

Marktkommentar Juli 2013

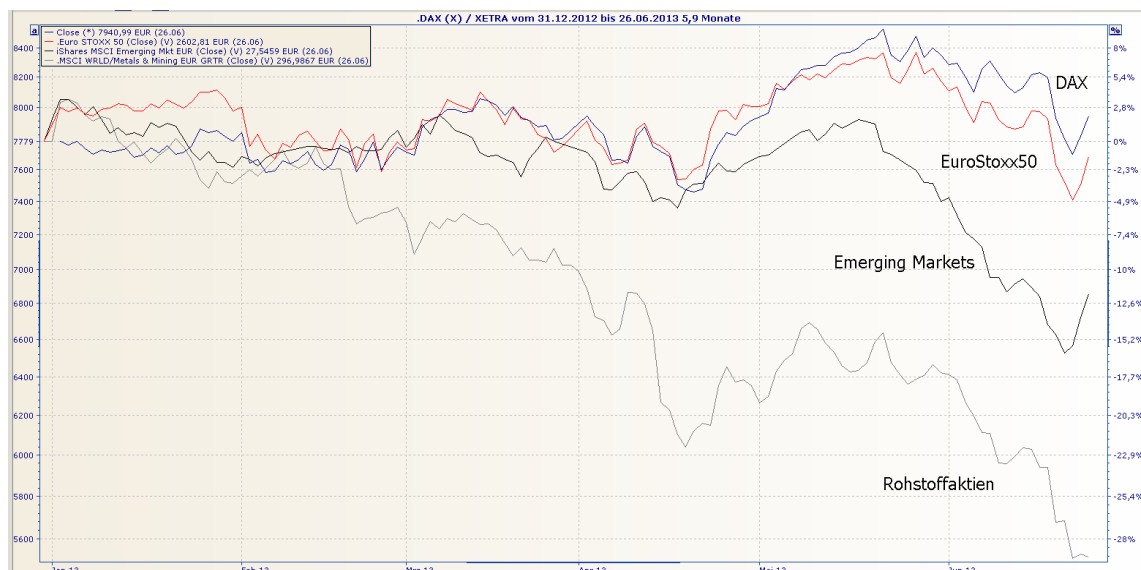
Richtungswechsel?

Nach dem positiven Start in 2013 haben die Anlagemärkte im Juni in einen deutlichen Korrekturmodus geschaltet. Auffällig dabei war, dass nicht nur Aktien korrigierten, sondern nahezu alle Anlageklassen von dieser Entwicklung betroffen waren. Selbst breit aufgestellte Depots können in so einer Marktsituation unter Druck kommen und der Diversifikationsansatz kann seine Schutzfunktion nicht ausüben. Der wesentliche Hintergrund dieser Bewegung war die Äußerung der amerikanischen Notenbank, die Geldpolitik ggf. zu straffen. Gegebenenfalls. Doch wie realistisch ist ein Richtungswechsel in der Geldpolitik?

Jedem Anleger sollte klar sein, dass es auf diese derzeit wohl entscheidende Frage keine zu 100% sichere bzw. richtige Antwort gibt. Eine weitere zentrale Frage ist: „Können sich die Industriestaaten steigende Zinsen überhaupt leisten?“ Eine Verknappung des derzeit billigen Geldes würde unweigerlich diese Entwicklung nach sich ziehen und zu erheblichen Mehrbelastungen der Staatshaushalte aufgrund steigender Zinszahlungen führen. Die größte Wahrscheinlichkeit besitzt jedoch das Szenario, dass die Geldpolitik der Notenbanken nicht mehr umkehrbar ist. Auf der Anlageseite ist es somit immens wichtig, langfristige Überzeugungen nicht auf dem Altar der kurzfristigen Sicherheit zu opfern. Des Weiteren bleibt eine Diversifikation über verschiedene Anlageklassen sinnvoll, da eine Entwicklung aller Anlageklassen in die gleiche Richtung langfristig sehr unwahrscheinlich ist.

Aktien – Widersprüchliches

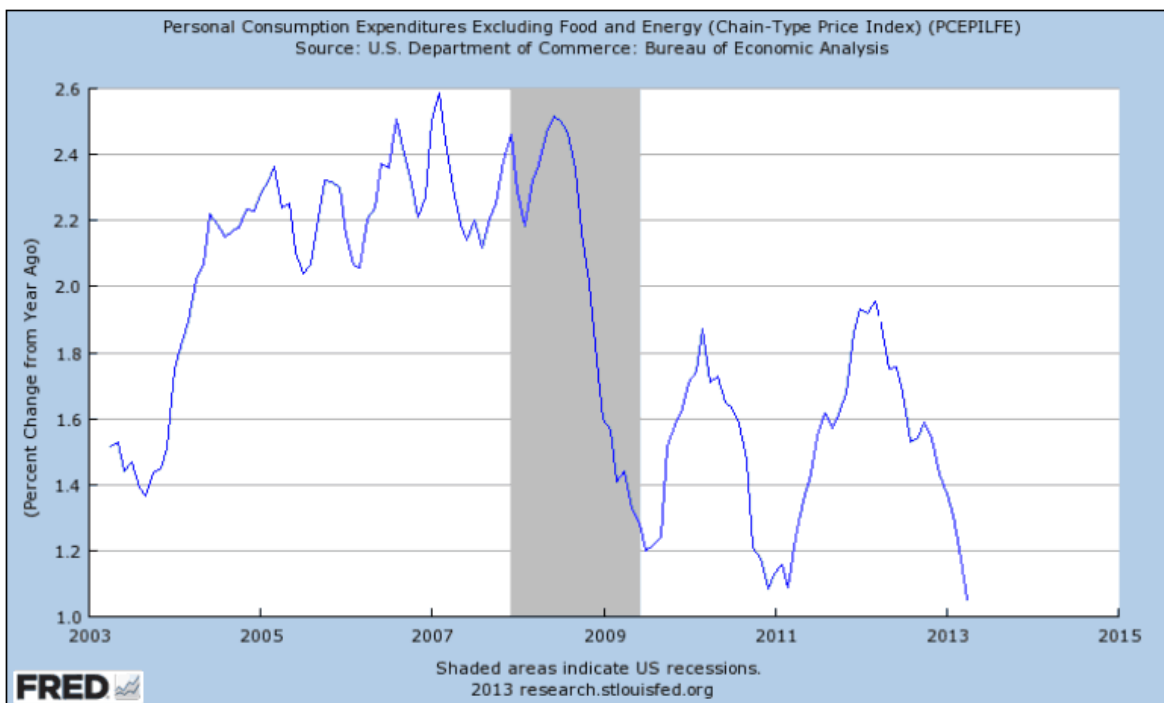
Während die Aktienmärkte der Industrienationen wie in der Grafik z.B. der DAX bzw. EuroStoxx sich zum Quartalsende um ihre Jahresanfangsstände bewegten, waren insbesondere die Aktien der aufstrebenden Länder (Emerging Markets) und die Rohstoffaktien stark unter Druck. Neben den oben benannten möglichen Notenbankenmaßnahmen geht der Markt von einem schwächeren Wirtschaftswachstum der Schwellenländer aus. Diese Entwicklung hat allerdings relativ eindeutig deflationären Charakter, also trübere wirtschaftliche Perspektiven. Folglich stellt sich die wichtige Frage, ob es tatsächlich die Konjunktur ist, die die Weltmärkte tragen kann oder aber ob es mittlerweile nur noch die Notenbanken mit ihrer sehr lockeren Geldpolitik schaffen?



Zur Beachtung: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung dar, eine Haftung ist ausgeschlossen.

Bereits in den letzten Junitagen hat die amerikanische Notenbank sehr auffällig versucht, ihre Andeutungen über eine mögliche Straffung der Geldpolitik zu relativieren. Ambrose Evans Pritchard vom britischen Telegraph hat zu dieser Problematik einen sehr fundierten Artikel geschrieben. Er schreibt: *“It has chosen to tighten monetary policy even though core PCE inflation is actually lower right now than it was when the Fed previously thought it dangerous enough to launch further QE. America is one shock away from a slide into outright deflation, and the eurozone is half a shock away”*. Er argumentiert, dass die amerikanische Notenbank mit dem Feuer spiele, da die aktuelle Inflationsentwicklung eher niedriger ist als zu dem Zeitpunkt, wo die Notenbank stimulierende Maßnahmen beschlossen hat (siehe Grafik). So paradox es klingen mag, aber für Aktien sind das eher gute Nachrichten, da eine weitere lockere Geldpolitik der Notenbanken die wahrscheinlichere Variante darstellt. Letztlich erscheint es sogar realistisch, dass der eingeschlagene Weg der Notenbanken nicht mehr revidierbar ist und das Vertrauen in das beliebig vermehrbare Papiergeld schwindet. Die Aktie bleibt somit, trotz aller Schwankungen, eine wichtige Sachwertkomponente für jedes Anlagevermögen.

US-Konsumentenpreisentwicklung ohne Nahrungsmittel und Energie



Das Goldpreisträtsel

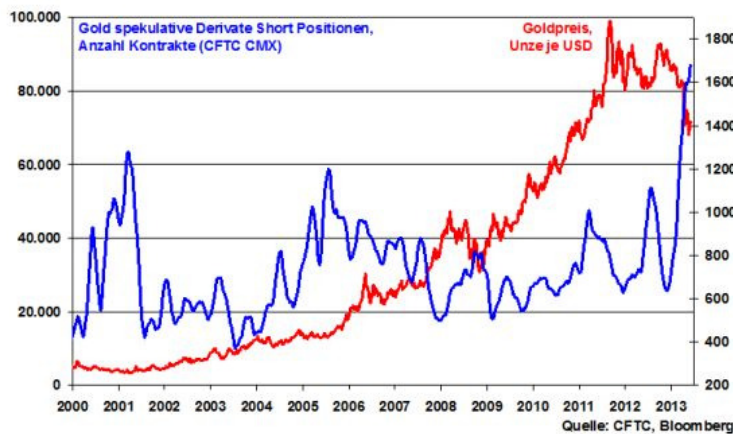
In den letzten Monaten war die Kursentwicklung des Goldpreises sicherlich das am häufigsten diskutierte Investmentthema. Man könnte ganz nüchtern folgende Gründe anführen, warum Gold aus der Mode gekommen zu sein scheint:

Den Notenbanken ist es gelungen, den Stress an den Finanzmärkten spürbar zu bändigen. Die Schutzfunktion von Gold ist derzeit kaum gefragt. Zudem hat das Edelmetall einen sehr attraktiven Konkurrenten im Kampf um die Beliebtheit der Anleger bekommen – die Aktie. Des Weiteren hat China seine Goldförderung stark aufgestockt und in Indien dürfen einige Banken Gold nicht mehr als Sicherheit für Kredite hinterlegen. Nicht zuletzt ist die Angst vor Inflation gesunken.

Diese Argumente sind alle richtig, doch für eine fundierte Analyse wäre das zu flach geschürft. Warum wird Gold einfach links liegen gelassen?

Der Preis des Edelmetalls befindet sich nun schon seit September 2011 in einer abwärts gerichteten Bewegung, die allerdings bis April 2013 geordnet ablief. Doch dann stürzte der Goldpreis innerhalb von nur zwei Handelstagen um 200 Dollar pro Unze ab. Seitdem rätselt die Finanzwelt, wie es zu diesem Absturz kommen konnte. Die Fakten:

Erstauscheinlich erscheint erst mal der Verkaufsschub am Freitag, dem 12. April, der einen Preissturz um mehr als 5% auslöste, gefolgt von einem neuerlichen Abverkauf gleich nach der Öffnung der Märkte in Asien am Montagmorgen, also in einem noch illiquiden Markt. Bei Börsenschluss in New York lag der durch die Verkäufe ausgelöste Wertverlust bei 9%. Normalerweise hätte ein Verkäufer, der eine große Position zum bestmöglichen Preis verkaufen will, die genau umgekehrte Strategie verfolgt – nämlich so diskret wie möglich zu agieren. In diesem Fall aber wurde der Gegenwert von 300 Tonnen Gold in rasch aufeinander folgenden Schüben abgestoßen. Am 15. April wurden an der weltweit größten Warenterminbörse



Comex in New York Lieferansprüche über 2300 Tonnen Gold gehandelt, also gut 80% der Jahresfördermenge weltweit. Diese Lieferansprüche sind allerdings in gewisser Weise virtuell, da nur ein geringer Teil mit physischem Gold ausgeglichen wird. Experten sprachen daher davon, dass „Papiergold“ verkauft wurde.

Und es gibt eine Reihe weiterer Ungereimtheiten, vor allem im Zusammenhang mit dem Absturz des weltweit größten Goldfonds

SPDR Gold Trusts. Der Kolumnist Steve Sears vom Barron's, einem der größten amerikanischen Wirtschaftsmagazine, beobachtete einen massiven Anstieg der wöchentlichen Put-Optionen auf den SPDR Gold Trust zum Ausübungskurs 132 Dollar und mit Verfallstermin an dem oben benannten Freitag. Mit Puts wettet man auf fallende Preise. Ohne den Preissturz vom 17. Mai wären diese Optionen bei Ablauf wertlos verfallen; nach dem Kursrückgang des börsennotierten Goldfonds lagen die Scheine dann erheblich im Gewinn. Anzeichen für erhöhte Volumina von Verkaufsoptionen auf den SPDR Goldtrust hatte Sears bereits im Februar beobachtet. Kurz vor dem großen Absturz schrieb er darüber.

Dieser Betrachtung liegt natürlich die Erkenntnis zugrunde, dass Gold nicht nur steigen kann. Es soll zudem kein Loblied auf diese unproduktive Anlageklasse angestimmt werden, aber es soll aufgezeigt werden, dass die Märkte weiterhin von spekulativ orientierten Kräften temporär gelenkt werden können. Gleichwohl müsste jeder Laie mittlerweile verstehen, dass ein steigender Goldpreis nachlassendes Vertrauen in die Währungen und Sicherheit von Bank-einlagen dokumentiert - und dass weder Regierungen noch Zentral- und Geschäftsbanken daran ein Interesse haben.

Doch warum sind solche extremen Exzesse nach wie vor an der Tagesordnung? Warum ist es weiterhin an allen Märkten möglich, etwas zu verkaufen, was man gar nicht besitzt? Es geht im übergeordneten Bild dabei gar nicht um die Entwicklung des Goldpreises im Speziellen, sondern um das immer noch hohe, die tatsächlichen Waren um ein Vielfaches übersteigende Spekulationsvolumen. Seit 1990 beispielsweise hat sich das Geschäft mit außerbörslichen Finanzderivaten verdreihundertfacht. Der Chef einer der größten amerikanischen Investmentbanken Lloyd Blankfein, der selbst von sich behauptet, Gottes Arbeit zu verrichten, hat darauf vor kurzem eine einprägsame Antwort gegeben: „*Echtes Geld für echte Investitionen in echte Fabriken? Das ist zu riskant für mich. Wir wollen unser Geld zurück – und zwar jede Nacht*“. Im letzten Artikel unseres Marktberichtes gehen wir auf dieses Thema noch detaillierter ein und beschreiben, warum all diese Spekulationen weiterhin zugelassen werden.

Abschließend zu Gold: Die Anlageklasse Gold ist kein Ersatz für Aktien, Immobilien oder Hartwährungen, es ist vielmehr ein langfristiger Wertspeicher, quasi ein Geldersatz. Für die Spiekermann & Co AG bleibt Gold weiterhin für 5-10% des Anlagevermögens eine sinnvolle Diversifikation. Und mit Goldkäufen steht man als Investor derzeit nicht alleine da. Mit Blick auf die Gelddruckaktionen der westlichen Notenbanken, die nach wie vor laufen, werden die Schwellenländer ihre Goldquoten eher noch erhöhen. Für sie ist Gold die einzige Alternative, ihre wachsenden Währungsreserven zu streuen. Diese Fakten sind alles andere als rätselhaft.

Steht die Zinswende bevor?

Die Zinsen über alle Laufzeiten hinweg befinden sich sowohl in Deutschland als auch in den anderen großen Industrienationen auf einem historischen Tiefststand. Während hierzulande 1981 die Umlaufrendite noch bei 11,2% lag, ist sie nunmehr auf 1,2% zurückgegangen. Unter der Umlaufrendite versteht man die durchschnittliche Rendite der am Markt verfügbaren inländischen Festzinsanleihen mit einer Laufzeit von mehr als vier Jahren. Viele Investoren bzw. Marktteilnehmer haben bislang nur den Trend fallender Zinsen kennengelernt, da dieser seit über 30 Jahren anhält. Natürlich gab es zwischenzeitlich immer wieder Phasen, in denen es zu steigenden Zinsen kam; teilweise auch unter recht hohen Schwankungen. Der übergeordnete Trend war jedoch immer in Richtung Süden gerichtet. Viele rentenorientierte Strategien haben von den fallenden Zinsen durch steigende Kurse profitiert.

Obwohl sich die Anlagen im Zinsbereich in der Vergangenheit vielfach sehr positiv entwickelt haben, ist es unseres Erachtens von Bedeutung, sich auch mit den temporären Risiken dieser Anlageklasse auseinanderzusetzen. Zum einen lässt sich feststellen, dass Kurszuwächse infolge von sinkenden Zinsen kaum mehr möglich sind, da die Zinsen bereits auf historischen Tiefpunkten angelangt sind. Deshalb steigt das Risiko, dass die Kurse von Anleihen infolge von leichten Zinsanhebungen zurückgehen. Die nachstehende Grafik verdeutlicht die Kursbewegungen bei Anleihen infolge von Zinsänderungen. Sie berücksichtigt zudem den Zinsunterschied von Staatsanleihen zu Unternehmensanleihen, den sogenannten Spread. Unternehmensanleihen bieten im normaltypischen Fall eine höhere Rendite als Staatsanleihen, da die erstgenannten mit einer schlechteren Schuldnerqualität bewertet werden. Dieser Spread hat sich infolge der starken Kurszuwächse im Unternehmensanleihenbereich immer mehr eingeeengt, so dass auch von dieser Seite her ein zeitweiliges Risiko besteht.

Steigt der Zins, drohen Verluste							
	Zins		Spread		Gesamtverzinsung		Wertzuwachs/ Wertverlust
	vorher	nachher	vorher	nachher	vorher	nachher	nach Kosten
Keine Änderung der Zinssituation	1,0 %	1,0 %	0,8 %	0,8 %	1,8 %	1,8 %	1,6 %
Zinsrückgang um 1 Prozent	1,0 %	0,0 %	0,8 %	0,8 %	1,8 %	0,8 %	6,5 %
Zinsanstieg um 3 Prozent	1,0 %	4,0 %	0,8 %	0,8 %	1,8 %	4,8 %	-11,4 %
Zinsanstieg & Spreadeinengung	1,0 %	4,0 %	0,8 %	0,0 %	1,8 %	4,0 %	-8,2 %
Zinsanstieg & Spreadausweitung	1,0 %	4,0 %	0,8 %	1,8 %	1,8 %	5,8 %	-15,3 %

Quelle: Sauren Fonds-Research

Wir halten allerdings einen plötzlichen starken Zinsanstieg in der Höhe wie in der Grafik dargestellt für sehr unwahrscheinlich. Dennoch vermitteln die aufgezeigten Zahlen anschaulich, welches temporäre Risiko auch in festverzinslichen Anlagen stecken kann. Um die Frage zu beantworten, wann die Zinsen angehoben werden, ist es unabdingbar, die Wahrscheinlichkeit von Zinserhöhungen durch die Notenbanken weltweit zu betrachten und deren Handeln im Umfeld der Krise näher zu durchleuchten. Nach Ausbruch der Finanzkrise im Jahre 2008 versuchten die obersten Währungshüter mit einem noch nie in der Geschichte dagewesenen Programm, die Wirtschaft zu stützen bzw. anzukurbeln und somit die Finanzmärkte zu stabilisieren. Neben den Zinssenkungen kam es zu diversen Anleiheaufkaufprogrammen („Quan-

titative Easing“). Die Bilanzen der Notenbanken wurden massiv ausgeweitet und es wurde immer mehr Geld gedruckt. Während früher die Preisstabilität stets im Vordergrund aller Handlungen gestanden hat, sind jetzt die Entscheidungen an Ziele wie Arbeitslosigkeit, Wirtschaftswachstum und Finanzmarktstabilität gebunden. Es ist zu einer Prioritätenverschiebung bei den Notenbanken gekommen.

In Japan zum Beispiel wird dieses extrem praktiziert. Die dort in den letzten Monaten immer stärker werdende Reflationierung, eine auf Vermeidung von Deflation ausgerichtete Wirtschaftspolitik, soll die Wirtschaft aus dem tiefen Tal herausholen. Der Markt wird mit Zentralbankgeld so stark überschwemmt, dass die japanische Währung gegenüber anderen Währungen wie zum Beispiel US-Dollar oder Euro abwertet. Dieses wiederum hat zur Folge, dass der japanische Export angekurbelt wird, da aufgrund des schwachen Yen die japanischen Güter im Ausland günstiger werden. Japan exportiert seine Deflation, was zu einem Wettbewerbsnachteil für andere Industrienationen führt. Eine Straffung der Geldpolitik wird für diese Länder dann umso schwieriger. Der Teufelskreis hat begonnen und die Menge des billigen Geldes wird immer größer werden, auf die viele Staaten mittlerweile auch angewiesen sind. Sollten sich durch diese Maßnahmen die Konjunkturdaten sowie die Situation am Arbeitsmarkt verbessern, liegt die Vermutung nahe, dass die Notenbanken ihre Stützungsprogramme zurückfahren werden und den Märkten Geld entziehen werden.

In den letzten Wochen kam es an den internationalen Anleihemärkten zu Kursrückgängen, da ein Rückzug aus der Politik des billigen Geldes seitens der amerikanischen Notenbank angenommen wurde. Doch steigende Zinsen bedeuten auch gleichzeitig eine steigende Zinslast für die Staatshaushalte. Darüber hinaus würden Zinsanhebungen das leicht aufkommende konjunkturell verbesserte Umfeld im Keim ersticken. Die internationalen Anleihen, insbesondere die der Schwellenländer, haben zudem nachgegeben, da sich eine Abschwächung der Wirtschaftsdynamik in diesen Ländern abzeichnet, so dass ein zusätzlicher Druck auf die westlichen Notenbanken kommen könnte, an ihren bisherigen Stützungsmaßnahmen festzuhalten.

Um das Platzen der über Jahre aufgebauten Rentenblase zu verhindern, wird die Phase extrem niedriger Zinsen wohl noch länger anhalten, auch wenn es fraglich ist, wie lange ein System derart künstlich gesteuert werden kann. Keiner, bis auf die Notenbanken selber, kann diese Frage auf der Zeitebene beantworten. Daher ist es aus unserer Sicht wichtig, auch wenn das Zinsänderungsrisiko vermutlich gering ist, das Geldvermögen überwiegend in Anleihen zu investieren, die eine kurz- bis mittelfristige Restlaufzeit aufweisen, da bei einem nicht gänzlich auszuschließenden Zinsanstieg die temporären Kursverluste deutlich geringer ausfallen würden. Des Weiteren bleiben Unternehmensanleihen für die Spiekermann & CO AG aussichtsreicher als die meisten Staatsanleihen der Industrienationen, die mittlerweile zum zinslosen Risiko geworden sind.

Fazit:

Die Anlagemärkte bleiben weiterhin dominiert von der nach wie vor tief verwurzelten Staatsschulden- bzw. Bankenkrise der Industrienationen und den bisher in der Geschichte einzigartigen Maßnahmen der Notenbanken. Die Spiekermann & CO AG hat mit ihrer Strategie des Reinheitsgebotes und der Diversifikation hierauf eine klare Antwort. Mit dem Reinheitsgebot reduzieren wir das Emittentenrisiko und müssen zudem keine Kosten bzw. Risiken aus komplexen Produkten tragen. Die Diversifikation bleibt unserer Meinung nach weiterhin sinnvoll, da ein „Gleichlauf“ aller Anlageklassen langfristig sehr unwahrscheinlich ist und sich somit Risiken einer einseitigen Ausrichtung reduzieren lassen.

01.07.2013 Mirko Kohlbrecher und Simone Reuter - Spiekermann & CO AG

Zukunft zu verkaufen

Die Finanzmarkt- bzw. Staatsschuldenkrise hat einen gewissen Gewöhnungseffekt erreicht. Viele Menschen fühlen sich verständlicherweise gelähmt, da sie die komplexen Strukturen nicht mehr greifen können. Doch nur eine breite Kenntnis über die Entstehung und des Zustandes der Krise kann eine weitere Eskalationsstufe verhindern, da wir uns mit großer Wahrscheinlichkeit erst im Präludium befinden. Der entscheidende Punkt ist, das Kernproblem der Krise zu identifizieren. Wer sich ausreichend tief mit der vielschichtigen Materie auseinandersetzt, wird auf eine unheilige Allianz stoßen, die die Saat für die aktuellen Probleme bereits vor langer Zeit ausgelegt hat. Aber der Reihe nach.

Bis zum Ende der 70er Jahre war die Welt der Industriestaaten in bester Ordnung. Hohe Wachstumsraten und Exportüberschüsse schienen quasi eine stetige Wohlstandssteigerung zu ermöglichen. Doch dann begann die Schrumpfung, der Trend drehte. Die weltweiten Handelsströme änderten ihre Laufrichtung. Die Direktinvestitionen vieler Europäischer oder US-Firmen, die bis dahin nahezu im Gleichklang mit den Exporten gewachsen waren, stiegen deutlich steiler an. Der Grund für diese Entwicklung: Bis dahin dienten die Investitionen im Ausland fast ausschließlich der Exportförderung, nun aber begann die Verlagerung der Fabrikarbeit. Die globale Produktion wuchs zwischen 1985 und 1995 um gut 100%. Die im Ausland getätigten Direktinvestitionen der Amerikaner beispielsweise legten im gleichen Zeitraum aber um 500% zu. Mit der Wanderung des Produktionsfaktors Kapital begann auch der Faktor Arbeit zu wandern. Die neuen Jobs entstanden nicht mehr in den Industrienationen, sondern in Fernost oder anderswo.

Raghuran Rajan, Ex-Chefökonom des IWF und heute Berater des indischen Ministerpräsidenten, schrieb vor kurzem in einem Beitrag für das amerikanische Magazin Foreign Affairs: *„Bereits Jahrzehnte vor der Finanzkrise verloren die entwickelten Volkswirtschaften ihre Fähigkeit, dadurch zu wachsen, dass sie sinnvolle Güter produzierten. Nachdem die tiefhängenden Früchte geerntet waren, wurde es schwieriger, die Volkswirtschaft voranzutreiben. Aber die entwickelten Volkswirtschaften mussten irgendwie die Arbeitsplätze ersetzen, die an den technischen Fortschritt und ausländische Wettbewerber verloren gingen, und sie mussten weiterhin zahlen für die Renten und die Gesundheitsversicherung ihrer alternden Bevölkerung. In der Absicht, das Wachstum anzukurbeln, haben die Regierungen mehr ausgegeben, als sie sich leisten konnten.“*

Dieses war die Phase, wo sich Staaten und private Banken näher kamen. Der Kredit führte sie zusammen. Er wirkte für beide Seiten wirklichkeitsvergrößernd. Bald schon kooperierten Bank und Staat, bis unklar war, wer eigentlich die Verantwortung trägt. Der Herausgeber des Handelsblatts Gabor Steingart beschreibt diesen Vorgang als eine „Bastardökonomie“ (Schöner Begriff, da diese symbiotische Beziehung in der Marktwirtschaft eigentlich nicht vorgesehen ist), die – halb Markt- und halb Staatswirtschaft – im Schatten der Globalisierung gezeugt worden war. Steingart schreibt weiter: *„Der Staat ist heute eine Art Doppelwesen, das tagsüber auf dem roten Teppich wandelt, umbraust von Militärkapelle und Nationalhymne, um sich des Nachts im Schattenreich der globalen Finanzmärkte seinen Nachschub an Geld zu besorgen. Von den dortigen Eliten lässt sich der Politiker bereitwillig die modernen Finanzmarktprodukte erläutern: das Leasing der Müllfahrzeuge, das Sale- and- leaseback der Sportplätze, die Kreditausfallversicherungen, das Hebeln von Staatsanleihen und die Devisenspekulation. So gelangten die Banken zu ihrer einzigartigen Machtposition im Staate.“* Dem Finanzsektor ist die staatliche Kreditsucht gut bekommen. Es entstand quasi eine Zugewinnsgemeinschaft mit angeschlossener Rückversicherung. Der eine kann ohne den anderen nicht mehr leben. Deshalb rettet heute der Staat die Banken und die Banken retten den Staat. Hieraus lässt sich auch ableiten, warum die Politik die Banken hinsichtlich ihrer derivativen Produktgestaltung gewähren lässt. Sie braucht diese Konstrukte nicht, aber sie braucht die Banken, weil die ihr weiterhin helfen sollen, die Staatshaushalte zu finanzieren. Der deutsche Philosoph Peter Sloterdijk brachte diese Zusammenhänge wunderbar auf den Punkt: *„Die Regierungen verpfänden die Luft über ihrem Staatsgebiet und Banken atmen tief durch.“* Ergänzt wird das beschriebene Duo schon seit einiger Zeit durch die Notenbanken,

die mit ihren künstlich nach unten gedrückten Zinsen eine tödliche Medizin verabreichen und den Druck auf notwendige Reformen dadurch zerstören. Sie sind dabei zum Erfüllungsgehilfen der Regierungen geworden.

Die ökonomische und politische Schadensbilanz liegt vor, die gesellschaftliche steht noch aus. Die Fakten stehen dabei fest. Kam im Jahr 1960 jedes Baby in Deutschland mit Schulden in Höhe von 2400€ zur Welt, werden die Babys des Jahres 2012 bereits mit einem Minus von 24850€ Schulden geboren. Im Jahr 2050 würde der Fehlbetrag pro Baby – unterstellt, das Verschuldungstempo würde beibehalten – bereits bei 200.000€ liegen. In Japan beträgt der Fehlbetrag schon heute 50.000€.

Wenn wir mit dem Finger nach Südeuropa zeigen, sollten wir auch bei uns genauer hinschauen. Nirgendwo ist der Sozialstaat größer als in Deutschland. Derzeit bestehen Forderungen gegen den Sozialstaat in Höhe von 3,7 Billionen Euro, die durch keinerlei Einnahmen gedeckt sind. Das entspricht einer impliziten Verschuldung in Höhe von 147% unserer Wirtschaftskraft, sagt Professor Raffelhüschen, der diese unbequeme, aber zur Wahrheitsfindung notwendige Berechnung Jahr für Jahr anstellt. Einen Vorteil hat die heimliche Staatschuld gegenüber der offiziellen: Später – wenn die partielle Zahlungsunfähigkeit der Sozialversicherungen festgestellt werden muss – kommt es nicht wie im Falle Griechenlands zum Schuldenschnitt, sondern nur zu einer Leistungskürzung. Die Renten sind sicher, nur die Höhe steht noch nicht fest. Vor allem für die Beamten, die auf einem Berg von Pensionsansprüchen sitzen, wird bald schon die Stunde der Wahrheit schlagen. Die große Umverteilung unserer Tage findet aber keineswegs zwischen Arm und Reich statt, wie die politische Debatte uns weismachen will, sondern zwischen geboren und ungeboren. Unsere Nachfahren sind dazu verdammt, hohe Wachstumsraten zur Bedienung der Billionenschuld zu erwirtschaften. Gelingt ihnen das nicht, wartet auf sie ein Leben in Zinsknechtschaft. *„Die Wahrheit ist den Menschen zumutbar“* hat die Schriftstellerin Ingeborg Bachmann einst gesagt. Aber diese Wahrheit ist den Menschen nur schwerlich zumutbar. Schon deshalb lohnt es, ihr Eintreffen zu verhindern.

Eine vernünftig funktionierende Marktwirtschaft braucht natürlich die Ordnungsmacht Staat und ein Finanzsystem, das die Brücke schlägt zwischen Geldbesitzern und Ideenbesitzern, das Investitionen ermöglicht, Spargelder verzinst und gegen Währungsrisiken absichert. Aber sie braucht beide in getrennter Form. Das Rad, das beide drehen, wird immer größer, es wird, wenn wir es ihnen nicht wegnehmen, vieles unter sich zerstören, auch unseren Wohlstand. Um den Rückzug des Staates aus der Geldwirtschaft und den Rückzug der Geldwirtschaft aus dem Gemeinwesen zu organisieren, würde ein Entflechtungsgesetz gute Dienste leisten. Eine entsprechend einzusetzende Kommission müsste die nötige Aufarbeitung der jüngsten Wirtschaftsgeschichte vorantreiben, damit für jedermann deutlich wird, wie eine Struktur entstehen kann, die außerhalb dieser unheiligen Allianz existieren kann.

Darüber hinaus wird es wichtig sein, die Europäische Idee nicht aus den Augen zu verlieren. Laut Hans Werner Sinn wäre es allerdings notwendig, eine Art Marshallplan zu organisieren. Aber dafür darf das Hilfgeld nicht an Banken und in den Staatshaushalt fließen, sondern muss der Privatwirtschaft zur Investition und die Privathaushalte zur Mitfinanzierung anregen.

01.07.2013 Mirko Kohlbrecher