

Leseprobe aus:

Martin Hübner

40 Geld-Fallen, die Sie besser vermeiden



Mehr Informationen zum Buch finden Sie auf  
[www.hanser-literaturverlage.de](http://www.hanser-literaturverlage.de)

© Carl Hanser Verlag München 2014

HANSER

Martin Hüfner

40 Geld-Fallen, die Sie besser vermeiden

Martin Hüfner

# **40 Geld-Fallen, die Sie besser vermeiden**

Warum alles falsch ist,  
was wir über Wirtschaft wissen

HANSER



Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek  
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der  
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten  
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt.

Alle Rechte, auch die der Übersetzung, des Nachdruckes und der Vervielfältigung des Buches oder von Teilen daraus, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf ohne schriftliche Genehmigung des Verlages in irgendeiner Form (Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren), auch nicht für Zwecke der Unterrichtsgestaltung – mit Ausnahme der in den §§ 53, 54 URG genannten Sonderfälle –, reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

1 2 3 4 5                    18 17 16 15 14

© 2014 Carl Hanser Verlag München

Internet: <http://www.hanser-literaturverlage.de>

Lektorat: Martin Janik

Herstellung: Andrea Reffke

Umschlaggestaltung und Motiv: Hauptmann & Kompanie Werbeagentur, Zürich

Satz: Kösel Media GmbH, Krugzell

Druck und Bindung: Friedrich Pustet, Regensburg

Printed in Germany

ISBN 978-3-446-44036-4

E-Book-ISBN 978-3-446-44063-0

# Inhalt

<b>Vorwort</b> .....	11
<b>1 Warum es so viele Geld-Fallen gibt</b> .....	15
1.1 Die Fehler der Ökonomen .....	15
1.2 Die Fehler der Märkte .....	19
<b>2 Geldmenge und Inflation</b> .....	27
Falle Nr. 1 Viel Geld führt immer zu viel Inflation .....	27
Falle Nr. 2 Goldwährung ist ein Garant für Stabilität ...	32
Falle Nr. 3 Bei Stabilität steigen die Preise nicht .....	38
Falle Nr. 4 Preissteigerungen sind immer etwas Schlechtes .....	43
Falle Nr. 5 Die Inflationsstatistik ist richtig .....	48
Falle Nr. 6 Deflation ist eine Katastrophe .....	54
Falle Nr. 7 Eine große Geldmenge kann nicht zurückgeführt werden .....	59
<b>3 Der Preis des reichlichen Geldes</b> .....	67
Falle Nr. 8 Niedrige Zinsen sind immer gut und wünschenswert .....	67
Falle Nr. 9 Bei niedrigen Zinsen kann man nicht ausreichend für's Alter vorsorgen .....	72

<b>4 Anlegen unter neuen Bedingungen</b> .....	<b>79</b>
Falle Nr. 10 Anlegen ist heute so schwer wie nie .....	79
Falle Nr. 11 Die Finanzmärkte stünden ohne Schwankungen besser da .....	85
Falle Nr. 12 Klassische Anlageregeln sind verlässlich .....	91
Falle Nr. 13 Die demografische Alterung ist eine Belastung .....	95
Falle Nr. 14 Kapitalerträge sind das einzige Geld, für das man nicht arbeiten muss .....	100
Falle Nr. 15 Fondsmanager erzielen bessere Ergebnisse als der Markt .....	106
Falle Nr. 16 Aktien bringen mehr Rendite, aber auch mehr Risiken .....	110
<b>5 Nachhaltigkeit und Kapitalmarkt</b> .....	<b>115</b>
Falle Nr. 17 Nachhaltige Investments sind nur etwas für Grüne .....	115
Falle Nr. 18 Dass man mit Nachhaltigkeit kein Geld verdienen kann .....	120
<b>6 Die neuen Zentralbanken</b> .....	<b>125</b>
Falle Nr. 19 Notenbanken sind die neuen Retter der Welt	125
Falle Nr. 20 Die Unabhängigkeit der Notenbanken ist gefährdet .....	131
Falle Nr. 21 Geldpolitik bevorzugt weder Arme noch Reiche .....	136
Falle Nr. 22 Die EZB ist nicht so stabilitätsbewusst wie die Bundesbank .....	141
Falle Nr. 23 Staatsfinanzierung durch die Notenbank führt zu Inflation .....	147
<b>7 Staatsschulden</b> .....	<b>153</b>
Falle Nr. 24 Staatsschulden sind schlecht .....	153
Falle Nr. 25 Man muss erst sparen, bevor man investieren kann .....	158

Falle Nr. 26	Der Staat kommt nie von den hohen Schulden herunter .....	163
Falle Nr. 27	Italien hat höhere Staatsschulden als Deutschland .....	169
<b>8</b>	<b>Banken .....</b>	<b>175</b>
Falle Nr. 28	Banker sind die letzten Strauchdiebe .....	175
Falle Nr. 29	Banken müssen stärker reguliert werden ....	181
Falle Nr. 30	Ratingagenturen sollten verboten werden ...	187
Falle Nr. 31	Hedgefonds verdienen viel Geld .....	192
<b>9</b>	<b>Die neuen Kraftzentren der Welt .....</b>	<b>199</b>
Falle Nr. 32	Europa steht vor einem verlorenen Jahrzehnt	199
Falle Nr. 33	Exportüberschüsse sind immer gut .....	204
Falle Nr. 34	Globalisierung ist der Wachstumsmotor der Weltwirtschaft .....	212
Falle Nr. 35	In den Schwellenländern liegt die Kraft ....	218
<b>10</b>	<b>Die Risiken des Euro .....</b>	<b>225</b>
Falle Nr. 36	Die TARGET-Salden sind Sprengstoff für den Euro .....	225
Falle Nr. 37	Wegen der Eurokrise sollte man sein Geld nicht in Europa anlegen .....	231
Falle Nr. 38	Die Deutschen wollen keine Transferunion..	235
Falle Nr. 39	Die Eurokrise ist eines Tages gelöst, so oder so .....	240
<b>11</b>	<b>Krise für immer? .....</b>	<b>247</b>
Falle Nr. 40	Krisen sind in der Geschichte die Ausnahme, nicht die Regel .....	247
<b>12</b>	<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>255</b>
<b>Register .....</b>		<b>257</b>



*„Wirtschaftswissenschaften sollte man nicht studieren, um eine Reihe von fertigen Antworten auf ökonomische Fragen zu erlangen, sondern um zu lernen, wie man es vermeidet, von Ökonomen getäuscht zu werden.“*

Joan Robinson, englische Ökonomin, 1903 – 1983



## Vorwort

Ein Jahr nach der Pleite der New Yorker Lehman-Bank war ich bei einer Kundenveranstaltung der HypoVereinsbank in Stuttgart. Es ging um die Inflationsaussichten. Ich diskutierte auf dem Podium mit Kai Carstensen, einem jungen, klugen Professor der Universität München und des ifo Instituts. Ich vertrat die These, dass die Geldentwertung als Folge der hohen Staatsverschuldung, der niedrigen Zinsen und der starken Liquiditätsausweitung steigen müsse. Das konnte gar nicht anders sein. Wenn die Leute viel Geld haben, geben sie viel aus. Die Preise steigen. Ich riet den Zuhörern daher zu Anlagen in Sachwerten, die gegen Inflation schützen, also Aktien, Immobilien, vielleicht auch Gold.

Carstensen war ganz anderer Meinung. Mit gleicher Überzeugungskraft wie ich begründete er, dass es wegen der schwachen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage keine größeren Preissteigerungen geben werde.

Für das Publikum waren zwei so unterschiedliche Meinungen interessant. Sie brachten Spannung und jede Menge Argumente in der einen und der anderen Richtung. Jeder konnte sich sein eigenes Bild machen.

Kurzfristig hatte ich recht. Die Geldentwertung hat sich in den Monaten danach von 1½ auf über 3 % verdoppelt. Der Rat, Sachwerte zu kaufen, war goldrichtig. Dies geschah jedoch – das war weniger gut – nicht wegen der großen Liquidität und der Staatsverschuldung, wie ich vermutet hatte. Es lag vielmehr daran, dass

die Ölpreise in die Höhe geschossen waren. Das hatte keiner so auf der Rechnung. Meine Prognose war richtig, aber aus den falschen Gründen. Ich hatte Glück gehabt.

Längerfristig betrachtet war die Vorhersage von Carstensen zutreffender. Die Geldentwertung ermäßigte sich trotz des vielen Geldes wieder. Sie ist heute so niedrig wie schon lange nicht mehr. Ich war mit meiner Theorie also in eine Falle getappt.

Das ärgerte mich. So etwas sollte mir nicht noch einmal passieren. Ich schaute mir daher andere gängige und verbreitete Thesen zum Geschehen in der Geldwirtschaft an. Es zeigt sich, dass es hier häufig nicht viel anders war. Es gab nicht nur eine, sondern eine ganze Reihe von Aussagen, die jedem plausibel, vielleicht sogar selbstverständlich erscheinen, die bei näherem Hinsehen aber auf wackeligen Füßen stehen. Häufig stellten sie sich später als Irrtum heraus.

Ist es nicht klar, dass Goldwährung Stabilität garantiert? Oder dass die Preise bei Stabilität nicht steigen? Oder dass Geldentwertung schlecht ist? Werden Banken durch Regulierung nicht sicherer? Wer wollte darüber noch diskutieren? Aber leider ist es falsch. Es ist gerade das Typische und Tückische an Fallen, dass sie auf den ersten Blick harmlos und überzeugend erscheinen, sich am Ende als Täuschung entpuppen.

Das war der Anlass zu diesem Buch. Ich wollte meine eigenen Aussagen auf ihren Wahrheitsgehalt abklopfen, damit ich dem ersten Anschein nicht noch einmal auf den Leim gehe. Ich wollte aber auch anderen die Erfahrung ersparen, dass sie bei wirtschaftlichen Einschätzungen danebenliegen und damit vielleicht Geld verlieren. So sammelte ich Vorurteile und Selbstverständlichkeiten, die mir bei Gesprächen auffielen. Ich stellte sie auf den Prüfstand, ob sie wirklich so selbstverständlich waren oder ob sie sich am Ende nicht doch als falsch herausstellen könnten. Das Ergebnis sind die 40 Geld-Fallen, die Sie in diesem Buch finden.

Ich behaupte nicht, dass ich es besser weiß. Die Zukunft hält immer Überraschungen bereit. Manches kommt anders, als man vermutet. Ich sage auch nicht, dass alles falsch ist, was wir denken

und was öffentlich behauptet wird. Aber es ist unbestreitbar, dass manches nicht korrekt und vor allem nicht so zwangsläufig ist, wie viele meinen. Manchmal wird man von anderen bewusst gelehmt. Bisweilen liegt der Irrtum aber auch nur darin, dass man vergisst, unter welchen Bedingungen die Theorien formuliert wurden. Wir wundern uns dann, wenn sie plötzlich nicht mehr funktionieren.

Man sollte daher näher hinschauen, bevor man gängige Thesen übernimmt. Das Buch will dabei helfen. Es zeigt die Mechanismen, die hinter den Aussagen stehen. Es erklärt, dass und warum manches anders laufen kann. Das Buch enthält nicht „ewige Wahrheiten“. Es will Sie aber davor bewahren, von „ewigen Wahrheiten“ hinters Licht geführt zu werden. Es unterstützt Sie, wenn Sie Angst haben, von Märkten oder Finanzexperten in die Irre geführt zu werden. Ganz im Sinne der großen Volkswirtin Joan Robinson: Wie kann man vermeiden, von Ökonomen bei Ratschlägen oder Empfehlungen in Gelddingen getäuscht zu werden?

Es gibt wohl niemand, der solche Erfahrungen nicht schon einmal gemacht hat. Das Buch richtet sich daher an einen breiten Leserkreis. Entsprechend habe ich versucht, alles in einfachen Worten zu erklären, sodass auch der berühmte „Jedermann“ es versteht. Ich bin davon überzeugt, dass sich alle wirtschaftlichen Fragen kurz und für den Laien verständlich beantworten lassen. Was kompliziert ist, ist verdächtig. Es riecht danach, dass etwas nicht stimmen könnte. Kein Kapitel ist länger als fünf, sechs Seiten. Auch schwierigere Tatbestände werden auf ihren einfachen Kern zurückgeführt. Wissenschaftliche Streitfragen, so wichtig sie für den Experten sein mögen, bleiben außen vor.

Zudem ist das Buch nicht als theoretische Abhandlung geschrieben. Zwei Geschwister tauschen sich über E-Mails aus. Die Schwester hat die Fragen und hakt nach, wenn etwas nicht plausibel erscheint. Der Bruder hat die Erklärungen, muss sich aber auch kritisieren lassen, wenn etwas nicht überzeugend ist. Ich stelle mir die Schwester vor als eine Frau mittleren Alters, vielleicht eine Ärztin, die ihr Geld sorgfältig anlegt, sich viele Gedan-

ken macht und dabei auf Fragen stößt, auf die sie keine Antwort weiß. Sie ist an wirtschaftlichen Fragen interessiert, hat aber keine vertieften Kenntnisse. Der Bruder ist Ökonom und versucht, ihre Fragen so zu beantworten, dass sie sie versteht. Manchmal formuliert er vielleicht etwas pointiert. Das ist bewusst. Übertreibung ist nun einmal die Lupe des Nationalökonomens. Sie soll die Fehler und Fallen deutlicher machen.

Das ist eine Art „sokratischer Dialog“. Dabei sind die Fragen natürlich nicht so existenziell wie die bei dem Philosophen Sokrates. Sie betreffen nur die Wirtschaft. Das hat aber den Vorteil, dass hier am Ende niemand den Schierlingsbecher trinken muss. Ich hoffe, der Dialog macht das Lesen leichter und angenehmer.

\* Anleitung zum Lesen: Ich freue mich natürlich, wenn Sie das Buch ganz lesen. Sie bekommen dann einen Überblick über wichtige Zusammenhänge und Antworten auf viele Fragen, die bei der Geldanlage, bei der täglichen Zeitungslektüre, bei Gesprächen im Büro, beim Small Talk am Abend oder auch beim Reden mit ihrem Bankberater immer wieder auftauchen. Es ist so kurz und kurzweilig, dass Sie es auf einem Flug von München nach New York bequem in einem Anlauf lesen können (und immer noch Zeit zum Essen und für ein Nickerchen haben).

Sie können aber auch nur einzelne Fragen und Kapitel herausgreifen. Kein Kapitel baut auf dem anderen auf. Jedes ist für sich verständlich.

Nur der erste Abschnitt fällt aus dem Rahmen. Er geht der Frage nach, warum es gerade in letzter Zeit so viele Geld-Fallen gibt. Ist das nur ein vorübergehendes Phänomen? Oder müssen wir damit auf längere Zeit leben?

Die übrigen Kapitel enthalten die jeweiligen Geld-Fallen. In der Überschrift werden die gängigen Thesen genannt. In jedem Kapitel finden Sie zudem in den ersten Zeilen die Frage, die die Schwester stellt. Da können Sie entscheiden, ob das auch Ihre Frage ist oder ob Sie andere Probleme spannender finden.

# 1 Warum es so viele Geld-Fallen gibt

## 1.1 Die Fehler der Ökonomen

Betreff: **Wer hat die Krise gesehen?**

*Hallo Tom,*

*ich glaubte immer, dass ich mich auf den Kapitalmärkten etwas auskenne. Ich hatte meine Ersparnis ganz ordentlich angelegt. Seit die Staatsverschuldung aber so stark gestiegen ist und die Märkte in einer Flut von Liquidität ertrinken, verstehe ich die Welt nicht mehr. Viele Zusammenhänge stimmen nicht mehr. Was ist hier geschehen? Schöne Grüße, Deine Alexandra*

Betreff: **Wer hat die Krise gesehen?**

Liebe Alexandra,

Finanzexperten lügen und betrügen nicht, jedenfalls nicht mehr als andere. Sie sind aber ganz plötzlich in ein riesiges Loch gefallen. Seitdem glaubt man ihnen nicht mehr. Bei jeder ihrer Aussagen vermuten die Menschen eine Falle.

Man kann das sogar genau datieren. Es war der Winter 2008/2009. Es war damals zwar nicht besonders kalt. Es gab auch keine Naturkatastrophen. In wirtschaftlicher Hinsicht aber war es die schlimmste Zeit, die die Welt je durchgemacht hat. Der Absturz in diesen Monaten war größer als der in der Weltwirtschaftskrise vor 80 Jahren.

In Deutschland verringerte sich das reale Sozialprodukt von Januar bis März 2009 mit einer Jahresrate von 16 % (!). Die Zahl der Arbeitslosen schoss mit einer Jahresrate von zwei Millionen in die Höhe. Eine der großen renommierten amerikanischen Banken, Lehman Brothers, ging pleite. Das drohte die Finanzmärkte insgesamt in den Abgrund zu reißen. Rund um die Welt konnten Banken nur mit Hilfgeldern der Regierungen überleben.

In Europa hatten die Menschen Angst, dass ihre gerade eingeführte Währung Euro zusammenbrechen würde. Die Aktienkurse, immer ein gutes Barometer für die Lage einer Wirtschaft, fielen in Deutschland in zwei Monaten um 25 %, in den USA sogar noch mehr.

Gut, dass wir diese Monate einigermaßen unbeschadet überlebt haben.

Schlecht aber, dass keiner der Finanzexperten das vorausgesehen hat. Das zeigte, dass es mit ihren Kenntnissen über das Geld doch nicht so weit her ist. Wer sich bei einem so zentralen Ereignis vertut, darf sich nicht wundern, dass auch andere Aussagen von ihm infrage gestellt werden.

Schöne Grüße, Dein Tom

**Betreff: Wer hat die Krise gesehen?**

*Haben die Ökonomen daraus denn wenigstens gelernt?*

*Gruß, Alexandra*

**Betreff: Wer hat die Krise gesehen?**

Nein. Das war das Allerschlimmste, liebe Alexandra. Einige waren sogar halsstarrig und behaupteten steif und fest, dass sie die Krise doch prognostiziert hatten. Das waren die, die vorher bereits zehn Krisen an die Wand gemalt hatten, von denen nur zwei oder drei tatsächlich eintraten. Wenn Du immer wieder Krisen beschreist, hast Du natürlich irgendwann recht.

Was noch hinzukam: Die Ökonomen haben nicht nur die Krise nicht vorhergesehen. Viele von ihnen waren so verunsichert, dass sie auch die Entwicklung danach nicht richtig eingeschätzt haben.

Sie fürchteten Inflation, Währungsreform und Staatsbankrott. Die Europäische Währungsunion würde zerbrechen. Deutschland würde unter der Last der Zahlungen an Griechenland und andere Mitglieder der Gemeinschaft zugrunde gehen. Von Aktien wollte sowieso niemand etwas wissen.

Es kam aber ganz anders: Statt all der Endzeitprognosen hat sich die Konjunktur schnell wieder erholt. Die Preise blieben mehr oder wenig stabil. Zeitweise wurde sogar Deflation befürchtet, das heißt ein allgemeines Sinken der Preise à la Japan. Die riesige Staatsverschuldung und die Angst vor einer Währungsreform hielten niemanden davon ab, der öffentlichen Hand Kredit zu geben, jedenfalls nicht in Ländern wie Deutschland, Frankreich oder den USA. Finanzminister konnten sich vor Geldangeboten kaum retten. Nach einiger Zeit entspannte sich selbst die Situation im Euro. Kredite Deutschlands an andere Mitgliedsländer der Währungsunion wurden, wer hätte das gedacht, zurückbezahlt.

Schließlich das Tollste: Die Kapitalmärkte entwickelten sich so gut wie selten. Die Aktienkurse haben sich in den fünf Jahren seit der Krise in Deutschland mehr als verdoppelt. Wer im März 2009 in seinem Depot Dividendenpapiere in Höhe von 100 000 Euro hatte, besaß Anfang 2014 mit einem Mal ein Vermögen von über 200 000 Euro.

Selbst an den Rentenmärkten konnte man ein Plus von 20 bis 30 % erzielen. Das war ganz ungewöhnlich. Denn einerseits waren die Zinsen schon so niedrig, dass sie eigentlich nicht mehr weiter fallen konnten. Andererseits entwickeln sich Aktien- und Rentenmärkte normalerweise gegenläufig. Wenn die Aktien steigen, fallen die Renten.

Das waren echte Geld-Fallen. Sie waren nicht nur intellektuell interessant. Sie kosteten manche Anleger auch richtig Geld.

Schöne Grüße, Dein Tom

**Betreff: Wer hat die Krise gesehen?**

*Hallo Tom,*

*was hältst Du denn von denen, die jetzt wieder neue Krisen an die Wand malen?*

*Gruß, Alexandra*

**Betreff: Wer hat die Krise gesehen?**

So ist das im Leben nun mal, liebe Alexandra. Wenn die alten Götter fallen, kommen neue. Während sich die traditionellen Ökonomen neu sortierten und Schwächen ausbügeln, kamen neue Propheten auf die Bühne. Ihre Thesen waren zum Teil ganz radikal. Einige empfahlen, die Geldwirtschaft ganz abzuschaffen und stattdessen wieder Gold als Währung zu etablieren. Andere schlugen vor, die Banken zu entmachten und dem Staat die Herrschaft über die Finanzwirtschaft zu geben. Die großen Industrieländer der Welt beschlossen, dass es in Zukunft keinen Bereich mehr geben dürfe, der nicht streng und umfassend reguliert würde. Selbst ernannte Propheten kündeten von neuen Krisen und Währungsreformen, die größer und schlimmer als alles bisher Dagewesene sein würden. Das machte die Verwirrung komplett und führte dazu, dass viele gar nichts mehr glaubten. Als ob es nur noch Fallen gäbe.

Manchmal wünschte ich mir, dass ich nicht Ökonomie, sondern Naturwissenschaften studiert hätte. Keiner hat Bedenken, über eine Brücke zu gehen, die ein Techniker konstruiert hat. Aber würdest Du nach diesen Erfahrungen eine Brücke betreten, die von einem Ökonomen gebaut wurde? In jedem Fall liegt der erste Grund für die vielen Geld-Fallen darin, dass die Ökonomen nicht gut genug nachgedacht haben.

Schöne Grüße, Dein Tom

## 1.2 Die Fehler der Märkte

Betreff: **Finanzmärkte**

*Hallo Tom,*

*Du ziehst jetzt über die Ökonomen her, weil Du selbst enttäuscht bist, denke ich. Aber die Wirtschaftswissenschaften sind doch eine jahrhundertealte Disziplin. Sie haben viel erreicht. Es gibt inzwischen sogar einen Nobelpreis für Wirtschaft. Wie konnte es passieren, dass die Finanzexperten nach der Finanzkrise so ein Armageddon erleben?*

*Schöne Grüße, Deine Alex*

Betreff: **Finanzmärkte**

Guten Tag Alexandra,

wenn die Erde bebt, bleiben auch die stabilsten Häuser nicht stehen. Nicht nur, dass sich die Finanzexperten getäuscht haben. Auch die Welt, die sie erklären wollten, hat sich durch die Krise, vor allem aber durch die Maßnahmen zu ihrer Überwindung grundlegend verändert. Dadurch wurde der traditionellen Ökonomie der Boden unter den Füßen weggezogen.

Viele sprechen heute davon, dass wir in einer „neuen Normalität“ leben. Das ist ein Ausdruck, den Bill Gross, einer der Altmeister des internationalen Anleihegeschäfts und einer der besten Kenner der Finanzmärkte, unmittelbar nach der Krise geprägt hatte. Er meinte damit, dass die Märkte inzwischen ganz anders ticken. Sie werden stärker reguliert („reregulation“). Sie sind weniger global („deglobalisation“). Und sie sind weniger kreditgetrieben („deleveraging“). Das klingt überzeugend.

Es ist aber untertrieben. Die Veränderungen gingen viel, viel weiter. Es geht nicht um ein bisschen mehr oder weniger Globalität. Es geht nicht um ein paar mehr oder weniger Regulierungen oder um den Abbau von Kreditbeziehungen. Der ganze Ordnungsrahmen der Finanzmärkte hat sich verändert. Die Marktwirtschaft ist zusammengebrochen oder besser noch: abgeschafft worden. Wir haben beim Geld Märkte ohne Marktwirtschaft.

Damit ändern sich natürlich die Regeln des Geldes. Wenn es keine Marktwirtschaft mehr gibt, gelten die alten Lehrbuchweisheiten von Angebot und Nachfrage nicht mehr. Da reagieren die Preise nicht mehr auf Marktveränderungen. Da sollen plötzlich Anordnungen der staatlichen Aufsicht konkrete Marktprozesse ersetzen, was natürlich nicht geht. Da tritt der Staat an die Stelle privater Investoren. Da sinken die Zinsen so stark, dass die private Altersvorsorge nicht mehr funktioniert. Da kann man sich nicht mehr auf die Worte der Regierungen und der Zentralbanken verlassen. Da passt auch anderes, was wir in den Universitäten gelernt haben, nicht mehr zusammen. Da müssen wir neu denken. Es ist dasselbe geschehen wie am Ende der Weltwirtschaftskrise 1932, nur nicht so offensichtlich. Damals hatte der Staat den Wettbewerb im Bankensektor in Deutschland offiziell mit dem neuen Kreditwesengesetz abgeschafft. Er war der Meinung, dass er sich nicht als Ordnungsprinzip für das Kreditgewerbe eigne und nur zu Krisen führe. Diesmal war man nicht so offen radikal. Man machte das diskreter. Man bekannte sich nach wie vor zum Konkurrenzprinzip. Man wollte dem Markt nur Fesseln anlegen und ihn „besser regulieren“. Im Endeffekte war das aber nichts anderes.

Schöne Grüße, Dein Tom

Betreff: **Finanzmärkte**

*Hallo Tom,*

*gehst Du hier nicht etwas zu weit? Wieso haben wir keine Marktwirtschaft mehr auf den Finanzmärkten? Ich denke, die Banken konkurrieren doch heftig miteinander. Das sagen sie jedenfalls. Die Zinsen für Einlagen und Kredite unterscheiden sich vom Institut zu Institut. Sie geben viel Geld aus für Werbung. Das sind doch Märkte. Liebe Grüße, Deine Alexandra*

Betreff: **Finanzmärkte**

Liebe Alex,

das sind „Peanuts“, um einen prominenten Banker zu zitieren. Die musst auf die Grundlagen schauen. Marktwirtschaft beruht auf sieben konstituierenden Prinzipien. Sie wurden von dem Vordenker der sozialen Marktwirtschaft, Walter Eucken, vor 70 Jahren formuliert. Sie gelten noch heute. Fünf davon sind auf den Finanzmärkten inzwischen abgeschafft. Nur zwei gelten noch. Das ist aber zu wenig, um noch von Marktwirtschaft sprechen zu können.

(1) Abgeschafft ist der Preismechanismus im Geldwesen. Die kurzfristigen Zinsen sind auf null oder fast null gesetzt. Die langfristigen Renditen werden zum Teil durch Interventionen der Zentralbanken auf ein Minimum reduziert. Es gibt keine Knappheiten mehr. Die Märkte sind durch Liquidität geflutet. Der Staat dominiert mit seiner Verschuldung die Kapitalmärkte. Als Folge lohnt sich das Sparen nicht mehr, weil die Zinsen zu niedrig sind. Die Anleger wissen nicht mehr, wohin mit ihrem Geld. Es gibt einen Anlagenotstand. Die Unternehmen halten sich mit Investitionen zurück, weil sie dem Frieden nicht trauen. Die Ausgaben für Maschinen und Ausrüstungen sind in Deutschland so niedrig wie schon lange nicht mehr. Das erklärt das niedrige Wachstum der Volkswirtschaften. Banken geben Kredite an Schuldner, die das gar nicht verdienen. Kreditsicherheiten werden falsch bewertet. Die Finanzwirtschaft sitzt auf einem Haufen fauler Kredite.

(2) Abgeschafft ist auch, dass Kreditinstitute als Unternehmer für ihre Handlungen haften. Das ist ein ganz wichtiger Verstoß gegen die Marktwirtschaft. Wenn sie in Schwierigkeiten geraten, müssen sie nicht selbst zahlen. Stattdessen werden sie vom Steuerzahler „aufgefangen“ oder unter staatlicher Aufsicht abgewickelt. In der ganzen Finanzkrise hat kein einziger privater Gläubiger der Banken in Deutschland direkt Geld verloren (außer durch Kursverluste von Aktien). Es gibt sogar eine spezielle Kategorie von „systemisch wichtigen Kreditinstituten“ („SIFIs“ = systemically important financial institutions), die per Staatsdekret nicht vom

Markt verschwinden können. In Deutschland gehört zum Beispiel die Deutsche Bank dazu. Weil den Kreditinstituten nichts mehr passieren kann, gehen sie mehr Risiken ein. Sie halten weniger Liquidität und weniger Eigenkapital. Sie sind auch nicht mehr so kundenorientiert, weil sie nicht mehr so stark auf das Wohlwollen des Kunden angewiesen sind. Das System wird instabiler (was dann weitere Eingriffe notwendig macht).

(3) Das Privateigentum an Banken ist eingeschränkt. Ebenfalls ein ganz wichtiges Prinzip. Einige Häuser gehören vollständig dem Staat, wie die deutschen Landesbanken. An einigen hat er sich beteiligt, zum Beispiel mit 25 % an der Commerzbank. Die Geschäftsmöglichkeiten der Finanzindustrie sind zudem gesetzlich beschränkt. Die Bankenaufsicht lässt bei ihren Prüfungen keinen Zweifel, welche Geschäfte sie für wünschenswert hält und welche nicht. Das ist ein Nährboden für Fehlinvestitionen, den Erhalt von Überkapazitäten und die Unzufriedenheit der Kunden. Die Stahlindustrie, mit der die Banken manchmal verglichen wurden, war beim Abbau von Überkapazitäten wesentlich schneller und konsequenter als die Kreditwirtschaft. Selbst die im Besitz des Staates befindliche Bundesbank hat ihre Filialen schneller und radikaler geschlossen, als das private Banken getan haben. Geschäftsbanken reagieren auf Marktveränderungen und neue Wünsche der Kunden nur zögerlich.

(4) Die Währungsstabilität hat nicht mehr absolute Priorität. Auch das ist ein wichtiges Kriterium der Marktwirtschaft. Regierungen und Zentralbanken kümmern sich mehr um die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems und die Bekämpfung der Arbeitslosigkeit als um den Geldwert. Die Preissteigerung ist zwar noch niedrig. Die neue Politik schürt jedoch Ängste bei Sparern und Anlegern und führt zu einer falschen Investition der Spargelder. Es werden Gold und Immobilien gekauft, wo eigentlich produktive Investitionen sinnvoller wären.

(5) Die Wirtschaftspolitik hält nicht Kurs. Sie ist nicht „konstant“, wie Eucken sagen würde. Stattdessen reagiert sie hektisch und ohne langfristigen Plan auf jede noch so kleine Veränderung.

Sie verteilt Gefälligkeiten, statt sich um die Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft zu kümmern. Damit fehlt es an verlässlichen und einschätzbaren Rahmenbedingungen, die eine Marktwirtschaft braucht. Das schafft Unruhe. Investitionen werden aufgeschoben, langfristige Projekte nur in Notfällen in Angriff genommen. Sparer sind verunsichert. Sie trauen den Aussagen der Regierung nicht mehr.

Eucken nennt noch zwei andere Prinzipien einer Marktwirtschaft. Eines ist, dass (6) die Märkte offen sein müssen, damit sich die Wirtschaft auch gegen ausländische Konkurrenz behaupten muss. Ein anderes ist (7) Vertragsfreiheit, damit jeder mit jedem Geschäfte machen kann. Diese beiden Kriterien sind zwar auch nicht in Reinkultur überall auf den Finanzmärkten gegeben. Hier halten sich die Verletzungen aber in Grenzen.

Es ist klar, dass wir uns in einer solchen Welt mit dem Anlegen und mit der Erklärung der Vorgänge auf den Kapitalmärkten schwertun und dass es so viele und immer mehr Fallstricke gibt.

Schöne Grüße, Dein Tom

**Betreff: Finanzmärkte**

*Lieber Tom,*

*wenn das alles mit der Finanzkrise und ihrer Bekämpfung zusammenhängt, dann müsste es doch vorübergehend sein. Wenn die Krise zu Ende ist, ist der Spuk vorbei. Mein Ältester würde sagen: Chill deine Basis. Oder?*

*Schöne Grüße, Deine Alex*

**Betreff: Finanzmärkte**

Ich bin da nicht so sicher, liebe Alexandra. Gewiss wird manches besser werden. Die Notenbanken werden Liquidität einsammeln, wenn auch nicht ganz so viel wie nötig. Die Zinsen werden wieder ansteigen, wohl aber nicht auf das alte Niveau. Die Staatsverschuldung wird – jedenfalls in Relation zur Wirtschaftsleistung – zurückgeführt werden, vermutlich aber nicht auf den Stand von früher. Die Maastricht-Grenze, nach der die Staatsverschuldung

nicht größer als 60 % der Wirtschaftsleistung sein darf, werden wir wohl nicht mehr sehen. Es werden nur die krassesten Ungleichgewichte beseitigt.

Zudem wird das lange dauern und mit viel Schmerzen verbunden sein. In diesem Jahr hat die amerikanische Notenbank begonnen, in homöopathischen Dosen die Liquiditätsversorgung wieder etwas zu normalisieren. Was gab es da schon im Vorfeld für einen Aufruhr an den Märkten?

An den Kern der Ungleichgewichte wird man sich aber auf lange Zeit nicht herantrauen: die Rückführung des Kreditgewerbes in ein marktwirtschaftliches System, in dem die Finanzmärkte nicht durch den Staat und Bankenaufseher, sondern durch Unternehmer und Preismechanismen gesteuert werden. Dazu ist das Misstrauen gegenüber den Banken und den Märkten in der Öffentlichkeit und bei den Politikern zu groß. Wer kann sich heute schon vorstellen, dass Kreditinstitute von allein und ohne staatlichen Druck verantwortlich mit den ihnen überlassenen Spargeldern umgehen? Dass sie sich im Normalfall bei Risiken zurückhalten und so viel Eigenkapital und Liquidität halten, wie es für eine gesunde Entwicklung erforderlich ist? Früher gab es dieses Vertrauen. Jetzt ist es weg. Solange dieses Vertrauen aber nicht da ist, wird es auch die marktwirtschaftlichen Reflexe nicht geben, auf die der Anleger vertrauen kann.

Nicht denkbar ist im Augenblick auch, dass sich die Wirtschaftspolitik von der Feuerwehrfunktion zurückzieht, in der sie sich für jeden noch so kleinen Brand verantwortlich fühlt (oder von den Wählern verantwortlich gemacht wird). Sie wird sich nicht so schnell wieder auf die Rolle eines Wächters der Rahmenbedingungen in einer Marktwirtschaft zurückziehen, wie es in einer funktionierenden Wirtschaftsordnung nötig ist. Das würde die Öffentlichkeit auch nicht verstehen. Es braucht hier schon große Persönlichkeiten, die die Weichen neu stellen und dafür in der Demokratie auch die Mehrheit finden. Ich sehe da im Augenblick niemanden, der das wollte, könnte oder gar täte.

Wir werden also noch eine Weile mit diesen Bedingungen leben

müssen. Nach der Weltwirtschaftskrise dauerte es 35 Jahre, bis die Finanzmärkte wieder in die Wettbewerbsordnung zurückgeführt und wieder normale Bedingungen hergestellt wurden. Warum soll es diesmal schneller gehen?

Wir können die Geld-Fallen also nicht als eine kurzfristige Sottise abtun.

Schöne Grüße, Dein Tom