schwer vertragen, gilt: **Halten Sie ihr Pulver trocken!** Je länger sich die Lösung der Probleme hinauszögert, desto mehr wird die allgemeine Verunsicherung steigen und so zunehmend die **Aktien**kurse belasten, auch in den Schwellenländern, die aufgrund des zuletzt explosiven Wachstums mit Überhitzungserscheinungen zu kämpfen haben.

**Staatsanleihen** können in diesem Umfeld kein Sicherheitsanker mehr sein.

Daher sind auch mit vorsichtig aufgestellten und breit gestreuten Portfolios **in der zweiten Jahreshälfte eher Verluste als Gewinne** zu erwarten.

Auch **aktiv gemanagte Mischfonds** und Vermögensverwaltungen, die mit Trendfolgeprogrammen und nach dem Total-Return-Ansatz arbeiten, werden in dieser extrem schwierigen Situation kaum besser als mit einer Sparbuchverzinsung abschneiden, weil die Kursbewegungen derzeit sehr erratisch sind und die Programme ohne starke Trends an den Märkten ihre Vorteile nicht ausspielen können.

Bleiben momentan für Neuinvestoren nur

- gute sachwertorientierte Investments,
- kleine, gezielte Investitionen, die durch die Sondersituation attraktiv sind, und
- das Abwarten in Bargeld (Währungskorb) bis die neuen EU-Maßnahmen greifen und abzuschätzen ist, welcher Weg in den USA eingeschlagen wird.

25.7.2011

*Die Ausführungen in diesem Artikel geben die Meinung des Autors Mag. Stephan Weinberger wider. Alle Angaben ohne Gewähr.*