

Demokratie wird die Krise überleben

 www.geolítico.de/2016/05/25/demokratie-wird-die-krise-ueberleben/
Grinario

Daniel Stelter rügt in seinem neuen Buch „Eiszeit“ die Crash-Theorie von Friedrich und Weik. Seine These: Was immer geschieht, unsere freiheitliche Grundordnung bleibt.

Im Februar dieses Jahres wurde Daniel Stelters neuestes Buch „Eiszeit in der Weltwirtschaft: Die sinnvollsten Strategien zur Rettung unserer Vermögen“ (Campus Verlag, Frankfurt am Main 2016; in der Folge „EZ“) veröffentlicht. Auf der Basis seiner Analyse der aktuellen wirtschaftlichen und politischen Gegebenheiten im Angesicht einer immer noch andauernden Krise unseres Finanz- und Wirtschaftssystems ist das Buch eine Anleitung zur Vermögensabsicherung.

Daniel Stelter war bis 2013 tätig bei der amerikanischen Unternehmensberatungsfirma Boston Consulting Group (BCG), zuletzt als Senior Partner, Managing Director und Mitglied des BCG Executive Committee^[1]. Ein gewisses Aufsehen erregte er 2011 als Mitautor einer BCG-Studie mit dem Titel „*Collateral Damage: Back to Mesopotamia?*“, in der sehr deutlich schon von Schuldenschnitten und Abgaben auf flüssiges Vermögen und Immobilien als Lösungsstrategie einer weiter andauernden Finanzkrise die Rede ist.

Krisenanfälligkeit des Systems

Die Frage „Back to Mesopotamia?“ bezog sich auf das Zweistromland des Altertums, in dem aus Anlass eines Herrscherwechsels alle Schulden gestrichen und die Schuldklaven wieder frei wurden. Auch mit seiner Antwort auf die Thesen des französischen Ökonomen Thomas Piketty, die er in seinem Buch „Die Schulden im 21. Jahrhundert: Was ist drin, was ist dran und was fehlt in Thomas Pikettys ‚Das Kapital im 21. Jahrhundert‘“ (Frankfurter Allgemeine Buch Verlag 2014) veröffentlichte, waren die Schulden sein zentrales Thema.

Damit hat sich Daniel Stelter in der Welt der deutschsprachigen Krisendiskussion einen festen Platz als „Schulden-Kassandra“ erarbeitet. Auf die Vorhersagen der trojanischen Prinzessin Cassandra hat nach der Darstellung des Homer niemand gehört, man muss hoffen, dass es Daniel Stelter anders ergehen wird. Denn er hat absolut recht damit, immer wieder auf die Frage nach den gerade in den westlichen Staaten aufgehäuften Schulden einzugehen.

In der Sicht der öffentlichen und veröffentlichten Meinung sind Schulden immer noch ein Thema gescheiterter Staaten irgendwo in Afrika oder Südamerika, dass aber der Westen an seinen Schulden scheitern könnte, ist mehrheitlich nicht bewusst. Griechenland, der gescheiterte Staat am Rande der Europäischen Union, ist nur ein chaotischer Vorreiter des europäischen Schuldenfiaskos, das mit einem vom IWF inzwischen im rüden Ton eingeforderten Schuldenschnitt für das Pleiteland mit Sicherheit nicht erledigt sein wird^[2].

Auch in seinem neusten Buch schont Stelter den Leser nicht. In der Einleitung macht er keinen Hehl aus seiner Sicht des derzeitigen Status der Welt- und Finanzwirtschaft (EZ, S. 11), um die es seiner Meinung nach nicht gut steht:

„Die Krise von 2008 war keine normale Krise. Es war auch keine „Finanzkrise“. Es war der Beinahe-Kollaps unseres Wirtschaftssystems, welches von immer mehr und immer billigeren Schulden abhängt. Wie ein Heroinsüchtiger braucht die Weltwirtschaft eine immer größere Dosis billigen Geldes. Wenn die Schulden nicht mehr weiter wachsen, dann bricht alles zusammen. Schulden schaffen keine Probleme, solange der Kreditnehmer die Absicht hat, einen entsprechenden Teil seines Einkommens zu verwenden, um das geliehene Kapital zurückzuzahlen und seiner

Verpflichtung zur Zahlung von Schuldzinsen nachzukommen. Ich nenne solche Schulden „produktiv“. Dies gilt für Investitionen und einen Teil der privaten Kredite. Auf der anderen Seite stehen die unproduktiven Schulden. Der Schuldner eines unproduktiven Kredits hofft, seine Zahlungsverpflichtungen dadurch zu erfüllen zu können, dass der Wert des von ihm erworbenen Vermögensobjekts steigt. Meist handelt es sich bei dem besagten Objekt um eine Immobilie. Je größer der Anteil der unproduktiven Kredite, desto krisenanfälliger ist das System.“

Die unproduktiven Schulden, die zur Basis spekulativer Geschäfte dienen, haben sich, so Stelter, in den letzten Jahren vervielfacht. Gefördert wurde das von den Regierungen und Notenbanken (EZ, S. 12):

„Billige Kredite und steigende Vermögenswerte sollten darüber hinwegtäuschen, dass die Realwirtschaft nicht mehr so stark wuchs wie in den ersten Jahrzehnten nach dem Zweiten Weltkrieg. Dass infolge des Markteintritts Chinas und Osteuropas die Löhne stagnierten, ließ sich durch die Vermögenszuwächse leichter kompensieren. Wann immer eine Krise drohte, wurde interveniert: Die Zinsen wurden ein weiteres Mal gesenkt, die Kreditstandards weiter gelockert. 2008 schien die Grenze erreicht. Wer immer sich verschulden konnte und wollte, war nunmehr verschuldet. Das System stieß an seine Grenze und es wurde offensichtlich, dass der Schuldenturm vor dem Zusammenbruch stand.“

Regierungen und Notenbanken blockieren den Ausweg

Die Politik und die „unabhängigen“ Zentralbanken entschieden sich, wenig erstaunlich, das Leben auf Pump auf Biegen und Brechen weiterzuführen, die Schuldendroge weiter zu verabreichen: „Manipulierte Bankbilanzen, nochmalige Zinssenkungen und der direkte Kauf von Wertpapieren“ (EZ, S. 12) sollten das Schuldenwachstum weiter anheizen. Mit einem immer größer werdenden Schuldenberg wurde das globale Wirtschafts- und Finanzsystem stabilisiert, aber es wurde nur Zeit gekauft, denn die Gesamtsituation ist immer fragiler geworden (EZ, S. 13):

„Zu niedrige Zinsen in der Vergangenheit machen noch niedrigere Zinsen heute erforderlich, die wiederum nochmals niedrigere Zinsen morgen bedingen. Geld muss immer billiger werden und immer großzügiger in das System gepumpt werden.“

Die Krisenanfälligkeit der Wirtschaft ist inzwischen so groß, dass jede Zinserhöhung zu unabsehbaren Folgen führen könnte. Die Warnsignale mehren sich: „Die Welt ächzt unter hohen Schulden, geringem Wachstum und hoher Arbeitslosigkeit. Das Sparbuch wirft kaum noch Zinsen ab. Die Finanzmärkte erleben, ausgehend von China im Sommer 2015, heftige Turbulenzen.“ (EZ, S. 13).

Eine grundlegende Sanierung der Verschuldungssituation ist aus Stelters Sicht nur durch den kalten Entzug möglich, also im Zulassen von Pleiten, Konkursen und Depression, oder durch ein gesteuertes, koordiniertes Herunterfahren der Schulden über Schuldenschnitte, Besteuerung und Inflationierung. Regierungen und Notenbanken wollen weder das eine noch das andere und blockieren damit jeden Ausweg aus der katastrophalen Überschuldungssituation, in der sich die Welt gerade befindet. Mit der als Lösungersatz immer weiter vorangetriebenen Verschuldung ist der rasche Kollaps zwar ausgeblieben, dafür erlebt die Welt nun eine Depression in Zeitlupe. Auf diese Weise wurde eine lang anhaltende Stagnation erzeugt, die Daniel Stelter als wirtschaftliche Eiszeit bezeichnet, auf die man sich in seiner privaten Vermögensanlage entsprechend vorbereiten

sollte.

Daniel Stelter analysiert in den ersten beiden Teilen seines neuen Buches noch einmal ausführlich, wie die Weltwirtschaft den „Weg in die Eiszeit“ genommen hat und welche Rolle bei der „Verschärfung“ der Eiszeit die Politik gespielt hat. Diese Kapitel zur Krisenhistorie sind für Einsteiger in die Problematik unentbehrlich, um zu verstehen, welche Maßnahmen Daniel Stelter am Schluss des Buches für die private Vermögensvorsorge empfiehlt. Für Leser, die die krisenhafte Entwicklung der Weltwirtschaft schon länger kritisch beobachten und deshalb die meisten der angesprochenen Themen kennen dürften, bietet der Autor hier noch einmal eine kompakte Darstellung des Verlaufs der weltweiten Krise, die die aktuellen Entwicklungen bis Ende 2015 mit einbezieht.

Unter anderem behandelt der Ökonom in den ersten beiden Teilen des Buches auch die Themen „Ponzi-Spiel“ und „Euro-Rettung“.

Im Kapitel „Die Antwort auf die Krise – noch mehr Schulden“ beschreibt Stelter anschaulich die Schuldenwirtschaft in den entwickelten Gesellschaften als eine Ponzi-Finanzierung im globalen Maßstab, in dem versprochen wird, durch weitere und vor allem mühelose Geldvermehrung immer größeren Wohlstand zu erlangen bzw. den bisherigen zu erhalten.

Drohender deflationärer Kollaps

Charles Ponzi, ein italienischer Einwanderer in die USA, versprach Anfang 1920 seinen Anlegern 50% Rendite in 45 Tagen. Er begründete diese sagenhafte Ausschüttung mit angeblichen Gewinnen bei der geschickten Ausnutzung von Preisdifferenzen italienischer und US-amerikanischer Postkuponen. Auf diese Weise betrog er Kunden, die, rechnet man den Geldwert entsprechend um, etwa 150 Millionen Dollar angelegt hatten. Ponzis Methode war einfach: da er die versprochenen Gewinne überhaupt nicht erwirtschaften konnte, zahlte er Anlegern, die nicht mehr weiter bei ihm investieren wollten, ihr Anlagegeld sowie ihre „Gewinne“ mit dem Geld neu hinzugekommener Investoren aus.

Allerdings gab es gar nicht so viele Kunden, die sich auszahlen lassen wollten, sondern im Gegenteil, steckten manche ihr ganzes Vermögen in dieses „todsichere“ Geschäft, bis es zusammenbrach. Ganz allgemein werden alle finanzwirtschaftlichen Konstruktionen als Ponzi-Schema bezeichnet, in denen nicht wirklich Erträge erwirtschaftet werden, sondern die Auszahlung früherer Anleger mit den Anlagegeldern neuer Investoren bezahlt werden. Das funktioniert so lange, wie es neue Einzahler gibt und die alten ihr Vertrauen in die sagenhafte Geldmaschine nicht verloren haben. Dem Betreiber eines Ponzi-Spiels geht es immer gut, jedenfalls solange er nach dem Zusammenbruch der Strafverfolgung entkommen kann.

Der Vergleich, bei aller Unterschiedlichkeit in der Komplexität, mit der heutigen Schuldenwirtschaft liegt für den Ökonom nahe (EZ, S. 83/84):

„Auch wir sind unfreiwillige Mitspieler in einem Ponzi-System. Wie sonst soll man ein System immer schneller immer höher steigender Schulden nennen, das ungedeckte Versprechen zukünftiger Renten, Pensionen und Gesundheitsleistungen im Umfang vom Vier- bis Achtfachen des BIP gegeben hat? Ohne die Absicht, wirklich jemals zu zahlen. Ponzi und Madoff waren Amateure. Die Politiker der westlichen Welt sind die Profis.

Wann platzt ein Ponzi-Schema? Immer dann, wenn weniger Leute einsteigen als aussteigen. Bei einer schrumpfenden Bevölkerung steigen mehr aus als ein. Das steht uns nun bevor.

Der Finanzsektor wird nicht weiter wachsen können, da er zunehmend vor dem Problem steht, beleihungsfähige Vermögensobjekte („Assets“) zu finden. Was werden die Banken tun? Entweder werden sie dennoch weiter Kredit gewähren gegen ungenügende oder zweifelhafte Sicherheiten mit der zwangsläufigen negativen Wirkung auf die Stabilität des Finanzsystems. Oder sie stellen Zahlungen ein, was bei einem derart hohen Anteil an Ponzi-Finanzierung leicht zu einer deflationären

Entwicklung führen kann. Dann kollabieren die Preise für Vermögenswerte und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage bricht ein. Genau das passierte in den 1930er-Jahren. Und genau das bahnte sich 2009 von Neuem an.“

Bis jetzt ziehen die Banken die erste Option vor, damit wird der Schuldenturm vor dem Einsturz bewahrt, das Wirtschaftssystem vor dem deflationären Kollaps. Das geht immer noch gut, weil die Bürger bis jetzt noch nicht das Vertrauen in die Stabilität des Wirtschafts- und Finanzsystems verloren haben. Das kann allerdings sehr schnell anders werden (EZ, S. 85f.):

„Der Zusammenbruch eines Ponzi-Schemas verläuft nicht geordnet, sondern chaotisch und brutal. In dem Versuch, möglichst viel des eigenen Vermögens zu retten, ziehen die Gläubiger ihr Geld ab. Die Schuldner bemühen sich verzweifelt um die Beschaffung von Geld, um die Ansprüche der Gläubiger zu befriedigen. Dazu verkaufen sie Vermögenswerte und die Preise beginnen zu fallen. Sinkende Vermögenspreise erhöhen den Druck auf andere Schuldner, ebenfalls zu verkaufen, was die Abwärtsbewegung verstärkt. Immer mehr Gläubiger zweifeln an der Qualität von Schuldnern und Sicherheiten. Panik entsteht und die Preise von Vermögenswerten fallen immer schneller. Was folgt ist ein typischer Crash.

(...).

Das beste Beispiel dafür ist die Depression der 1930er-Jahre in den USA, die zur Weltwirtschaftskrise führte. Diese Krise war ein für damalige Zeiten einmaliger schuldenfinanzierter Boom vorausgegangen, gekennzeichnet durch ein Übermaß an Investition- und Konsumausgaben.“

In der heutigen Zeit ist das Schuldenproblem noch größer als damals, die Situation wird durch die katastrophale demographische Entwicklung (allen voran Deutschland) zusätzlich verschärft. Die Auswirkungen eines Endes des globalen Ponzi-Spiels werden gravierend sein. Grund genug für Politik und Banken, so der Autor, das Handeln gemäß dem Ponzi-Schema seit Ausbruch der Weltfinanzkrise 2009 immer weiter aufrecht zu erhalten mit immer ungewöhnlicheren Mitteln (S. 86f.):

„Als die Immobilienblase in den USA und die Euro Schuldenblase in Europa platzten, stand das finanzielle Kartenhaus der westlichen Welt vor dem deflationären Kollaps. Fallende Vermögenspreise hatten die Schulden entwertet, Banken waren faktisch insolvent und die Flucht der Gläubiger war in vollem Gange. Nur beherztes Eingreifen von Regierungen und Notenbanken konnte eine Kernschmelze des Finanzsystems verhindern.

Eine Vielzahl von Maßnahmen wurde ergriffen. Bilanzierungsregeln wurden geändert, damit Banken höhere Werte für ihre eigenen Vermögensobjekte ansetzen und die Illusion von soliden Bankbilanzen aufrechterhalten konnten. Schuldnern und Banken wurde mit direkten Kapitalspritzen geholfen. Solidere Staaten bürgten für die Schulden der Krisenländer. Vor allem aber setzten die Notenbanken ihre seit Jahrzehnten verfolgte Politik des billigen Geldes noch radikaler fort. Die Zinsen sanken auf null und es wurden „unkonventionelle“ Maßnahmen ergriffen wie der direkte Kauf von Wertpapieren durch die Notenbanken in Billionenhöhe.“

Schuldenschnitt und Schuldenneuordnung

Noch können Regierungen und Notenbanken der westlichen Gesellschaften die weitere Verschuldung durch die Ausweitung der Schuldenhaftung und die Manipulation der Zinshöhe managen. Noch ist das Spiel anscheinend nicht zu Ende, aber wie lange läuft es noch?

Der Euro und die Währungsunion, in der er Zahlungsmittel ist, ist ein weiteres wichtiges Thema in diesem Buch. Die Behandlung der Euro-Rettungspolitik der deutschen Bundeskanzlerin in den Kapiteln „*Deutschland und der Euro*“ und „*Planlose Euroretter*“ ist bei aller Resignation, die sich bei erneuter Beschäftigung mit diesem Tiefpunkt der deutschen Nachkriegspolitik im Leser breitmacht, allein deshalb lesenswert, weil Daniel Stelter über seinen Überschuldungsansatz überzeugend die Alternativen für eine angeblich alternativlose Politik aufzeigen kann.

Das Ergebnis der mit Abhalten vieler „dramatischer“ Gipfel erreichten Euro-Rettung ist mager, es wurde Zeit gekauft, aber nach acht Jahren ist keines der grundlegenden Probleme des Euroraumes gelöst (EZ, S. 53): Die Schulden der Staaten sind weiter gewachsen, das Bankensystem leidet ebenfalls unter faulen Schulden (Schätzung: bis zu einer Billion Euro), die Wettbewerbfähigkeit der Krisenländer hat sich viel zu wenig verbessert, die Währungsunion ist nicht eingebettet in eine bundesstaatliche Ordnung, es gibt in diesem Europa, das weder Bundesstaat noch Freihandelszone ist, sondern irgendetwas dazwischen, keine Möglichkeit einer schnellen Krisenreaktion.

Merkel hat für die Deutschen mit ihrer Politik der allmählichen Haftungsübernahme für die Schulden der Südperipherie die schlechteste aller möglichen Lösungen erreicht: Nicht nur die bisherigen Zahlungen an Griechenland sind verloren, es stehen endlose Zahlungen an andere Staaten im Rahmen der Währungsunion bevor; Reformen innerhalb der souveränen Einzelstaaten, die dafür eingefordert werden, finden, wenn überhaupt, nur unwillig und unvollständig statt; eine notwendige Diskussion über die Zusammensetzung der Eurozone wird nicht geführt. Ob die Vorschläge des Ökonomen zur Lösung der Eurokrise dem Wahlvolk in Deutschland wirklich vermittelbar gewesen wären, soll einmal dahingestellt sein. Aus seiner Sicht hätte man, angelehnt an den Ablauf in einer Unternehmensinsolvenz, wie folgt vorgehen müssen (EZ, S. 103f.):

- „Eingeständnis des Verlusts eines großen Teils der Schulden durch die Gläubigernation Deutschland.
- Schuldenschnitt und Schuldenneuordnung, um wenigstens einen Teil der Forderungen noch zu retten.
- Schaffung eines Schuldentilgungsfonds im Umfang von rund 3 Billionen Euro, der nicht nur die Staatsschulden, sondern auch die privaten Schulden in der Eurozone bereinigt hätte. Über diesen Fonds, solidarisch von allen Euroländern finanziert (also mit den entsprechend größeren Beträgen für die wirtschaftlich starken Länder), würden dann die aufgelaufenen Schulden getilgt werden.
- Verzicht auf prozyklische Sparmaßnahmen, um die Wirtschaftskrise nicht noch weiter zu verschärfen.
- Im Gegenzug für die Solidarität eine grundlegende Reformen der EU-Institutionen, die z. B. auch eine Haftungsgemeinschaft für die Zukunft verhindern sollen.“

Damit hätte man versuchen können, den vergangenen Schulden Herr zu werden, und einer weiteren Sozialisierung der zukünftigen Schulden Einhalt zu gebieten. Inzwischen sind die Schulden gewachsen und der genannte Schuldentilgungsfonds hätte den Umfang von 5 Billionen Euro, und der Zug ist in Richtung Transferunion abgefahren. Merkels Euro-Rettung endet für Deutschland im Desaster. In allen seinen Prognosen zur künftigen wirtschaftlichen Entwicklung geht Daniel Stelter im Übrigen davon aus, dass der Euro in seiner aktuellen Form keinen Bestand hat.

„Säkulare Stagnation“

Seine Analyse der sozialen und wirtschaftlichen Situation in den westlichen Gesellschaften sowie auch des desolaten Zustand des Finanzsystems führt Stelter schließlich im dritten Teil („Dreißig Jahre Eiszeit?“) seines Buches zum Begriff der „säkularen Stagnation“, einer langen Phase, „in der die Wirtschaft bestenfalls wenig wächst, der Realzins gering und die Inflation niedrig ist“ (EZ, S. 141). Er nennt dieses Basisszenario der globalen Wirtschaft „Eiszeit“ mit erheblichen Vermögensrisiken für den Bürger.

Was ihn von Ökonomen wie Summers oder Piketty unterscheidet, ist aber die Analyse der Ursache für diese Entwicklung. Ursache ist weder ein „Überhang an Ersparnissen, die nicht ausreichend für Investitionen eingesetzt

werden“ noch die ungleiche Verteilung von Einkommen und Vermögen, wie es vor allem Piketty als Ergebnis seiner Studie präsentiert hat. Hier würden nur Symptome beschrieben. Ursache der Stagnation, in die die gesamte Weltwirtschaft seit ca. 30 Jahren hineingeschlittert ist, ist für ihn die zunehmende Verschuldung zur Ankurbelung des Wirtschaftswachstums. Es war eine Schuldenaufnahme vornehmlich für den vorgezogenen Konsum, nicht mehr zu Investitionszwecken.

Stelters Basisszenario fußt auf der Einschätzung, wonach keiner der Akteure (Staaten, Notenbanken, Banken und Realwirtschaft) den allmählich aufgebauten Schuldenturm zum Einsturz bringen will. Es wird alles getan, damit die Schuldner ihren Zins- und Tilgungsverpflichtungen nachkommen und ihren Lebensstandard damit halten können, allerdings wird damit nur noch die Illusion der Bedienung vorhandener Schulden aufrechterhalten, eine große Zahl der Schuldner wird seine Schulden niemals zurückzahlen können.

Durch kreatives Haftungsmanagement in der Eurozone konnten dort noch weitere Schulden gemacht werden. Kein Gläubiger muss dadurch zurzeit Schulden realisieren (sieht man einmal von den Griechenland-Gläubigern ab, die schon Federn lassen mussten) und die Banken können weiter machen wie bisher. Für die Politiker ist das Ganze das einzig Wahre, müssen sie doch den Bürgern keine unangenehmen Dinge sagen, die mit Sicherheit Auswirkungen auf die nächsten Wahlen hätten.

Inzwischen ist aber eine Aufschuldungsgrenze erreicht, auch wenn mit immer niedrigeren Zinsen bzw. Negativzinsen versucht wird, doch noch die Sparer zum Geldausgeben zu bringen bzw. potenzielle Schuldner dazu zu verleiten, schuldenfinanziert zu konsumieren und zu investieren, all das um die Nachfrage anzukurbeln. Aber die Nebenwirkungen dieses Spiels auf Zeit über immer billigeres Geld sind erheblich (EZ, S. 144f.):

„Das billige Geld führt zur Inflation der Vermögenspreise und unproduktiver Verschuldung, was dann wiederum einen Einbruch und eine noch größere Krise verursacht, auf die erneut mit billigerem Geld reagiert wird.

Wir sind gefangen in einer sich selbst verstärkenden Spirale der säkularen Stagnation, die wir selbst verursacht haben. Jahrzehntelange Schuldenpolitik verhindert eine Rückkehr zu höheren Wachstumsraten. Überkapazitäten und die Notwendigkeit, Liquidität zu beschaffen, wirken deflationär. In der Folge ist das Nominalwachstum gering. Das Szenario der Eiszeit ist real.“

Die für ihn mehr oder weniger denkbaren Szenarien werden von Daniel Stelter wie folgt zusammengefasst (EZ, S. 253/254):

- „Eiszeit. Eine lange Phase wirtschaftlicher Stagnation, geringer Inflation/Deflation, geringer/negativer Zinsen, hoher und zunehmender Volatilität der Vermögenspreise, die tendenziell jedoch fallen.
- Schuldenschnitt. Es kommt zu einer geordneten Schuldenrestrukturierung mit Beteiligung der Vermögenden (entweder der direkten Gläubiger wie in Zypern oder über Besteuerung). Nach einem solchen Schnitt dürften sich die Wirtschaft, die Preise von Vermögenswerten und das Zinsniveau erholen.
- Monetarisierung. Die Notenbanken kaufen in großem Umfang Staatsanleihen auf und stellen diese zins- und tilgungsfrei. Optimisten sehen darin den schmerzfreien Weg zur Beendigung der Krise. Skeptiker verweisen auf die erhebliche inflationäre Gefahr.
- Crash. Es kommt zu ungesteuerten Pleiten von Schuldnern und damit Verlusten für Gläubiger.“

Kritik an Matthias Weik und Marc Friedrich

Als eine eigentlich notwendige Reformpolitik sieht Stelter den schmerzvollen Vorgang der Schuldenrestrukturierung an, der die Gläubiger hart treffen würde (siehe z. B. die Krise der Währungsunion und die Rolle, die Deutschland hier spielt), eine Wachstumsstärkung durch Investitionen in die Infrastruktur und Bildung sowie eine nachhaltige

Reform des Finanzsystems mit harten Maßnahmen gegenüber den Banken.

An anderer Stelle (EZ, S. 269) spricht er mit Blick auf eine geordnete Bereinigung der Krise von einem in Anbetracht der anderen Optionen wünschenswerten „Szenario eines weiteren halbwegs erfolgreichen ‚Durchwurstelns‘“, das beschrieben werden kann als eine „Kombination aus mäßiger Inflation, der Neuordnung der Schulden und höherer Besteuerung“. Sollte das noch eine Untervariante des Schuldenschnitt-Szenarios sein, die Stelter hier benennt, dann ist sie wohl durch Intransparenz und immer neue und überraschende Wendungen gekennzeichnet. Es wäre nicht undenkbar angesichts eines breiten Feldes politischer Entscheider in allen Ländern, deren einzig erkennbare Leitlinie ihres Handelns das „Durchwursteln“ ist.

Aber ein solches Szenario einer wie auch immer geordneten Restrukturierung der Schuldensituation, traut Daniel Stelter der Politik eigentlich nicht zu, deshalb ist sein Basisszenario für die wirtschaftliche Entwicklung in den nächsten Jahren die „Eiszeit“ (EZ, S. 155f.): stagnierende Wirtschaft, in der es immer mehr Zombie-Unternehmen und Zombie-Banken geben wird; Arbeitslosigkeit in den Krisenländern, Abwanderung von Firmen und Talenten; schrumpfendes BIP bei stagnierenden Preisen; schleichende Verarmung auch in den westlichen Industrieländern und dadurch Zunahme der Verteilungskonflikte; ganz allgemein schwindender gesellschaftlicher Konsens und Abnahme der Toleranz. Eine lange wirtschaftliche Eiszeit, gefolgt von einer Hyperinflation wäre nach Meinung Stelters am gefährlichsten für die privaten Vermögen.

Sollte allein dieses Basisszenario real werden, droht ein erhebliches Risiko für Ersparnisse und Vermögen der Bürger. Allerdings wird dieses Basisszenario auch nach Meinung Stelters über einen langen Zeitraum keinen Bestand haben, sondern es kann z. B. einen Schub in Richtung einer großen Depression geben:

„Das Problem: Je länger die Stagnation anhält, desto größer die Gefahr von ‚Unfällen‘, die zu einem Kollaps des Schuldenturms führen. Zahlungseinstellungen und Pleiten könnten eine Kettenreaktion auslösen, die in einer schweren Wirtschaftskrise mündet. (EZ, S. 158)

Sobald es zu Pleiten und Zahlungseinstellungen kommt, droht eine Schuldendeflation. Damit meine ich ein rasches Schrumpfen von Schulden und Forderungen als Reaktion auf die jahrzehntelange Schuldeninflation. Diese Deflation würde allerdings nicht aus der Tilgung der Schulden folgen, sondern daraus, dass die Schuldner einfach nicht mehr zahlen. Zahlungsausfälle führen zu fallenden Vermögenswerten, was wiederum andere Schuldner unter Druck setzt, Liquidität zu beschaffen. Gläubiger versuchen zur gleichen Zeit, ihre Forderungen zu sichern, und erhöhen den Druck auf die Schuldner. Eine Abwärtsspirale von Wertverlusten bei Vermögensobjekten und ein Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität setzen ein. Eine Depression ist die Folge. (EZ, S. 167)“

Ein der Eiszeit folgendes denkbare Crash-Szenario wäre für Daniel Stelter demnach „Chaos und deflationärer Kollaps“. An einer anderen Stelle nennt er es auch „die Gefahr eines unkontrollierten Unfalls“ (EZ, S. 162). Ein Unfall an sich ist ja immer schon das Ergebnis eines Kontrollverlusts, aber diese widersprüchliche Formulierung, ob nun absichtlich oder unabsichtlich gesetzt, zeigt sehr deutlich, was von ihm befürchtet wird: Mit einem Kollaps ist jede Möglichkeit einer Steuerung vorbei.

Kritisch sieht der Ökonom deshalb auch die Aussage in Titel und Inhalt des entsprechenden Erfolgsbuchs des schwäbischen Autoren-Duos Matthias Weik und Marc Friedrich. Für ihn ist ein Crash keinesfalls die Lösung, sondern ein Desaster. Keiner sollte sich das ernsthaft wünschen (EZ, S. 220), und stolz sagen zu können, man hätte es vorher gewusst, würde in einem Umfeld massiver sozialer Verwerfungen und zwischenstaatlicher Konflikte niemanden mehr interessieren.

Auslöser des von Stelter befürchteten Crashes könnte z. B. eine massive Abwertungspolitik der chinesischen Regierung sein, die zu einer Welle von Konkursen und Zusammenbrüchen führt, oder die Auflösung der Eurozone. Für Stelter wäre Italien der mögliche Kandidat, der diesen Vorgang eines ungeordneten Austritts mehrerer Euro-

Länder in Gang bringen könnte.

Gefahr eines globalen Währungskrieges

Außer dem Szenario des nicht mehr steuerbaren Zusammenbruchs sieht der Ökonom als eine ebenfalls durchaus mögliche Option die vollständige Monetarisierung der Schulden. Noch läuft der Aufkauf von Staatsanleihen, der weltweit schon im Gange ist, nicht völlig ungebremst, sondern im Rahmen der Exportförderung für die eigene Wirtschaft, das heißt, über die Schwächung der eigenen Währung sollen Exportüberschüsse erzielt und Importe verteuert werden. Auf diese Weise versucht jeder Wirtschaftsraum, aus der Stagnation herauszukommen. Eine solche „neo-merkantilistische“ Politik (EZ, S. 208) ist nach Meinung Stelters allerdings zum Scheitern verurteilt, da er in den globalen Währungskrieg führt, der keinen Sieger haben wird. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Staaten aufgrund fehlender Alternativen (aus Sicht der Regierenden) schließlich die Schulden völlig ungehemmt über ihre Notenbanken finanzieren werden, ist eine durchaus realistische zukünftige Entwicklung. Es ist das Szenario der „inflationären Vermögensvernichtung“ (EZ, S. 212/213):

„Die Politik wird deshalb den letzten Trumpf ziehen und durch eine umfassende Monetarisierung der Schulden einen Befreiungsschlag versuchen. Die Folge wäre vermutlich eine deutliche Inflation aufgrund eines Verlusts an Vertrauen in das Geld.

Auf eine deflationäre Eiszeit wird eine inflationäre Vermögensvernichtung folgen.

Ebenso denkbar ist, dass die Monetarisierung nicht oder zu spät kommt und es deshalb zu einem Chaos-Szenario von Zahlungseinstellungen und Euroaustritten kommt.“

In den 20er-Jahren des letzten Jahrhunderts wurde eine solche Hyperinflation in Deutschland schon einmal ausprobiert. Vor allem die deutsche Mittelschicht wurde dabei enteignet. Sucht man nach Ursachen für das Aufkommen radikaler Parteien im damaligen Deutschland, kann man auch hier fündig werden.

Nach Schilderung der genannten Optionen ist Daniel Stelter dann im vierten Teil seines Buches mit der Überschrift „Überleben in der Eiszeit“ angekommen, denn schließlich geht es im Untertitel auch um die „Rettung unseres Vermögens“. Mit welchen Strategien rüsten wir uns am besten für die Eiszeit und die möglichen Folgeszenarien? Die finanzielle Eiszeit, so vermittelt uns Daniel Stelter, sei kein Grund zur Panik, aber sie erfordere eine ganz neue Strategie der Kapitalanlage. In einem der einleitenden Kapitel zu diesem Teil bleibt der Autor im Bild seines Eiszeit-Vergleichs, wenn er schreibt (EZ, S. 220):

„Es gibt keinen Weg über den Gletscher, den man planen könnte. Spalten lauern überall. Flexibilität und Vorsicht bei der Geldanlage sind gefragt. Dies zeigen schon die makroökonomischen Szenarien, auf die wir uns einstellen müssen. Inflation, Deflation und Zahlungsausfälle, ein möglicher Zerfall des Euro. Alles erfordert eine Antwort. Und die Antworten sind wahrlich nicht immer miteinander vereinbar.“

Kommt es zu einem der Crash-Szenarien, wird Geld, also Liquidität, ein knappes Gut sein. Im Auge behalten muss man immer auch den Staat, der im Zuge von Aufräumarbeiten nach dem Desaster über Vermögensabgaben in jeglicher Form (als Beispiel wären Formen eines Lastenausgleichs zu nennen) hart auf das Vermögen seiner Bürger zugreifen kann.

Daniel Stelter rät ab von teuren Investmentfonds und einem hektischen An- und Verkaufsgebaren, das oft zu beobachten ist. Wer dadurch glaubt, die Riesengewinne einzufahren, wird enttäuscht werden, es geht in Zukunft um Vermögenserhalt durch größtmögliche Vermeidung von Verlusten, um Anlagen, die auch Werthaltigkeit im Umfeld

einer Krisensituation garantieren.

Tragfähiges Portfolio

Vor dem Hintergrund der von ihm befürchteten Szenarien ist Diversifizierung der Anlagen in einem breit aufgestellten Portfolio mit überregionaler Streuung einer der zentralen Ratschläge. Wer z. B. meint, nur in deutschen Aktien investieren zu können, um die kommenden Verwerfungen zu überstehen, wird nach Meinung des Autors enttäuscht werden. Komponenten eines zukunftsfähigen Portfolios sind für den Autor deshalb folgende fünf Anlageklassen, auf die das Vermögen gleichmäßig aufzuteilen ist (EZ, S. 261):

- „Qualitätsaktien von Unternehmen mit u. a. stabilem Geschäftsmodell und moderater Verschuldung.
- Anleihen solider Schuldner.
- Liquidität (Cash), also Barmittel oder Anlageformen, die sich schnell in Barmittel umwandeln lassen.
- Gold in seiner unmittelbaren Gestalt ist seit Jahrtausenden eine solide Möglichkeit zur Aufbewahrung von Vermögen und dient in dem zukunftsfähigen Portfolio als Finanzunfall-Versicherung.
- Immobilien gehören in ein Portfolio des globalen Vermögenserhalts.“

Die aufgeführten Anlageklassen sind zu je einem Drittel weiter geographisch zu diversifizieren auf die Regionen Nordamerika, Europa und Asien plus restliche Welt. Die Anlageklassen werden im Buch noch intensiv unter Berücksichtigung der verschiedenen Szenarien besprochen, in der Folge nur als Abriss einige grundsätzliche Gedanken des Autors dazu.

Solide Schuldner in einer überschuldeten Welt ausfindig zu machen, ist bestimmt keine einfache Aufgabe, und auch Qualitätsaktien sind in einem durch Geldvermehrung überhitzten Markt nicht vor Einbrüchen sicher. Aber gut geführte Unternehmen haben die Chance, auch in einem Umfeld fallender Preise „überwintern“ zu können. Als Anleihen sind nur diejenigen mit kurzer Restlaufzeit interessant, im Falle eines deflationären Umfelds wären sie ein durchaus attraktives Investment. Allerdings sind nur Anlagen in Währungen und Regionen dienlich, in denen die Schuldner nicht überschuldet sind und in denen die Verschuldung insgesamt geringer ist.

Diese Anforderung schließt natürlich automatisch z. B. Anleihen der Staaten der Euro-Südperipherie oder allgemein von Banken aus. Immer wieder weist Stelter darauf hin, dass es in der Eiszeit und erst recht in den anderen Szenarien Verluste geben wird. Welche Anlageklassen aber letztlich die Verluste einfahren werden, die hoffentlich dann durch andere Anlageklassen einigermaßen ausgeglichen werden, ist seriös nicht vorherzusagen. Diversifizierung dient vor allem dem Vermögenserhalt bzw. der Minimierung der Verluste, nicht der Vermögensvermehrung.

Das gilt vor allem auch bei der Liquidität: Sie verliert im Szenario „Monetarisierung/Inflation“ mit Sicherheit an Wert, hat aber auch in den anderen Szenarien ihre Nachteile. Insgesamt wird man mit folgenden Beschränkungen für die Geldhaltung rechnen müssen:

- „Bail-ins bei der Bankenrestrukturierung,
- langjährige Negativzinsen,
- Kapitalverkehrskontrollen,
- Bargeldeinschränkung, Bargeldverbot (zumindest im Euroraum).“

Bargeld als eiserne Reserve

Daniel Stelter geht in seinem Buch eigentlich von zwei Formen von Liquidität aus, was für den Leser etwas verwirrend ist: Bargeld/Barmittel, also das berühmte „Geld unter der Matratze“, aber auch Geld in bestimmten

Anlageformen auf dem Bankkonto, an das man schnell heran kann. Wenn man, wie er empfiehlt, z. B. Fremdwährungskonten im Ausland haben sollte, ist das eine andere Liquidität, als die Banknoten zuhause zu verstecken. Man sollte, so muss man Stelter wohl verstehen, aber auf jeden Fall Geld in konkreter Form als eine Mindestreserve vorrätig haben. Das eigentliche Bargeld ist weder durch Negativzinsen noch Banken-Bail-ins gefährdet, aber natürlich durch Bargeldverbot oder durch Wegfallen der Geldscheine mit hohem Wert.

Für andere Formen der Liquidität, also Anlageformen, die sich schnell in Barmittel umwandeln lassen (z. B. Tagesgeld bei einer inländischen Bank oder Geld auf Fremdwährungskonten im Ausland), ergeben sich natürlich die Risiken der Negativverzinsung und des Komplet- oder Teilverlusts im Krisenfall.

Gold ist strikt physisch zu halten, Goldzertifikate sind kein Gold, sondern verkörpern Schulden. Gold dient dem Kaufkrafterschutz, aber Goldbesitzer werden wohl damit rechnen müssen, dass einschränkende Gesetze erlassen werden könnten (siehe USA in den Dreißigerjahren).

Bei den Immobilien ist oft ein Klumpenrisiko ersichtlich, wenn mehr als ein Objekt vorhanden ist, da sie doch eher in der Heimatregion erworben werden. Wenn man überregional investieren will, sollte man durchaus global denken und nach Ländern mit guter demographischer Entwicklung suchen. Immobilien sind eine komplexe Anlageform, in die staatliche Regulierung äußerst massiv eingreifen kann. Grundsätzlich gilt aber, dass im Inflationsfall Immobilien eine sichere Anlage sind, aber auch in Zeiten der Deflation garantieren sie den Vermögenserhalt, „sofern sie nicht im Übermaß mit Krediten finanziert werden“ (EZ, S. 276).

Die Warnung vor einer kreditfinanzierten Anschaffung von Vermögenswerten gilt aber ganz grundsätzlich für alle Anlageformen: Vorsicht ist angesagt, wenn es darum geht, Immobilien, aber auch Anleihen, Aktien oder Gold über Kredite zu finanzieren. Wer auf Kredit Vermögenswerte kauft, wettet auf die Inflation. Ohne Zweifel ist das im Falle des Szenarios „Monetarisierung/Inflation“ ein Vorteil, kann aber im Eiszeit- und Deflationsszenario mit einem Verfall der Vermögenspreise katastrophal werden.

Anzeige

Auf der Seite der Optimisten

Was bisher angesprochen wurde, ist nur ein geringer Teil der Themen, die Daniel Stelter in seinem neuen Buch behandelt. Wer das Buch liest, muss sich darauf einlassen, dass der Ökonom nicht an der Oberfläche bleibt, sondern auch komplexe Zusammenhänge beschreibt. Da werden Bewertungsmodelle diskutiert oder anspruchsvolle Schaubilder interpretiert. So gesehen ist es keine leichte Kost, was Daniel Stelter hier anbietet. Das Fazit zu diesem Buch ist aber eindeutig: „Eiszeit in der Weltwirtschaft“ ist absolut lesenswert, eine ausgezeichnete Lektüre, um

- sich anhand der fundierten Analyse des Autors über den aktuellen Zustand der Weltwirtschaft und des globalen Finanzsystems zu informieren und um
- sehr interessante Anregungen über den Umgang mit den eigenen Finanzen zu erhalten.

Inwieweit Vermögensrettung und Vermögenserhalt in einer Welt, in der die Verschuldung zu einer finanz- und wirtschaftspolitischen Dauerkrise geführt hat, möglich sein wird, muss die Zukunft zeigen. Wir leben in einer überschuldeten Welt, in der die politischen Eliten allmählich die Übersicht verlieren und hektisch versuchen, die immer neuen Symptome der Krise mit immer neuen Schulden, aber auch immer restriktiveren Maßnahmen (Negativzinsen, Bargeldeinschränkungen) in den Griff zu bekommen.

Daniel Stelter stellt seine Prognosen und Lösungsansätze in den Rahmen der freiheitlich-demokratischen Grundordnung, die für die westlichen Gesellschaften die Grundlage des Zusammenlebens bildet. Er hat bei aller bitteren Erkenntnis über unsere finanzielle Situation die Überzeugung, dass, wie immer sich auch die Krise weiter entwickelt, diese Grundordnung erhalten bleiben wird. Somit steht er in der Krisendiskussion um die weitere

Entwicklung auf Seiten der Optimisten.

Auch wenn er ein Crash-Szenario für möglich hält, sind für ihn damit nicht der Untergang der bisherigen politischen Ordnung oder gar der Rückfall zum Faustrecht verbunden. Solche Untergangsszenarien sind nicht seine Sache, umso ernster sollte man seine Aussagen über den Zustand des Wirtschafts- und Finanzsystems nehmen.

Dass in einer Welt der finanziellen Repression keine endgültigen Aussagen über die weitere Entwicklung zu machen sind, ist ihm wahrscheinlich auch klar, zumal sich die politische Kultur unter Krisenbedingungen weiter verändern könnte. Einigermaßen erstaunt nimmt man z. B. zur Kenntnis, wie sich in einem Gemeinwesen, das sich eigentlich als offene Gesellschaft definiert, repressive gesinnungsethische Tendenzen breitmachen, die auch wieder Rückwirkungen auf die Lösungsansätze für die bestehende Krise haben könnten. Aber hier ist alles im Fluss.

Am Ende seines Buches angelangt, wird Daniel Stelter philosophisch: „Glück ist mehr als Geld“ heißt sein letztes Kapitel (EZ, S. 314). Gerade angesichts der unwiederruflichen Endlichkeit jeglichen Lebens sollten wir uns daran erinnern, dass es weitaus wichtigere Dinge im Leben gebe als Geld:



„Das Glück sitzt zwischen den Ohren. Es ist unsere Einstellung zu dem, was in unserem Umfeld passiert, die darüber entscheidet, ob wir glücklich oder unglücklich sind.“

Man solle sich analytisch und emotional auf die Eiszeit einstellen, so gut wie möglich vorsorgen, aber sich ansonsten auf die schönen Seiten des Lebens konzentrieren. Vielleicht ist ja Daniel Stelters Haltung zu Vermögen und Geld mit diesem Spruch des deutschen Aufklärers G. F. Lichtenberg am besten wiedergegeben:

„Geld macht bekanntlich nicht glücklich, es ist aber auch keine Voraussetzung für Unglück.“

Anzeige

Anmerkungen

[1] https://de.wikipedia.org/wiki/Daniel_Stelter

[2] <http://deutsche-wirtschafts-nachrichten.de/2016/04/03/iwf-draengt-deutschland-zu-schulden-verzicht-in-griechenland/>

GEOLITICO – Das Magazin für politische Kultur – Kritisch.Analytisch.Unabhängig. All rights reserved.