



Silber – das bessere Gold



THORSTEN SCHULTE

SILBER

das bessere

Gold

Der kommende
Silberboom und wie
Sie von der Krise
profitieren können

KOPP

1. Auflage November 2010

copyright © 2010 bei Kopp Verlag, Pfeiferstraße 52, D-72108 Rottenburg

Alle Rechte vorbehalten

Lektorat: Christina Seitz

Umschlaggestaltung: Monika Dreja

Satz und Layout: Medienprojekte München

Druck und Bindung: CPI – Claussen & Bosse, Leck

ISBN: 978-3-942016-48-3



Gerne senden wir Ihnen unser Verlagsverzeichnis.

Kopp Verlag

Pfeiferstraße 52

D-72108 Rottenburg

E-Mail: info@kopp-verlag.de

Tel. (074 72) 98 06-0

Fax (0 74 72) 98 06-11

Unser Buchprogramm finden Sie auch im Internet unter:

www.kopp-verlag.de



Inhalt

Vorwort	8
Einleitung	10
Wie es zum heutigen Weltfinanzsystem kam	14
Die Geschichte des Papiergeldes	17
Unser heutiges US-zentrisches Weltfinanzsystem – ein Turmbau zu Babel	20
Ein Monstrum beherrscht die Welt	26
Das Epizentrum des Weltfinanzsystems	31
Der Krankheitsherd hat einen Namen: USA	31
Wie alles begann: Die Zeit der Glückseligen	34
Die USA heute: Das Land der Monsterblase	37
Schulden als Futter für die US-Blase	41
Amerikas Achillesferse	44
»Kreative« US-Regierungsstatistiken	46
Deflation oder Inflation?	52
Der große Einfluss der Zentralbank	52
Was kommt denn nun? Deflation oder Inflation?	56
Warum die USA den japanischen Weg nicht gehen werden	58
Was 1929 geschah, kann heute nicht passieren	60
Einen nochmaligen Deflationsschock halten die USA nicht aus	65
Steht ein Crack-up-Boom bevor?	71
Zeitenwende in China und den Schwellenländern	73
Ein Blick auf die Schwellenländer	73
Chinas Steigerung seiner Wirtschaftsleistung	75

Was die westlichen Medien über China sagen	76
Die große Zeitenwende in China	78
Die Schwellenländer und das Öl	81
Es bleibt dabei: »Sachwert schlägt Geldwert«	83
Krisen in Vergangenheit und Zukunft	85
Das heutige Weltfinanzsystem ist nicht mehr zu retten	85
Das Finanzestablishment warnt vor Veränderungen	86
Kommt eine neue internationale Ordnung?	87
Sind Krisen wirklich Zufallsprodukte?	96
Das Krisenmuster ist meistens das Gleiche	98
... und die Krisen häufen sich	101
Argentinienkrise 2001/02:	
Vorgeschichte der Krise und die Folgen	103
Die deutsche Hyperinflation der Jahre 1922/23	109
Die Deutsche Währungsreform vom 20. Juni 1948	122
Die Zeitenwende – was uns die Banque de France und die Fugger lehren	126
Aktien, Betongold, Papier oder Gold?	131
Sind Aktien die richtige Antwort auf die kommende Zeitenwende?	131
Sind Immobilien tatsächlich »Betongold«?	134
Was ist mit Papierforderungen ...?	140
Gold als ultimativer Krisenschutz?	147
Silber – eine einzigartige Chance	154
Silber ist das bessere Gold	154
Als Silber noch Geld war	154
Die Entmonetisierung des Silbers oder das Verbrechen von 1873	157
Historisch wichtige Fakten zum Silberpreis	163
Die historische Preisentwicklung der Edelmetalle Gold und Silber, inflationsbereinigt für die USA von 1800 bis heute	165

Gold und Silber in den USA seit 1913 auf Monatsbasis	167
Gold und Silber inflationsbereinigt für Großbritannien von 1560 bis heute	169
Gold und Silber zwischen 1966 und 1980	171
In der Schlussphase einer Edelmetallhaussse ist Silber der Kaiser und Gold nur der König	173
Das Gold-Silber-Wertverhältnis	175
Silber und die Angebotsseite	176
Die historische Entwicklung der Silberminenproduktion	176
Entwicklung der Silberlagerbestände	180
Reserven- und Ressourcenreichweiten	184
Silber und die Nachfrageentwicklung	190
Silber: Ein wichtiger Rohstoff für unsere moderne Weltwirtschaft	190
Silberinvestments gewinnen wieder an Bedeutung: Ein Paradigmenwechsel	198
Silberfakten, auf die es ankommt	202
Silberinvestments im Vergleich	202
Warnung vor ausschließlichen Engagements am Silber-Terminmarkt	206
Eine Frage noch vor dem Silberkauf: Wie ist es mit einem staatlichen Verbot?	212
Wichtige Investmenttipps	216
Physisch in Silber investieren, aber wie ...?	216
Investieren in Exchange Traded Funds oder sogar ETCs?	223
Welche Silberminenaktien sind interessant?	228
Wie kann ich am Terminmarkt Geld verdienen?	235
Im Silbermarkt stets antizyklisch investieren!	240
Die Gebrüder Hunt: Eine Mahnung für uns alle	243
Ein leidenschaftliches Plädoyer	246

Vorwort

Um die Jahrtausendwende prophezeite Alan Greenspan, damaliger Präsident der US-Zentralbank, lauthals neue Paradigmen. Von den Medien wurde er dafür unkritisch als »Maestro« gefeiert. Danach haben wir die »Neue-Markt-Krise«, dann die US-Immobilienkrise und als deren Resultat die größte Finanzkrise seit 1929/32 gesehen. Ja, das war ein neues Paradigma der »Krisen an der Perlschnur«, aber ein gänzlich anderes Paradigma, als versprochen wurde.

Die letzten zehn Jahre waren in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten turbulent. Sie haben für viele Menschen massive Konsequenzen mit sich gebracht. Arbeitslosigkeit, Vermögensverluste oder Prestigeverlust sind Facetten dieser Entwicklung. Politisch veränderte sich die Finanz- und Ökonomieachse zu Lasten der Industrieländer und zu Gunsten der starken Schwellenländer. In dieser letzten Dekade war der Finanzmarkt gefüllt mit Opportunisten, die den aus Washington, New York oder London gelieferten Marktideologien willfährig folgten, ohne die notwendige »Due Diligence« walten zu lassen. Dabei reden wir nicht nur von der üblichen Handelsebene, nein, wir reden auch über große Teile der Eliten der Finanzbranche, unter ihnen Vorstände und ihre Netzwerke, die schlussendlich auch nur Seilschaften waren oder sind. Diese Spezies der Opportunisten ist damit wesentlich mitverantwortlich für die globale Finanzkrise.

Erstaunlich ist, wie viele »Täter« von gestern mittlerweile »Wohltäter« von heute sind. Handeln hat Konsequenzen heißt es im freien Markt. Nun denn, dann hapert es wohl an der Freiheit! Nur wenige Teilnehmer der Finanzbranche widersetzten sich diesen Marktideologien und setzten ihr individuelles Analysevermögen als auch den gesunden Menschenverstand ein. Thorsten Schulte gehört genau zu dieser Spezies. Menschen wie Thorsten Schulte sind Figuren, die während der Hype der Blasenwirtschaft als Spielverderber (engl.: Spoilsport) titulierte wurden. Einige mussten ihr berufliches Feld räumen. Integrität hatte in der letzten Dekade bisweilen einen hohen Preis.

Als wir vor einigen Jahren in Hamburg auf einer Veranstaltung von Reuters ins Gespräch kamen, stellte sich eine rege Diskussion ein. Das Meinungsbild von Thorsten Schulte hat Tiefenschärfe. Abstraktionsfähigkeit zeichnet ihn aus. Damit kann er komplexe Zusammenhänge auf wesentlich Kernpunkte reduzieren und vielmehr noch zwischen Anlass und Ursache unterscheiden. Das heißt nicht, dass wir immer einen Meinung waren oder sind.

Das wäre auch langweilig. Es heißt aber definitiv, das die gemeinsamen Diskurse für beide Seiten immer wertvoll waren und viel grundsätzliche Übereinstimmung vorherrschte und vorherrscht.

In einer Welt, die auf Kurzfristigkeit konditioniert ist, hapert es häufig genau an der Fähigkeit, Anlass von Ursache zu unterscheiden. Der Zeithorizont ist zu kurz gewählt, um die Muße zu haben, über den Tellerrand zu schauen. So behauptete die Mehrheit der Finanzmarktteilnehmer, dass die Finanzkrise durch die Immobilienkrise verursacht war. Nein, das war der Anlass. Die Ursache liegt ganz woanders. Wenn die Ursachenforschung einer Krise fehlgeleitet ist, ist auch das Interventionsprogramm mit hoher Wahrscheinlichkeit nur geeignet, oberflächliche Linderung des Problems zu gewährleisten. Dieses Risiko geht man definitiv bei Thorsten Schulte nicht ein.

Das Buch, das Thorsten Schulte geschrieben hat, ist zwingende Konsequenz seines täglichen Handelns. Mit seinen Analysen, die in www.Silberjunge.de veröffentlicht sind, deckt er das kurzfristige Spektrum umfassend ab.

Hier ergab sich noch ein zweites Feld, das zu bedienen war. Es geht um das große Bild. Das Buch ist für interessierte Zeitgenossen geschrieben, die den Tellerrand nicht als die Grenze ihrer Burg begreifen, sondern den Blick gerne weiter hinauswerfen. Sein Buch bietet Analyse und Prognose.

In diesem Buch wird ein weiterer Bogen geschlagen. Es gibt den Blick zurück bezüglich Finanzsystem und Krisenanalyse, denn nur wer weiß, woher er kommt, kann wissen, wohin er geht. Das Zentrum unseres Finanzsystems wird ein nachhaltigen Bewertung zugeführt. Der nachhaltige Aufstieg der Schwellenländer bietet einen weiteren Schwerpunkt. Über diese Kapitel, nähert sich der Autor dem Titelthema Silber und dem nicht abzusprechendem Potential, das dieser Rohstoff mittel- und langfristig bietet. Es werden in diesem Buch aber nicht nur Fakten angeführt, sondern es wird mehr noch eine eindeutige Interpretation geliefert. Fraglos ist das polarisierend. Das ist aber gewollt, so wie ich Thorsten Schulte kenne und begreife. Ja, in unserer Konsensgesellschaft kann man mit Klartext weniger gut umgehen. Die Krise ist schlussendlich auch Folge einer mangelnden Streitkultur.

Diejenigen, die sich dieser Lektüre hingeben, gewinnen Horizont und mit diesem Horizont einen strategischen Vorteil, die Sachverhalte von morgen und übermorgen angemessen einzuwerten und für sich persönlich die erforderlichen Maßnahmen an den Märkten zu treffen.

Folker Hellmeyer (Chefanalyst der Bremer Landesbank)

Einleitung

»Nie haben die Massen nach Wahrheit gedürstet. Von den Tatsachen, die ihnen missfallen, wenden sie sich ab und ziehen es vor, den Irrtum zu vergöttern, wenn er sie zu verführen vermag. Wer sie zu täuschen versteht, wird leicht ihr Herr, wer sie aufzuklären sucht, stets ihr Opfer.«

Gustave le Bon, französischer Arzt und Soziologe

Dieses Buch will trotz alledem aufklären! Es will die gewaltigen Gefahrenherde für das persönliche Vermögen aufzeigen, Lehren aus der Vergangenheit ziehen und wichtige Ratschläge zur erfolgreichen Vermögenssicherung geben. Eine Krise vorauszusehen ist das eine, sich richtig auf sie vorzubereiten und das Vermögen erfolgreich zu sichern oder möglichst zu mehren, das andere.

Nur die Vorzüge von Silber anzupreisen, reicht nicht aus. Denn die Menschen müssen, eingebettet in die Situation der Weltwirtschaft und -kapitalmärkte, von der segensreichen Wirkung dieses Investments überzeugt sein. Ohne eine Festigkeit im Glauben wird man nicht in der Lage sein, sich all diesem erfolgreich zu widersetzen: Viele, wenn nicht die meisten Finanzberater, die Analysten der Banken und die Mainstream-Medien sind unaufhörlich dabei, die Edelmetallanlage im Allgemeinen und Silber im Besonderen eher schlechtzumachen.

Mit dem ganzheitlichen Ansatz dieses Buches soll nun das Fundament für ein nachhaltig erfolgreiches Investieren in Silber gelegt werden.

Silber steht vor einer glänzenden Zukunft. Das weiße Metall ist für Anleger zum einen eine sehr gute Versicherung gegen die kommende Katastrophe des Papiergeldes rund um den Globus, zum anderen hat es von allen Industrie- und Edelmetallen das beste Chance/Risiko-Verhältnis. Es ist dieser Zweiklang, der das Silber so besonders macht. Die Entwicklung der Silberlager, seine zunehmende Bedeutung für die Wirtschaft, seine Rolle bei vielen Zukunftstechnologien und die Folgen für die Silbernachfrage, sein natürliches Vorkommen in Relation zum Gold und vieles mehr sind Gegenstand dieses Buches. Seine Zukunftsperspektiven sind einzigartig. Silber ist das bessere Gold!

Unser heutiges, US-zentrisches Weltfinanzsystem ist sterbenskrank. Der Kern, die Vereinigten Staaten von Amerika, ist von einer Lösung der Krise

weiter entfernt denn je. Die völlig aus den Fugen geratenen Finanzmärkte, die Überschuldung der westlichen Hemisphäre, das demografische Problem, die aufstrebenden Schwellenländer und die Endlichkeit der Rohstoffe sind das richtige Gebräu für eine Zeitenwende, die nach und nach alle Bereiche des Lebens erfassen wird.

Wir leben in spannenden Zeiten. Finanzkrisen, Wirtschaftskrisen und daraus resultierende politische Krisen haben die Menschheit zwar immer wieder heimgesucht, doch heute ist nur noch eines sicher, nämlich, dass nichts mehr sicher ist. Die Suche nach sicheren Anlagen und die Gewinnsucht lassen die Menschen dabei immer wieder nach den richtigen Investmentklassen Ausschau halten. Alles hat dabei seine Zeit. Die 70er-Jahre prägten die Rohstoffinvestments wie Gold, Silber, Zucker und Öl. In den 80er-Jahren brachten japanische Aktien vielen Investoren Glück. Die 90er-Jahre waren das Jahrzehnt der US-Aktien.

Dieses Jahrzehnt steht unter dem Motto: »Sachwert schlägt Geldwert«. Für die Vermögensklassen Anleihen, Aktien, Immobilien und Edelmetalle/Rohstoffe gilt dabei: Die Gewinner von gestern sind die Verlierer von morgen. Umfangreiches historisches Datenmaterial und Erfahrungen aus früheren Krisen lassen ganz andere Schlussfolgerungen zu, als derzeit die Mehrheit glaubt. Sind Aktien wirklich ein guter Inflationsschutz? Erweisen sich Immobilien stets als »Betongold«? Welche Lehren lassen sich beispielsweise aus der Argentinienkrise 2001 oder der deutschen Hyperinflation 1922/23 ziehen? Können der Schweizer Franken oder der australische Dollar tatsächlich als Krisenanker gelten? Warum ist Gold gut, Silber aber besser?

Zur Überwindung der jüngsten Weltwirtschaftskrise wurden Maßnahmen getroffen, die langfristig verheerend für unser Papiergeldsystem sind. Dieses Buch will mit vielen Fakten darlegen, warum sich die Verantwortlichen für die Inflation entscheiden werden. Es zeigt aber auch, was hinter dem ständigen Gerede von erneuter Rezession und Deflation steckt!

Die Massenmedien wollen uns unter anderem einreden, dass der Siegeszug der digitalen Fotografie die Silbernachfrage schwächt und das Silber damit an Glanz verliert. Banken und Journalisten sind gern dabei, Gold und Silber schlecht zu reden: Man könne sie nicht essen. Sie würden keine Zinsen ab. Nach den Anstiegen der letzten Jahre habe sich bereits eine Blase gebildet. Silber oxidiere mit der Zeit und sei damit kein geeignetes Investmentgut. So oder ähnlich klingen ihre Botschaften.

12 Einleitung

Es ist auch offensichtlich, dass Rohstoffinvestments im Allgemeinen kritisch dargestellt werden. Da heißt es dann, dass sich die Weltbevölkerung seit 1960 verdoppelt hat, ohne dass die Rohstoffpreise inflationsbereinigt gestiegen seien. Der technische Fortschritt werde auch in der Zukunft dafür sorgen, dass die Rohstoffpreise nicht explodieren. Der Ölpreis ist seit 1945 real um 2,5 Prozent pro Jahr gestiegen, während Agrarrohstoffe oder Industriemetalle inflationsbereinigt Verluste bescherten. Dieses Buch gibt Antworten auf derlei Aussagen.

Genüsslich wird dazu immer wieder gern Scheich Jamani zitiert, der von 1962 bis 1986 Ölminister Saudi-Arabiens war. Von ihm ist der Ausspruch überliefert: »Die Steinzeit endete nicht, weil der Menschheit die Steine ausgingen. Und das Ölzeitalter wird lang geendet haben, bevor die Welt kein Öl mehr hat.« Auch wird in diesem Zusammenhang gern erinnert an die Angst der Engländer im 16. Jahrhundert, dass das Holz knapp werden könnte. 1865 stellte der britische Wirtschaftsexperte William Jevons die These auf, das englische Königreich werde schon bald an einem Mangel an Kohle leiden. Da nichts von alledem eintraf, sollte nach weit verbreiteter Meinung auch den heutigen Papiergeldkritikern und Edelmetallexperten keine Aufmerksamkeit geschenkt werden.

Denn mit derartigen Aussagen wird alles daran gesetzt, die Volksmassen vom Nachdenken abzuhalten. Das Papiergeld infrage zu stellen, das ist eben unerwünscht. Joe Sixpack in den USA oder der deutsche Michel zweifeln kaum die langfristige Kaufkraft des Geldes an. Alle Regierungen und Notenbanken der Welt haben ein gleichgerichtetes Interesse daran, dass die Menschen das Papiergeld akzeptieren. Heute gibt es kein Land auf dem Globus, welches noch über ein gold- oder silberbasiertes Geldsystem verfügt.

Dieses Buch will ungeschminkte Wahrheiten zu Tage fördern, auch wenn schon in der Antike nicht der Verursacher schlechter Nachrichten, sondern ihr Überbringer geköpft wurde. Wie sagte Sophokles noch 400 Jahre vor Christus? »Töte nicht den Boten.« Für mich persönlich, und ich hoffe auch für die Leser dieses Buches, ist das folgende Gedicht eine Triebfeder:

*Reden ist Silber
und Schweigen ist Gold
wer Gold hat, kann schweigen
doch wer hat gewollt*

*dass Du nach der Weise entmündigter Greise
 nur heimlich und leise das Unrecht verfluchst
 denn schweigst Du nur immer
 wird alles nur schlimmer
 siehst nie einen Schimmer vom Recht, das du suchst
 Denn für den der nichts tut,
 der nur schweigt so wie du
 kann die Welt, wie sie ist, auch so bleiben ...*

WER SCHWEIGT STIMMT ZU

(Herman van Veen)

Lassen Sie uns gemeinsam zu den Fehlentwicklungen der heutigen Zeit nicht schweigen. Und öffnen wir zusammen möglichst vielen unserer Mitbürgerinnen und Mitbürgern die Augen!

Bei alledem geht es aber auch darum, die kommende Zeitenwende als großartige Chance zur Vermögensvermehrung zu nutzen. Allem Krisenrede zum Trotz sollten wir dabei den Grundsatz des ersten deutschen Bundespräsidenten Theodor Heuss beherzigen: »Der einzige Mist, auf dem nichts wächst, ist der Pessimist.«

Wie es zum heutigen Weltfinanzsystem kam

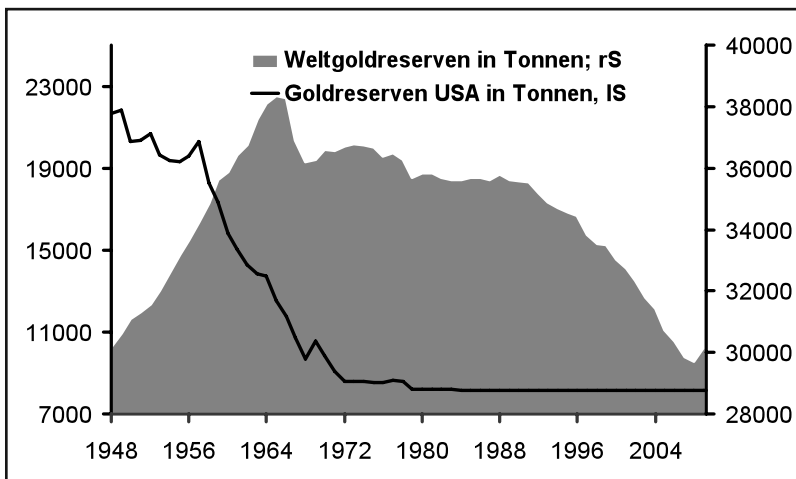
Heute regiert das Papiergeld rund um den Globus. Ein Geldsystem, dass letztlich nur auf Vertrauen basiert. Noch schlimmer: Ein Finanzsystem, in dem die Möglichkeit einer unbeschränkten Kreditmengenexpansion gegeben ist. Die Folgen bestehen aus einer wahren Flut von Schuldversprechen, bestehend aus Papiergeld. Letztlich handelt es sich um ungedeckte Wechsel, die auf die Zukunft ausgestellt werden.

Noch in der Mitte des vorletzten Jahrhunderts dominierte der Goldstandard. Japan, China und Indien hatten sogar eine Silberwährung. Gold und Silber waren Geld. Die Geldschöpfung war beschränkt, denn das Geld musste durch Gold beziehungsweise Silber gedeckt sein. Heute hat das Papiergeld die Herrschaft übernommen. Es begann seinen »Siegeszug« in den 70er-Jahren des 19. Jahrhunderts. Mit Beginn des 1. Weltkriegs wurde der Goldstandard rasch von den Krieg führenden Ländern außer Kraft gesetzt. Der Krieg hätte mit den Fesseln des Goldstandards kaum länger als einige Monate geführt werden können. Nach dem Krieg kam es dann zur Wiedereinführung. Nachdem Deutschland im Juli 1931 den Goldstandard aufhob, scherte auch England am 21. September 1931 aus. 1944 kam es im Angesicht der deutschen Niederlage zur Schaffung eines neuen internationalen Währungssystems. Die US-Notenbank verpflichtete sich, Dollar gegenüber anderen Zentralbanken in Gold einzutauschen. Es handelte sich also nur um einen Quasi-Goldstandard, da er nicht für Privatleute galt. Bis in die 60er-Jahre hinein blieb das System stabil. Die USA waren nach dem Krieg ein Gläubiger der Welt, ihre Forderungen übertrafen die Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland. Ab 1965 floss Gold aber in signifikanter Menge aus den USA. Frankreich »repatrierte« 1968 französisches Staatsgold, das in den USA gelagert war. Der damalige französische Präsident Charles De Gaulle ließ den Goldschatz Frankreichs damals sogar mit Kriegsschiffen abtransportieren. Meinungen, die einen Zusammenhang erkennen zwischen diesem Vorgehen und den im Mai 1968 in Paris ausgebrochenen Studentenunruhen, werden zudem schnell als Verschwörungstheorien abgetan.

Dasselbe gilt auch für die Berichte über die deutschen Goldreserven. Dass sich ein Großteil im Ausland befindet, ist heute ein offenes Geheimnis. Dennoch wird dieses Thema in den deutschen Medien weitgehend totgeschwiegen.

Am 3. Mai 1971 erschien ein Interview mit Karl Blessing im Nachrichtenmagazin *Der Spiegel*. Blessing war zwischen 1958 und 1969 Präsident der Deutschen Bundesbank. Als der *Spiegel* ihn nach der Schützenhilfe für die Amerikaner fragte – gemeint war der Verzicht auf das Einwechseln der Dollar in Gold –, erklärte der ehemalige Hüter der Deutschen Mark: »Ich erkläre Ihnen heute, dass ich mich selber persönlich schuldig fühle auf dem Gebiet.« Blessing sagte im weiteren Verlauf: »Dann kam die Geschichte mit den Truppen. *Der Spiegel* fragte nach: »Sie meinen die Drohung der Amerikaner: Wenn ihr den Dollar nicht auf diese Weise stützt, ziehen wir die Truppen aus der Bundesrepublik zurück.« Laut Blessing war diese Drohung »immer im Hintergrund da«. Blessing gab den Amerikanern damals schriftlich, Dollars nicht in Gold zu tauschen. Er schloss das Interview mit den Worten: »Der Brief gilt leider heute noch, den ich damals geschrieben habe.«

Dieses Treiben der US-Amerikaner konnte dennoch nicht verhindern, dass immer mehr Gold aus den Staaten abfloss. Die Sozialprogramme unter Kennedy und Johnson sowie der Vietnamkrieg ließen die Defizite der Amerikaner immer größer werden. In der Folge wuchsen verständlicherweise die Zweifel des Auslands an der Werthaltigkeit des Dollars. Die US-Goldreserven, die noch Ende 1949 bei 21.828 Tonnen lagen, waren Ende 1971 schließlich auf 9.070 Tonnen geschmolzen. Am 15. August 1971 hob US-Präsident Nixon die Gold-Einlösepflicht auf. Das »Goldfenster« wurde geschlossen und ein reines Papiergeldsystem hielt Einzug.



Quelle: World Gold Council, Bloomberg, Daten bis 30. Juni 2010

16 Wie es zum heutigen Weltfinanzsystem kam

Alan Greenspan führte 1966 in seinem Beitrag »Gold und wirtschaftliche Freiheit« aus: »Die Abschaffung des Goldstandards ermöglichte es den Verfechtern des Wohlfahrtsstaates, das Banksystem für eine unbegrenzte Kreditexpansion zu missbrauchen.« Und weiter: »Ohne Goldstandard gibt es keine Möglichkeit Ersparnisse vor der Enteignung durch Inflation zu schützen. Es gibt dann kein sicheres Wertaufbewahrungsmittel mehr. Wenn es das gäbe, müsste die Regierung seinen Besitz für illegal erklären, wie es ja im Falle von Gold auch der Fall war.«

Genau dies aber geschah in den Vereinigten Staaten von Amerika. Bis zum 1. Mai 1933 hatte jeder US-Bürger seinen Goldbesitz im Werte von mehr als 100 US-Dollar abzuführen. Bei einem Unzenpreis von 20,67 US-Dollar durften also nicht ganz 5 Unzen Gold im Privatbesitz verbleiben. Wer sich nicht daran hielt, dem drohte ein Freiheitsentzug von bis zu 10 Jahren und eine Geldstrafe um die 10.000 US-Dollar. Nach der Goldkonfiszierung begann Präsident Roosevelt am 8. September 1933 den Goldpreis auf zunächst 29,92 US-Dollar und am 1. Februar 1934 auf 35 US-Dollar anzuheben. Um diesen Aufwertungsgewinn wurden die Menschen in den Vereinigten Staaten von ihrer Regierung betrogen.

Die Inflationierung erlaubt es den Staaten, über ihre Verhältnisse zu leben. Nur in einem Papiergeldsystem ist die unbegrenzte Expansion der Kreditmenge möglich. Die Bank von England hat beispielsweise zwischen dem 12. März 2009 und dem 28. Januar 2010 für über 198,275 Mrd. britische Pfund Staatsanleihen der Regierung aufgekauft. Diese Summe entspricht immerhin über 14 Prozent der Wirtschaftsleistung des Inselreichs. Aus dem Nichts wird Geld geschaffen.

Wer dieses Prinzip verstanden hat, glaubt nicht an den nachhaltigen Erfolg von Papiergeldsystemen. Lange theoretische Abhandlungen erübrigen sich. Der heutige Geldadel versucht mit der möglichst komplexen Darstellung geldpolitischer Zusammenhänge nur Nebelkerzen zu zünden. »Unkonventionelle Notenbankmaßnahmen« oder »Quantitative Easing«, wie der oben geschilderte Aufkauf von Wertpapieren durch die Notenbanken in der Mainstream-Presse umschrieben wird, sind nur Euphemismen für das Anwerfen der Notenbankpresse. Das Endergebnis ist die Zerrüttung der Währung. Ein weiteres schönes Wort ist der sogenannte Geldschöpfungsmultiplikator. Hässliches Wort, aber einfacher Inhalt. Nehmen wir an, jemand will eine Eigentumswohnung für 100.000 Euro erwerben. Er geht zu seiner Bank, nimmt

einen Kredit über 100.000 Euro auf und überweist den Kaufbetrag an den Bauträger und Teilbeträge an Handwerker etc.! Nun werden die 100.000 Euro Kredit zu Sichteinlagen auf den Geschäftskonten der Unternehmer. Die Banken können dann in der Euro-Zone diese Einlagen abzüglich der zu unterhaltenden Mindestreserve wieder ausleihen. Da diese derzeit bei 2 Prozent liegt, sind es also 98.000 Euro. Das Prozedere wiederholt sich, und von den 98.000 Euro Kredit können nun 96.040 abermals als neuer Kredit von den Banken ausgegeben werden. So entwickelt sich dann aus 100.000 Euro anfänglichem Kredit ein Volumen von bis zu 5.000.000 Euro. So einfach ist das. Warum aber werden einfache Dinge so verschleiert? Henry Ford hat es sehr schön auf den Punkt gebracht: »Es ist gut so, dass die Bürger unser Banken- und Geldsystem nicht verstehen, denn würden sie es verstehen, glaube ich, dass es noch vor dem Morgengrauen eine Revolution gäbe.«

Die Geschichte des Papiergeldes

Die Geschichte des Papiergeldes ist die des ausnahmslosen Scheiterns: Die Chinesen nutzen als Erste das Papiergeld. Um 650 nach Christus gab der chinesische Kaiser »Wertscheine« zum allgemeinen Gebrauch heraus. Im Jahre 1275 war Marco Polo voll des Lobes und sprach davon, dass die Chinesen den Stein der Weisen entdeckt hätten: »... und ich sage euch, dass jeder gern einen Schein nimmt, weil die Leute, wohin sie im Reich des großen Khan auch gehen, damit einkaufen und verkaufen können, so als ob es pures Gold sei«. Aber 1402 wurde es abgeschafft, weil es immer wieder zu hoher Inflation kam. Denn schon damals druckten die Kaiser gewaltige Mengen Papiergeld ohne Deckung und höhlten so immer wieder den Wert des Geldes aus.

In Deutschland gründete der pfälzische Kurfürst Johann Wilhelm II 1705 in Köln die *Banco di gyro d'affrancatione*. Sie gilt als erste Notenbank in Deutschland und wurde in der damaligen Zeit als »Zettelbank« bezeichnet. Die herausgegebenen Zettel waren verzinslich und sollten am Verfalltag von der Bank eingelöst werden. Die Einlösung war allerdings höchst schwierig und die Zettel wurden schnell mit einem Abschlag von 30 bis 40 Prozent gehandelt. Erst zwischen 1750 und 1777 löste man sie endgültig ein, wobei auf die Zinszahlungen gänzlich verzichtet wurde.

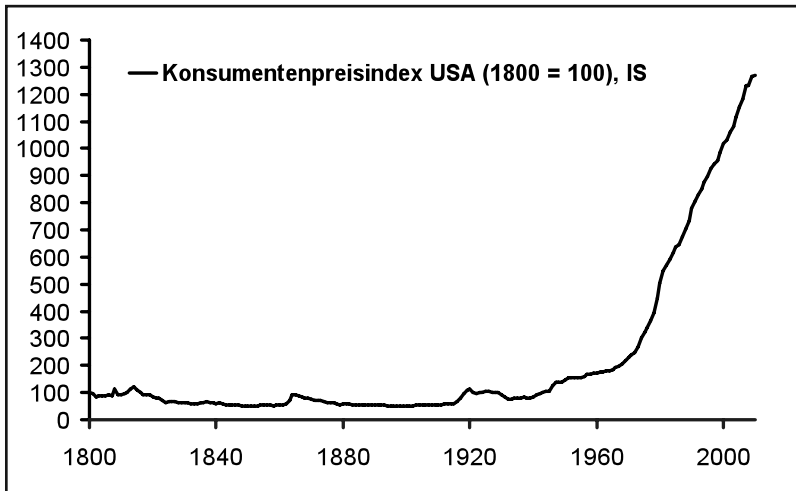
Sehr bekannt als Bankier wurde der Schotte John Law. Er war ein verurteilter Mörder, von Spielsucht befallen und ein sehr gerissener Finanzmann. Im Mai 1716 wurde die *Banque Generale* mit Law als Direktor gegründet.

18 Wie es zum heutigen Weltfinanzsystem kam

1717 wurde per Erlass bestimmt, dass für die Bezahlung sämtlicher Steuern Banknoten der *Banque Generale* zu verwenden seien. Law hatte die Vision, die französischen Überseebesitzungen zu entwickeln. Er gehörte der 1717 neu gegründeten *Compagnie d'Occident* (West-Kompanie) an, die für einen Zeitraum von 25 Jahren das Handelsmonopol mit Louisiana erhielt. Das Land erstreckte sich vom Mississippidelta über den Mittleren Westen und umfasste etwa ein Viertel der heutigen Vereinigten Staaten von Amerika. Im 2. Halbjahr 1718 erhielt die Gesellschaft zusätzliche Privilegien der Regierung und durfte sämtliche Tabaksteuern einziehen. Laws Stellung erhielt mit der Umbenennung der Bank in *Banque Royale* den königlichen Segen. Sie war praktisch die erste Zentralbank Frankreichs. Durch eine Verordnung vom 22. April 1719 kam es dann zur Einführung des Papiergeldes. Im Mai 1720 war die Geldmenge (Banknoten sowie vom Publikum gehaltene Aktien der West-Kompanie) rund viermal so hoch wie der Wert der Gold- und Silbermünzen. Zwischen Februar bis Mai 1720 stieg die Banknotenmenge um 94 Prozent. In der gleichen Zeit fiel die Zahl der im Privatbesitz befindlichen Aktien auf weniger als ein Drittel. Das Ende der Geschichte war eine aufgebrachte Bevölkerung, die Schließung der *Banque Royale* und der Kollaps des Aktienkurses der *Mississippi-Kompanie*. Die Aktie, die am 8. Januar 1720 ihren Höchstpreis bei 10.100 Livre erreichte, lag im Dezember des gleichen Jahres bei unter 1.000 Livre. Panik ergriff das Land. Am 10. Oktober 1720 führte die Regierung wieder Gold und Silber als Zahlungsmittel für heimische Transaktionen ein.

Bereits Adam Smith (1723 bis 1790) sah es so: »Das Problem mit Papiergeld ist, dass es die Minderheit, die mit Geld umgehen kann, belohnt und die Generation, die gearbeitet und gespart hat, zum Narren hält.« Voltaire (1694 bis 1778) erklärte unter dem Eindruck der Geschehnisse um John Law und dem französischen Debakel von 1720: »Papiergeld kehrt früher oder später zu seinem inneren Wert zurück – Null«.

Die »segensreiche« Wirkung des Papiergeldes zeigt sich auch bei Betrachtung der Entwicklung der Konsumentenpreise in den Vereinigten Staaten von Amerika seit 1800. Im 19. Jahrhundert kam es in den USA nur im Umfeld des Bürgerkrieges 1861–64 zu vorübergehenden deutlichen Preisanstiegen. Der Konsumentenpreisindex, im Ausgangsjahr 1800 bei 100, stieg von 52,9 im Jahr 1861 auf 92,2 im Jahr 1864, um dann bis 1879 wieder auf 54,9 zurückzufallen. Wenn wir die Kaufkraft des Dollars seit 1913 betrachten,



Quelle: »The Statistical History of the United States«

dem Gründungsjahr der US-Notenbank *Federal Reserve*, so hat er Anfang 2010 nur noch einen Wert von 4,5 Prozent des Ausgangsniveaus.

Die Geschichte des Papiergeldes ist keine Erfolgsstory. Nicht ein einziges Papiergeldsystem war von Dauer. Daher muss jedem Investor der dringende Rat gegeben werden, sich mit den drohenden Unbilden des heutigen Weltfinanzsystems jetzt auseinanderzusetzen und die richtigen Schlussfolgerungen besser heute als morgen zu ziehen.

Unser heutiges US-zentrisches Weltfinanzsystem – ein Turmbau zu Babel

In der sogenannten Tequila-Krise, als der mexikanische Peso in arge Bedrängnis geriet, schnürten der Internationale Währungsfonds und die Weltbank im Februar 1995 noch ein Hilfspaket von 47,8 Milliarden US-Dollar. Während der Asienkrise 1997/98 reichte es dann, Thailand, Indonesien und Südkorea zusammen 39 Milliarden US-Dollar zur Verfügung zu stellen. Wenn wir heute die Zahlen der Rettungspakete lesen, dann nehmen sich die Zahlen der 90er-Jahre dagegen eher bescheiden aus. Alleine eine US-Bank namens *Bear Stearns* erhielt 30 Milliarden, die quasistaatlichen Hypothekenbanken *Fannie Mae* und *Freddie Mac* 200 Milliarden, der US-Versicherer AIG bis zu 250 Milliarden – wovon 11,8 Milliarden der Deutschen Bank zugute kamen – und das US-Programm für angeschlagene Banken 700 Milliarden US-Dollar. Als Mutter aller Rettungspakete kann das Hilfsprogramm für die finanzschwachen Länder der Euro-Zone bezeichnet werden, das umgerechnet über 1.000 Milliarden US-Dollar umfasst. Hinzu kommen Wertpapierkäufe der US-Notenbank und der Bank von England, die Wertpapiere kauften und aus dem Nichts Geld schafften. So kaufte allein die *Fed* hypothekenbesicherte Wertpapiere, die größtenteils als »Ramsch« bezeichnet werden können, in Höhe von 1.250 Milliarden US-Dollar.

Nach dem Aktiencrash von 1987, als der Dow Jones vom Jahreshoch in der Spitze fast 41 Prozent verlor, bekämpften die westlichen Notenbanken jede Krise mit billigem Geld. Infolgedessen gleicht unser weltweites Finanzsystem heute immer mehr einem Ponzi-Schema, also einem Schneeballsystem. Der in Boston lebende Betrüger Charles Ponzi als Namensgeber brachte seine Anleger in den 20er-Jahren um 6 Mio. Dollar, indem er ihnen eine 400-prozentige Rendite auf den Verkauf internationaler Antwortscheine der Post versprach.

Mit den Bankenrettungen, umfassenden Konjunkturpaketen und rekordverdächtig niedrigen Leitzinsen der Notenbanken versuchen alle Beteiligten die wirkliche Bereinigungskrise immer weiter in die Zukunft zu verschieben. Vergleichbar ist dies mit einem Medikamentenabhängigen, dem der Arzt eine immer höhere Dosierung verabreicht, um ja keine Entzugserscheinungen auftreten zu lassen. Die Vergiftung des Körpers und die Abhängigkeit werden damit allerdings nur schlimmer, bis es irgendwann zum Exitus kommt. Alle

Verantwortlichen, ob in den Regierungszentralen oder an den Notenbank-schaltstellen, wollen den Tag der Abrechnung immer und immer wieder auf-schieben. Daher ist das US-zentrische Weltfinanzsystem heute völlig überdehnt. Die sich über Jahrzehnte erstreckenden Fehlentwicklungen haben historisch beispiellose Ausmaße angenommen. Zur Verdeutlichung einige Fakten:

- ▶ Abgeleitete Finanzinstrumente, sogenannte Derivate, lagen Ende 1999 bei rund 30.007 Milliarden US-Dollar, was damals 285 Prozent der Weltwirt-schaftsleistung entsprach. Ende 2009, also 10 Jahre später, stieg dieser Deri-vateberg auf 690.000 Milliarden US-Dollar beziehungsweise 1.057 Prozent des Welt-Bruttoinlandsprodukts (BIP)
- ▶ Weltweit gab es Ende der 80er-Jahre festverzinsliche Wertpapiere, also einen jährlichen Zins zahlende Staats-, Banken- und Unternehmensanleihen, im Werte von 15.291 Milliarden US-Dollar. Ende 2009 stieg das Volumen der rund um den Globus zirkulierenden Anleihen auf 92.082 Milliarden US-Dollar. In Prozent der Welt-Wirtschaftsleistung ergibt sich ein Anstieg von 78 Prozent im Jahre 1989 auf noch nie zuvor gesehene 157 Prozent.
- ▶ Die Geldmenge in den 31 Industrieländern und Mitgliedsstaaten der OECD sowie den 6 Ländern Brasilien, Russland, Indien, Indonesien und Süd-afrika stieg von rund 20.600 Milliarden US-Dollar Ende 1998 auf rund 53.155 Milliarden US-Dollar Ende 2009. In Prozent der Wirtschaftskraft dieser Län-der waren das zuletzt rund 110 Prozent nach weniger als 83 Prozent. Diese Geldmengen umfassen Bargeld, Sichteinlagen auf Girokonten, Termingeld-und Spareinlagen.

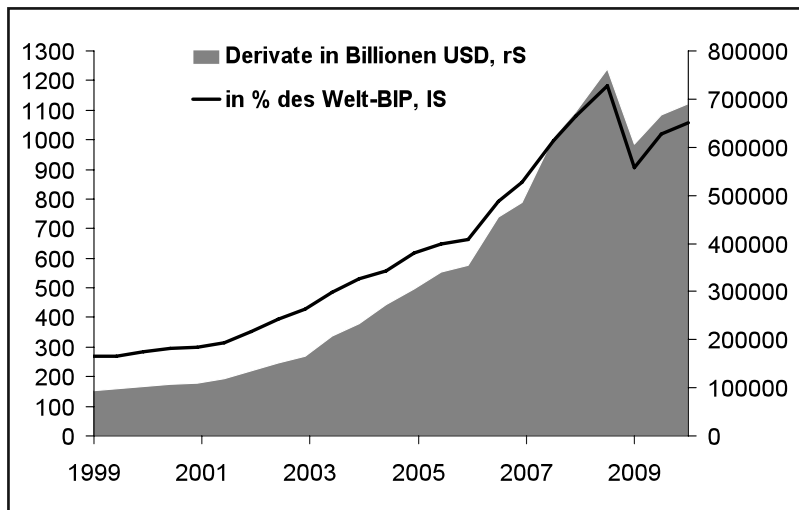
Übersicht unseres US-zentrischen Weltfinanzsystems:

▶ Derivate weltweit	689.936 Mrd. US\$
▶ begebene Anleihen weltweit	92.082 Mrd. US\$
▶ US-Schulden (insgesamt)	52.306 Mrd. US\$
▶ Aktienmarktkapitalisierung Welt	48.797 Mrd. US\$
▶ Anleihen von Banken weltweit	44.844 Mrd. US\$
▶ US-Anleihen (insgesamt)	31.652 Mrd. US\$
▶ US-Immobilienvermögen	17.118 Mrd. US\$
▶ US-Wirtschaftsleistung 2009	14.119 Mrd. US\$
▶ US-Geldmenge M2	8.741 Mrd. US\$

22 Unser heutiges US-zentrisches Weltfinanzsystem

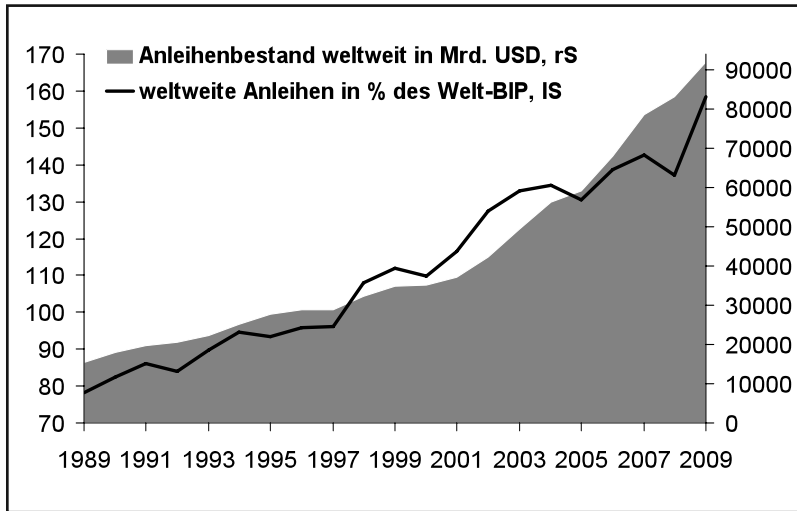
▶ Weltwährungsreserven	8.729 Mrd. US\$
▶ Wert des jemals geförderten Goldes	7.144 Mrd. US\$
▶ US-Netto-Auslandsschulden 2009	2.738 Mrd. US\$
▶ US-Neuverschuldung (Gesamtstaat)	1.652 Mrd. US\$
▶ Welt-Zentralbankgoldreserven	1.323 Mrd. US\$
▶ US-Bargeldumlauf	956 Mrd. US\$
▶ US-Leistungsbilanzdefizit 2009	378 Mrd. US\$
▶ US-Staatsgold (261,5 Mio. Unzen)	352 Mrd. US\$
▶ Exxon Mobil Marktwert	328 Mrd. US\$
▶ Rohstoffinvestments 2. Quartal 2010	292 Mrd. US\$
▶ Goldminenmarktkapitalisierung (HUI)	231 Mrd. US\$
▶ Goldproduktion der Minen 2009	111 Mrd. US\$
▶ Silberbestände physisch	33 Mrd. US\$
▶ Silberproduktion der Minen 2009	17 Mrd. US\$

Anmerkungen: Derivate und Rentenmarkt, US-Anleihen und weltweite Bankanleihen per 31.12.2009; US-Schulden aller Wirtschaftssubjekte und US-Immobilienmarkt per 30.06.2010; Marktkapitalisierung Aktienmarkt per 08.10.2010; US-Geldmenge M2 per 27.09.2010; Weltwährungsreserven per 08.10.2010; US-Neuverschuldung im am 30.09.2010 endenden Fiskaljahr 2010; Bargeldumlauf per 06.10.2010; Exxon Mobil per 08.10.2010, US-Staatsgold,

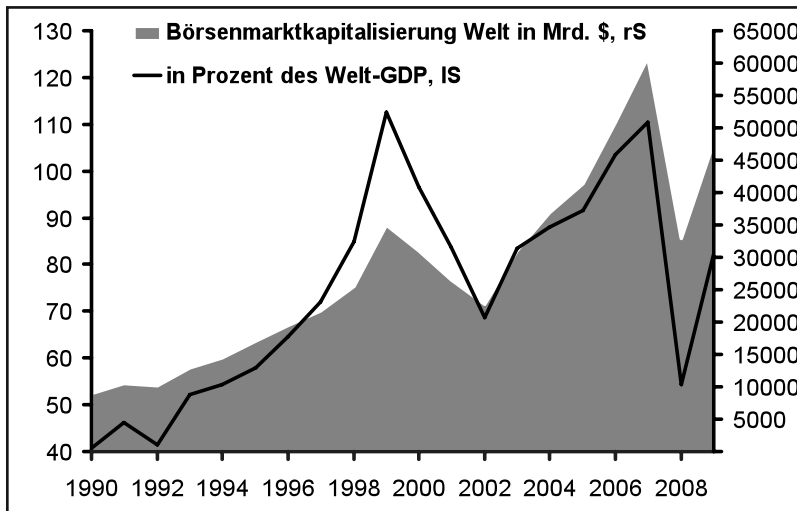


Quelle: Bloomberg, BIS, Daten bis Ende 2009

Welt-Zentralbankgold und Gesamtbestand bewertet zu 1.346,74 US-Dollar; Rohstoffinvestments lt. Barclays Capital; Goldminen per 08.10.2010; Gold- und Silberproduktion der Minen in 2009 bewertet mit heutigen Preisen von 1.346,74 US\$ je Feinunze Gold und 23,25 US\$ je Feinunze Silber.



Quelle: Bloomberg, BIS, Daten bis Ende 2009



Quelle: Bloomberg, World Federation of Exchanges, Daten bis Ende 2009

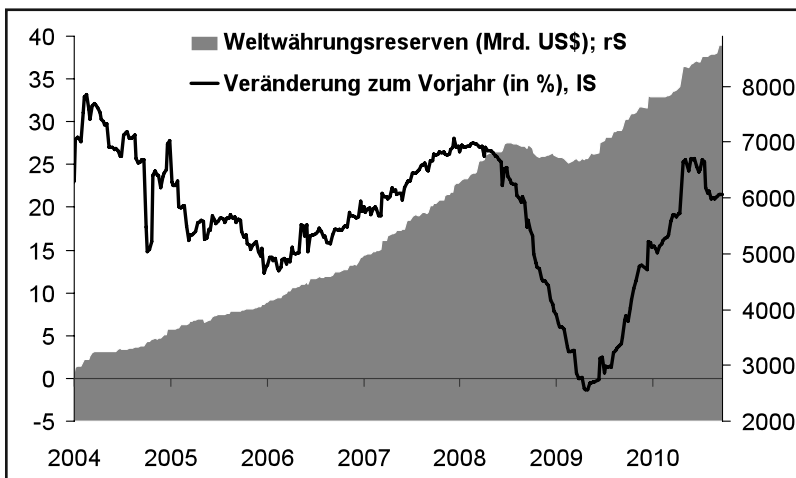
24 Unser heutiges US-zentrisches Weltfinanzsystem

Letztlich zeigen die astronomischen Summen der Derivate, Anleihen und Schulden, dass die heutige Geldordnung völlig aus den Fugen geraten ist. Halten wir uns vor Augen, dass der Wert der Goldproduktion des Jahres 2009 mit weniger als 100 Milliarden US-Dollar winzig ist im Vergleich zur Neuverschuldung des US-Gesamtstaats von 1.911 Milliarden US-Dollar im am 30.9.2010 endenden Fiskaljahr. Der Wert der Silberproduktion des Jahres 2009 von 13 Mrd. US-Dollar zeigt ein noch krasserer Missverhältnis. Der gesamte Wert des jemals geförderten Goldes beträgt derzeit rund drei Prozent des Finanzvermögens bestehend aus Bargeld, Bankeinlagen, Anleihen, Lebensversicherungen, Aktien und Investmentfonds. Anfang der 80er-Jahre waren es annähernd 26 Prozent.

Für die kommenden Jahre ist dabei die Feststellung wegweisend, dass der Anleihenmarkt, bestehend aus den Schuldversprechen der Staaten, Banken und Unternehmen, die größte Blase von allen darstellt. Der Wert des weltweiten Aktienvermögens entsprach Ende 1999 zum Hochpunkt der Internetblase rund 113 Prozent dessen, was im Jahre 1999 in der Weltwirtschaft erwirtschaftet wurde. Der Wert aller Anleihen belief sich Ende 2009 hingegen auf stolze 157 Prozent. Dahinter stehen Zahlungsverprechen der Schuldner. Die Käufer der unzähligen festverzinslichen Wertpapiere sind Gläubiger, beispielsweise gegenüber der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bank oder BASF. Die Emittenten, die diese Papiere herausgeben, schulden aber den Nominalbetrag der Anleihe. So haben wir es nicht nur mit einer einmaligen Anleihen-, sondern in Wahrheit mit einer noch nie da gewesenen Schuldenblase zu tun.

Viele Marktbeobachter wunderten sich, dass die Finanzmarktkrise im Juli/August 2007 ihren Ausgang bei den Banken nahm. Bedenkt man allerdings, dass die Finanzinstitute Mitte 2007 rund 52 Prozent aller ausstehenden Anleihen auf ihren Namen platziert hatten, so hält sich das Erstaunen in Grenzen. Die Banken waren weltweit die Schuldenkönige. Aus Sicht der Spekulanten war es somit die logische Konsequenz, auf das Leerverkaufen von Bankaktien und den Kauf von Kreditausfallversicherungen auf Banken, sogenannten Credit Default Swaps, zu setzen, die im Konkursfall für den Vermögensschaden geradestehen. Das Brandmarken von Spekulanten ist in Politikerkreisen heutzutage in Mode gekommen. Es ist sehr einfach, die Schuld bei den Finanzmarktakteuren abzuladen und damit von eigenen Unzulänglichkeiten abzulenken. Fest steht aber auch, dass Spekulanten wie Aas-

geier sind. Sie kommen erst dann, wenn es unangenehm riecht. Der »Turmbau« enthält eine Zahl, der heute kaum noch Aufmerksamkeit geschenkt wird. Gemeint sind die internationalen Weltwährungsreserven. Sie spielen jedoch in Wahrheit eine Hauptrolle bei der Überdehnung unserer Finanzwelt. Heute hält allein China Reserven von fast 2.500 Milliarden Dollar, Japan kommt noch auf über 1.000 und Russland auf 478 Milliarden. Die ausufernden Schulden der Amerikaner wurden vor allem von den Zentralbanken Asiens finanziert. Die einen lebten über ihre Verhältnisse und die anderen nahmen die von den Amerikanern fleißig gedruckten Dollars auf ihre Bücher. So türmten sich bis heute Währungsreserven von sage und schreibe rund 8.729 Milliarden Dollar auf, die heute immerhin rund 13 Prozent der Weltwirtschaftsleistung ausmachen. Noch Anfang 2003 waren es rund 2.300 Milliarden, die damals nur 7 Prozent des Welt-Bruttoinlandsprodukts entsprachen. Irgendwie erinnert das Verfahren an den Baron Münchhausen, der sich bekanntlich am eigenen Schopf aus dem Sumpf ziehen konnte. Aber noch besser passt der Begriff der Wechselreiterei, bei der sich zwei Habenichtse gegenseitig Wechsel ausstellen und diese zum Diskont einreichen. Hier werden immer größere Papierforderungen aufgebaut, die nie mit den Schuldnerwährungen heutiger Kaufkraft beglichen werden können. Es sind reine Luftschlösser. Denn wenn die Asiaten ihre Reserven in Rohstoffe oder andere Sachwerte steckten wollten, wäre der Kollaps unseres Währungssystems wahrscheinlich. Das gesamte Haus ist auf Sand gebaut!



Quelle: Bloomberg, Daten bis 08.10.2010

Ein Monstrum beherrscht die Welt

Erinnern Sie sich noch an den Film »Wall Street« von 1987? Gordon Gekko sagte darin: »Gier ist gut«. Dieses Credo der 80er- und 90er-Jahre gab der Spekulation immer breiteren Raum in unseren Volkswirtschaften gab. Das Volumen der globalen Finanztransaktionen lag 2007 beim 73,5-fachen der Weltwirtschaftsleistung. 1990 befand sich der Wert nur beim 15,3-fachen. An den Finanzmärkten wird ein immer größeres Rad immer schneller gedreht. Es ist ein Finanzmarktmonstrum entstanden, dank des ultrabilligen Geldes der Zentralbanken, das für eine grenzenlose Papiergeldschwemme sorgte.

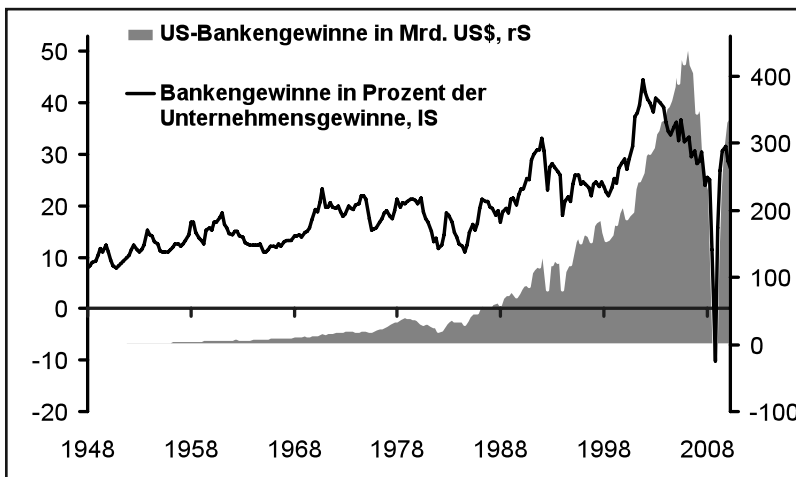
Aber es sind nicht die Kapitalmärkte außer Kontrolle geraten, sondern vor allem die staatlichen und geldpolitischen Eingriffe in das System. Der Analyst Alan Newman hat sehr aufwendig die Handelsstatistiken für die USA untersucht und kam zu dem Ergebnis, dass das tägliche Gesamthandelsvolumen für die US-Börsen auf der Basis von Januar bis April 2010 beim rund 4,5-fachen des Bruttoinlandsprodukts der Vereinigten Staaten liegt. Dies sei laut Newman »doppelt so viel wie 2000, fast fünfmal so viel wie 1996, fast neun Mal so viel wie 1993, mehr als fünfzehn Mal so viel wie 1990, und unglaublicherweise mehr als 25-mal so viel wie 1982, als der Jahrhundert-Bullenmarkt für Wertpapiere anfang«. Es muss angemerkt werden, dass das kumulierte tägliche Handelsvolumen eines Jahres von Newman ins Verhältnis zur Wirtschaftsleistung gesetzt wird. Diese Zahlen belegen die Manie, die an den Märkten Einzug gehalten hat.

An den Devisenmärkten wurden im April 2010 nach einer brandaktuellen Erhebung täglich Währungen im Gegenwert von rund 4.000 Milliarden US-Dollar gehandelt. Dies ist nicht nur eine unvorstellbare Zahl, sondern auch eine beängstigende Steigerung gegenüber den Vorjahren. Führen wir uns doch nur einmal vor Augen, dass 2001 »nur« Währungen im Werte von 1.239 Milliarden Dollar gehandelt wurden.

Die Finanzinstitute verdienen in diesem weltweiten Spielcasino prächtig Geld. In den USA entfielen im 2. Quartal 2010 wieder über 27 Prozent aller Unternehmensgewinne auf die Banken. Das Hoch lag Ende 2001 bei fast 45 Prozent. Aber noch 1948 waren es nur 8 Prozent. In den 60er-Jahren wiesen die Banken den höchsten Gewinnanteil im 1. Quartal 1961 von 18,7 Prozent, in den 70er-Jahren waren es 23,4 Prozent im 4. Quartal 1970 und in den 80er-

Jahren im 4. Quartal 1989 22,3 Prozent. Die Entwicklung ist dramatisch: 1947 trug der Finanzsektor lediglich 2,3 Prozent zum Bruttoinlandsprodukt der Vereinigten Staaten bei. 2008 war sein Anteil auf 7,5 Prozent gestiegen. In Großbritannien spielte die Finanzbranche 2006 mit 9,4 Prozent und 8,3 Prozent im Jahre 2007 sogar eine noch bedeutendere Rolle. Es muss durchaus die Frage aufgeworfen werden, wie ein Wirtschaftszweig mit so geringerem Wertschöpfungsanteil in einer Volkswirtschaft diese gigantischen Gewinne auf sich vereinigen darf. Während Architekten Häuser entwerfen, Bauarbeiter Häuser schaffen, Feuerwehrmänner brennende Häuser retten und Polizisten Häuser beschützen, sind zumindest Investmentbanker eher Mehrwertvernichter in einer Volkswirtschaft. Die Betroffenen werden das selbstverständlich völlig anders sehen.

1970 gingen nur rund 5 Prozent der männlichen Absolventen der *Harvard University* in die Finanzwirtschaft, zwanzig Jahre später waren es bereits 15 Prozent und 2007 erwarteten 20 Prozent der männlichen und weiblichen Absolventen ihre Anstellung bei einer Bank. Die hohen Bonuszahlungen an der Wall Street haben für entsprechende Anreize gesorgt. Verbunden ist damit eine enorme Fehlallokation von Menschen mit besonderem Wissen. Die klugen Köpfe sind praktisch in einen langfristig für die Volkswirtschaft höchst unproduktiven Sektor gegangen. Wenn wir uns beispielsweise die Entlohnung von Lehrern im Verhältnis zu Bankern und Unternehmensberatern anschauen, dürfen wir uns nicht wundern, dass nicht die Besten Lehrtätigkeiten



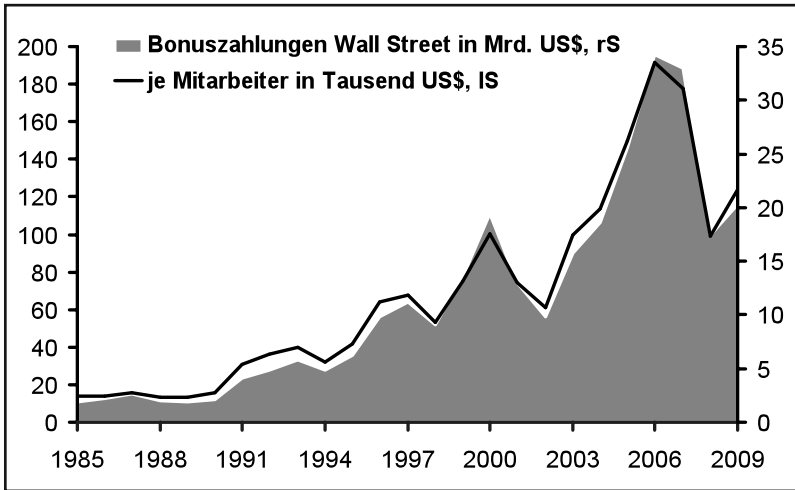
Quelle: Bloomberg, Daten bis zum 2. Quartal 2010

28 Ein Monstrum beherrscht die Welt

ausüben. Wenn das Bildungsniveau darunter leidet, ist dies die logische Konsequenz der Wertigkeit von Berufsgruppen, die wir ihnen über das Jahresgehalt zukommen lassen.

Aufgrund der enormen Abschreibungen, bedingt durch US-Hypotheken- und Bankenkrise, beliefen sich die Verluste der Banken seit 2007 auf rund 1.800 Milliarden US-Dollar weltweit. Viele Banken konnten nur dank der staatlichen Rettungspakete existieren. Deutschland bewilligte ein Kreditprogramm von 400 Mrd. €, Großbritannien kommt auf mehr als 400 Mrd. £, Frankreich auf 320 Mrd. €, die USA mindestens auf 2.750 Mrd. US\$, die Niederlande schulterte 200 Mrd. € und Österreich auf 100 Mrd. €. Das kleine Irland musste ein Paket über 485 Mrd. € schnüren, das damit beim Dreifachen des irischen Bruttoinlandsprodukts von 160,5 Mrd. € (Prognose 2010 lt. EU-Kommission). Unzählige weitere Länder kommen noch hinzu. Nur mit diesen einmaligen Staatshilfen konnten die Verluste der Banken verkraftet werden, die in vielen Fällen von profitgierigen Bankern verursacht wurden, die zudem oftmals die Produkte, in die sie investierten, in keiner Weise verstanden. Etwas mehr Demut und Dankbarkeit stünde den Investmentbanken und ihren Mitarbeitern gut zu Gesicht. Allerdings sind heute in einigen Bereichen eher Undank und Vergesslichkeit anzutreffen. Viele haben vergessen, dass ihre Arbeitsplätze nur dank der staatlichen Rettungspakete existieren.

Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz der Obama-Administration ist vor diesem Hintergrund auch eher als Mogelpackung anzusehen. Der Öffentlichkeit wird nur vorgegaukelt, dass den Banken nunmehr Fesseln angelegt sind. Natürlich ist es zutreffend, dass in Zukunft nur maximal 3 Prozent des Kernkapitals von Banken in Hedge-Fonds und privaten Beteiligungsgesellschaften angelegt werden dürfen. Aber richtig ist auch, dass hierfür wohl Übergangsfristen von 12 Jahren gelten. 355 neue Regeln müssen konkretisiert werden und 47 Studien sind hierzu erforderlich. Beim Eigenhandel sind dazu viele Ausnahmeregelungen getroffen worden: Ausgenommen bleiben der Eigenhandel mit US-Staatsanleihen, Wertpapieren von *Freddie Mac* und *Fannie Mae* sowie für Bonds der US-Bundesstaaten und Kommunen. Das Research der *Citibank* schätzt, dass die Gewinne bei *Goldman Sachs* und der *Bank of America* um 11 Prozent fallen sollen, für *Morgan Stanley* und *JP Morgan Chase* werden 10 Prozent genannt. Die Finanzmarktreform, die als die größte seit den 30er Jahren angepriesen wird, wurde von über 2.000 Lobbyisten erfolgreich verwässert.



Quelle: Bloomberg, Daten bis 2009

Die Bankenaristokratie wird kaum freiwillig auf ihre Pfründe verzichten. Dies ist jedoch mitnichten ein Plädoyer für den Kauf von Bankaktien. Allerdings wird die überdehnte Finanzwirtschaft erst dann auf ein verträgliches Maß schrumpfen, wenn das heutige Weltfinanzsystem in sich zusammenfällt. Denn die Bankvorstände und Investmentbanker werden ihre Rekordgehälter bis zum bitteren Ende kassieren wollen. Vorstände der Deutschen Bank kassierten in den 60er-, 70er- und 80er-Jahren das 30 bis 36-fache eines Busfahrers. In den letzten Jahren kamen sie oft auf das mehr als 300-fache. Maßlosigkeit und Hochmut sind jedoch längerfristig sehr gefährlich. Es heißt doch nicht grundlos: »Hochmut kommt vor dem Fall.«

Regierungspolitiker, Zentralbanker und die gesamte Finanzwirtschaft arbeiten Hand in Hand zur Sicherung ihrer Pfründe. 2008 setzte eine Vertrauenskrise in die Banken ein, die die Kapitalmärkte und letztlich immer mehr Menschen auf der Straße erfasste.

Heute wissen wir, dass es damals bedeutsame Mittelabflüsse in den Banken gab. Viele Bankvorstände berichteten damals, dass vermögende Kunden nicht selten eine Million Euro in Papierscheinen verfügten und diese dann in ihr Bankschließfach verbrachten. Dass diese Menschen sich danach in Sicherheit wiegten, mag heute dem einen oder anderen aberwitzig erscheinen, aber diese Handlung reichte vielen damals als Antwort auf die sich wie Mehltau übers Land legende Unsicherheit aus.

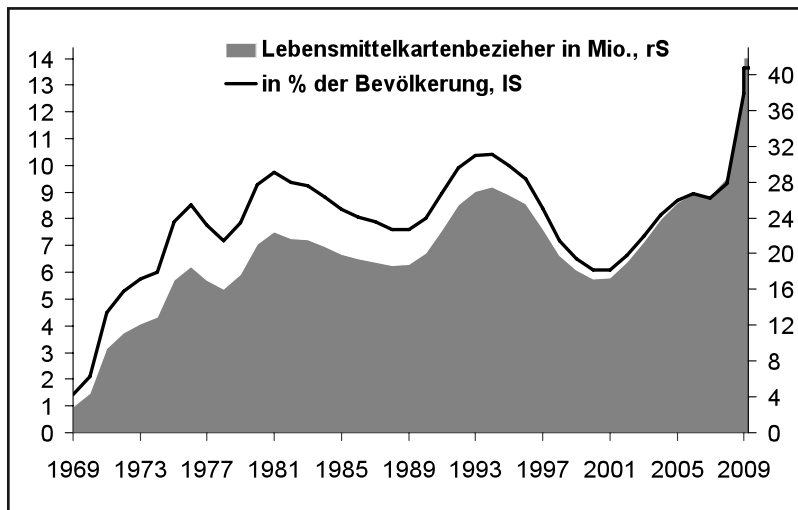
30 Ein Monstrum beherrscht die Welt

Es gab also noch keine Krise des Papiergeldes, das ausschließlich auf Vertrauen basiert. Auf dem Spiel stand das kollektive Vertrauen in das Bankensystem. Geantwortet haben die Staaten mit ihren großen Rettungspaketen für die Banken. Die Staaten lösen damit die Banken als weltweite Schuldenkönige ab. Im Mai 2010 zeigte die Euro-Krise bereits, wie die Menschen in der nächsten Phase des Zusammenbruchs des Weltfinanzsystems das Vertrauen in die schwächsten Glieder der Staatenkette verloren. Darauf antworteten die starken Staaten Eurolands zusammen mit dem internationalen Währungsfonds mit umfassenden Hilfen für die schwachen Staaten. Es dürfte nur noch wenige Jahre dauern, bis die Öffentlichkeit auch das Vertrauen in die starken Staaten und damit in die Papierwährungen verliert. Dann wird sich das System in der finalen Zusammenbruchskrise befinden, verbunden mit einer Fluchtbewegung aus dem Papiergeld in Sachwerte.

Das Epizentrum des Weltfinanzsystems

Der Krankheitsherd hat einen Namen: USA

Es ist schon erstaunlich, mit welcher rosaroten Brille wir alle auf das Zentrum unseres Weltfinanzsystems, die Vereinigten Staaten von Amerika, schauen. Da hat dieses Land angeblich das höchste Pro-Kopf-Einkommen der Welt und doch leben die Menschen in 41 Ländern im Durchschnitt länger. Irgendwie komisch, wenn das alles nicht einen so ernsten Hintergrund hätte! Dann kommt noch hinzu, dass 80 Millionen Amerikaner zu wenig verdienen, um eine Familie zu unterhalten. Nicht zu vergessen die Kindersterblichkeit, die deutlich höher liegt als in europäischen Ländern. Brillant ist anscheinend auch das Bildungssystem. Leider schaffen es dennoch nur drei Viertel der Schulpflichtigen, einen Sekundärabschluss zu erreichen. Selbst Polen und Russland kommen auf höhere Werte. Vergessen sollten wir auch nicht, dass im reichsten Land der Welt über 41,8 Millionen Menschen und damit fast 14 Prozent der Gesamtbevölkerung Lebensmittelkarten beziehen. Seit dem Tief im Februar 2007 nahm die Zahl der einkommensschwachen Bezugsberechtigten bis Juli 2010 um über 15,7 Millionen Menschen zu. Vergessen wir dabei bitte nicht, dass nach der Sozialrechtsreform unter Clinton legale und illegale Immigranten selbstverständlich nicht bezugsberechtigt sind. Ach ja, kinderlose Alleinstehende haben selbstredend ebenfalls kein Recht, genug



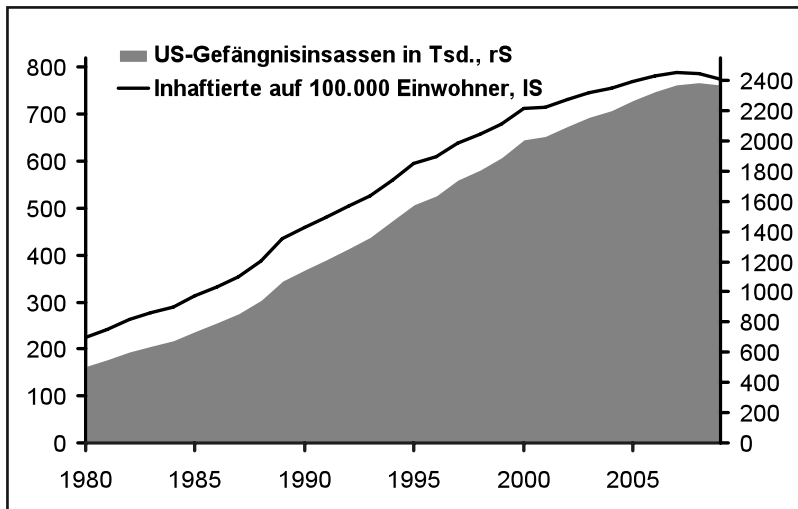
Quelle: USDA, Daten bis 07/2010

32 Das Epizentrum des Weltfinanzsystems

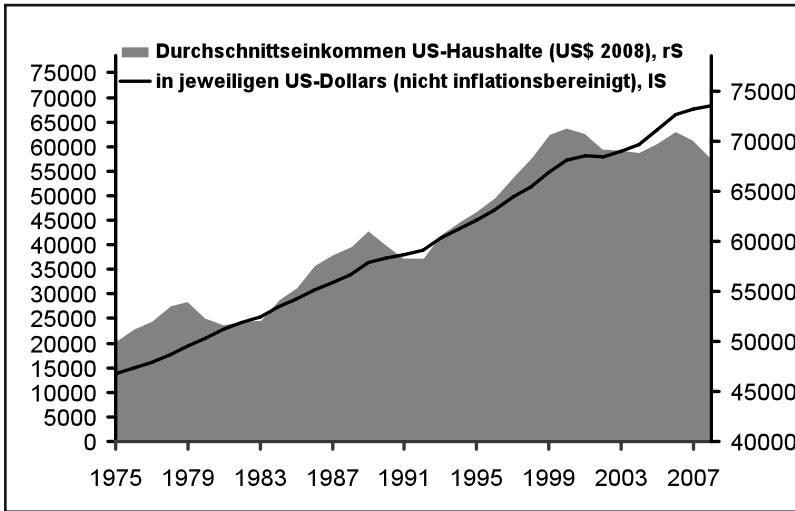
zu essen zu bekommen. Wir reden über eine politische und militärische Supermacht, in der fast jedes fünfte amerikanische Kind in Armut lebt und jedes dreizehnte im Elend. Wer mehr darüber erfahren möchte, sollte im Jahrbuch »*The Measure of America*« nachlesen.

Wahrer Spitzenreiter sind die USA aber bei den Gefängnisinsassen je 100.000 Einwohner. 2010 sind es 748! Herzlichen Glückwunsch, denn auch hier übertreffen die Vereinigten Staaten sogar Russland mit 600 und Brasilien mit weniger als 250. Deutschland kommt zum Vergleich noch nicht einmal auf 100. Nicht zu vergessen auch die weltrekordverdächtige Stellung bei den Schusswaffen, die sich je 1.000 Einwohner im Besitz von Zivilisten befinden. In 2007 waren das immerhin 888. Der Jemen kommt »nur« auf 548, Frankreich auf 312, Österreich auf 304 und Deutschland auf 303 Schusswaffen.

Für die Reichen dagegen sind die USA ein Schlaraffenland. Während im Jahre 2000 das obere Zehntel der US-Bevölkerung 69,8 Prozent der Vermögenswerte auf sich vereinigen konnte, waren es in Norwegen 50,5, in Deutschland 44,4 und in Finnland 42,3 Prozent. Diese Vergleichswerte wurden in einer Studie des »*World Institute for Development Economics Research*« zusammengetragen. Die Ungleichheit in der Vermögensverteilung ist damit in kaum einem Land, von den Schwellen- und Entwicklungsländern einmal abgesehen, wie in den Vereinigten Staaten. Noch etwas Beruhigendes aus der Sicht der Vermögenden: 2007 besaß das reichste eine Prozent 38,3 Prozent



Quelle: Bureau of Justice Statistics, Daten bis 2009



Quelle: U. S. Census Bureau

aller Aktien, die folgenden 19 Prozent immerhin beträchtliche 52,8 Prozent und die unteren 80 Prozent der US-Bevölkerung »stolze« 8,9 Prozent. Dies ist also der amerikanische Weg, die Beteiligung breiter Bevölkerungsschichten am Produktivkapital einer Volkswirtschaft sicherzustellen. Interessant! Es wird nicht besser, wenn wir uns die Einkommensverteilung anschauen. Das eine Prozent der Top-Verdiener konnte im Jahre 2006 immerhin 21,3 Prozent aller Einnahmen auf sich vereinigen. 1982 lag ihr Anteil noch bei 12,8 Prozent. Wir sind damit wieder in den »goldenen« 20er-Jahren des letzten Jahrhunderts angekommen. Die Einkommenskonzentration nahm über Jahrzehnte überdeutlich zu, wobei die Mittelklasse immer weiter ausgedünnt wird. So lag der Anteil der unteren 40 Prozent der Einkommensempfänger 1982 bei ohnehin nur spärlichen 12,3 Prozent und ging auf 9,6 Prozent zurück. Das Durchschnittseinkommen befand sich 2008 dennoch nahezu gleichauf mit dem des Jahres 1998. 10 Jahre lang trat der »Durchschnittsbürger« damit auf der Stelle – trotz der Rekordgehälter der Superreichen, die in die Durchschnittszahlen ja mit einfließen.

Um keine Missverständnisse aufkommen zu lassen: Es darf nicht das Ziel einer Gesellschaft sein, eine Gleichheit der Ergebnisse herbeizuführen. Die Menschen verfügen über unterschiedliche Kreativität, Schaffenskraft, Leistungswillen, unternehmerische Risikobereitschaft und vieles mehr. Wir alle

34 Das Epizentrum des Weltfinanzsystems

sind höchst verschieden und jeder von uns ist auf seine eigene Art und Weise eine Bereicherung für unsere Gesellschaft. Eine Monotonie der Gleichheit wird daher niemand von uns wollen. Dennoch besteht in einer zu starken Ungleichheit eine Gefahr. Machen wir uns nichts vor: Bei einer hohen Vermögenskonzentration in der Hand weniger Menschen werden immer mehr Menschen über ihre Verhältnisse leben und ihre Verschuldung ausbauen. Durch zurückgehendes Vermögen und sinkende Einkommen sinkt die Kreditwürdigkeit breiter Bevölkerungsschichten. Sie sind nicht mehr in der Lage, Kredite zu bedienen und zurückzuzahlen. In einem solchen Umfeld können es sich Banken auch kaum leisten, ihre Kredite nach alten Maßstäben zu vergeben. Die Banken gehen folglich größere Risiken ein. Damit nehmen bei einer steigenden Vermögenskonzentration auch die Gefahren für das Bankensystem zu. Und: Je reicher jemand ist, desto geringer ist seine Risikoscheu. Die zunehmende Ungleichheit in der Vermögensverteilung führt also dazu, dass die Reichen mangels ausreichender herkömmlicher Anlagemöglichkeiten plötzlich Investitionen tätigen, die sie früher nie eingegangen wären. So kommt es dann zu Fehlleitungen von Kapital. Auch dafür liefert die US-Wirtschaft viele Beispiele. Doch dazu später mehr.

Wenden wir uns zunächst der Entwicklung in den letzten Jahrzehnten zu: Die US-Volkswirtschaft verfügt seit 1944 mit dem Dollar über die Weltleitwährung. Letztlich handelt es sich um den größten Profit, den die USA aus dem zweiten Weltkrieg ziehen konnten. Sie können steigende Rohstoffpreise problemlos bezahlen, da der Dollar die Fakturierungswährung an den Rohstoffmärkten ist. Die Notenbank muss nur mehr Dollars in Umlauf bringen. Gleichzeitig konnten die US seit Jahrzehnten auf Einkaufstour im Ausland gehen und sich viele Firmen einverleiben, die sie mit ihren »wertvollen« Dollars bezahlten. Eine Weltleitwährung zu besitzen, ist sozusagen »Gold wert«. Der Dollar ist der Kern des heutigen US-zentrischen Weltfinanzsystems. Umso wichtiger ist daher für uns die Frage, wie gesund die Ankerwährung Dollar ist.

Wie alles begann: Die Zeit der Glückseligen

Mit Thatcher und Reagan, der im Januar 1981 sein Präsidentenamt antrat, begann die Liberalisierung der Kapitalmärkte. Steuersenkungen, mehr Markt und weniger Staat, Liberalisierung von Märkten, Deregulierung, Privatisierungen etc. waren die Leitideen der 80er- und 90er-Jahre. Im März 1980 erhöhte der damalige US-Notenbankchef Paul Volcker die *Fed*-Leitzinsen auf

20 Prozent. Die US-Inflation hatte im März 1980 ihr Hoch mit 14,8 Prozent zum Vorjahr erreicht und drohte eine Flucht aus dem Papiergeld auszulösen. Damals lag die Gesamtverschuldung der US-Wirtschaft – unter Einschluss des Staates, der Unternehmen, der privaten Haushalte und der Banken – noch unter 170 Prozent der Wirtschaftskraft. Es kam zwar zu einer schweren Rezession, aber die Inflation fiel deutlich und das Vertrauen in das Geldsystem konnte zurückgewonnen werden.

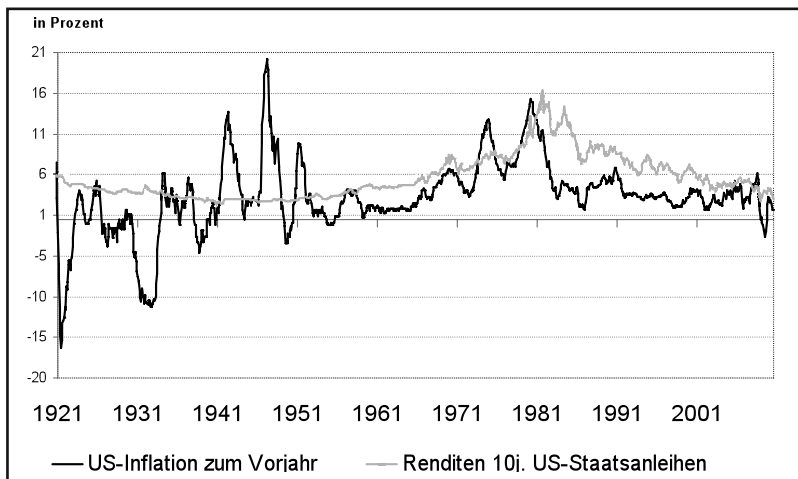
In den 80er- und 90er-Jahren setzte daraufhin eine Disinflation ein, gemeint ist damit nichts anderes als eine abnehmende Rate der Geldentwertung. 1996 erschien ein Buch von Roger Bootle mit dem Titel »*The Death of Inflation*«, welches unter dem deutschen Titel »Das Ende der Inflation« im Jahre 1997 erschien. Bootle traf damals den Nerv des Zeitgeistes. Wie konnte es nach der hohen Inflation der 70er-Jahre zu den niedrigen Preissteigerungsraten kommen?

- ▶ Die Globalisierung, ermöglicht durch die Informationsrevolution und niedrige Transportkosten machten das Angebot und die Nachfrage flexibler. Die Nachfrage wird zu den billigsten Quellen umgeleitet und das Angebot ist ebenfalls mobiler geworden. Folge sind direkte Kosten- und Preissenkungen.
- ▶ Der Fall des Eisernen Vorhangs eröffnete neue preiswerte Produktionsmöglichkeiten vor der Haustür Westeuropas, in China und anderswo. Mehr als ein Viertel der Menschheit war immerhin vom Kommunismus betroffen.
- ▶ Die Informationsrevolution sorgte für erhöhte Preistransparenz und stärkte den Wettbewerb.
- ▶ Der Druck der Finanzmärkte (»Shareholder Value«) sorgte ebenfalls für mehr Wettbewerb.
- ▶ Ebenso hatte die weltweite Privatisierungs- und Liberalisierungswelle von Staatsunternehmen bzw. Märkten preissenkenden Einfluss. Deregulierung, weniger Staat und mehr Markt waren das Credo der weltweiten Wirtschaftspolitik der 80er- und 90er-Jahre.
- ▶ Der Organisationsgrad der Gewerkschaften ist in der Industrie deutlich höher als im Dienstleistungsgewerbe. Durch die Sektorenverschiebung hin zum Servicebereich kam es zu einer Abnahme der Bindung an Gewerkschaften, sodass die Streikfähigkeit geschwächt wurde. Sogenannte Lohn-Preis-Spiralen wie in den 70er-Jahren wurden dadurch verhindert.

36 Das Epizentrum des Weltfinanzsystems

- Infolge der politischen Entspannung nach der zweiten Ölkrise und des technologischen Fortschritts fiel der Ölpreis 1986 unter 10 US-Dollar. Gleiches geschah nach der Asienkrise Anfang 1999. Sinkende Energiepreise ließen die Inflationsraten purzeln.

All diese Faktoren sorgten für sinkende Inflationsraten in der westlichen Hemisphäre. Die Notenbanken konnten so die Leitzinsen immer mehr senken. Fallende Zinsniveaus am Geld- und Kapitalmarkt erhöhten die Verschuldungsbereitschaft der Wirtschaftssubjekte und führten zu den bekannten Schuldentürmen in den USA, UK, Euroland, Schweden, Dänemark und vielen anderen Staaten. Nur das »glückliche« Zusammenspiel all dieser Kräfte kann zur Erklärung der in den 80er- und 90er-Jahren feststellbaren »Glückseligkeit« herhalten. Diese Faktoren erlaubten es aber den Notenbanken auch, die Geldmenge in den 90er-Jahren immer weiter zu erhöhen, ohne dass sie ihren Niederschlag in deutlich anziehenden Inflationsraten fand. Und die Geldmengenausweitung war zunächst Treibsatz für die Aktienmärkte in den 90er-Jahren und dann für die Immobilienmärkte nach der Jahrtausendwende. Inflation fand damit also nicht in den Gütermärkten statt, wohl aber bei den Vermögenspreisen.

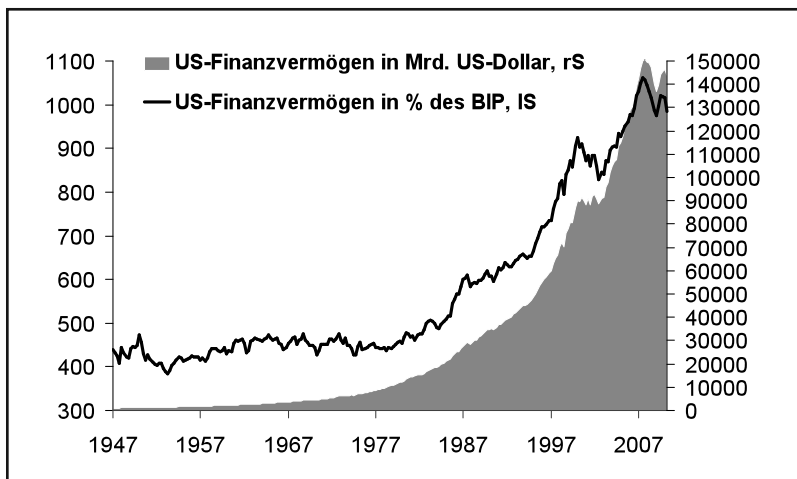


Quelle: Bloomberg, Federal Reserve St. Louis, NBER, Daten bis 08/2010

Die USA heute: Das Land der Monsterblase

Das reine Finanzvermögen in den Vereinigten Staaten von Amerika betrug im 2. Quartal 2010 nach Angaben der amerikanischen Notenbank sage und schreibe fast 143.475 Milliarden US-Dollar und erreichte damit fast 1.000 Prozent der US-Wirtschaftsleistung. Vor dem Amtsantritt Ronald Reagans waren es Ende 1980 nur 476 Prozent des US-BIP. In dieser Region bewegten sich die Finanzvermögenswerte nach dem 2. Weltkrieg mehr als drei Jahrzehnte. Aber in den 80er- und 90er-Jahren nahm die US-Blasenwirtschaft Gestalt an.

Zuerst entwickelte sich in den 90er-Jahren die Aktienblase. Nachdem diese geplatzt war, beschwor Alan Greenspan mit seinen Rekordniedrigzinsen die Immobilienblase herauf. Wenn Notenbankchefs eine »neue Ära« propagieren und Analysten immer neue Bewertungsmethoden zur Erklärung der vorherrschenden Preisniveaus von Aktien zum Vorschein bringen, ist stets höchste Vorsicht geboten. Die Menschen glauben immer wieder nur zu gern, dass die »alten« Konjunkturzyklen außer Kraft gesetzt sind, grenzenloses Wachstum möglich ist und die gesamte Gesellschaft in eine glanzvolle Zukunft schaut. Das Zutrauen der Menschen und das billige Notenbankgeld treiben die Aktienkurse in die Höhe, dies sorgt für Scheinvermögensgewinne, die daraus resultierenden Reichtumseffekte treiben den Konsum an, folglich steigen die Unternehmensumsätze und -gewinne, wodurch dann wieder steigende Aktienkurse gerechtfertigt sind. Doch nur Träumer können ernsthaft



Quelle: Federal Reserve, Daten bis zum 30. Juni 2010

38 Das Epizentrum des Weltfinanzsystems

an den nachhaltigen Erfolg dieser Strategie glauben. Es wäre ein Perpetuum mobile! Dennoch verfielen allzu viele Marktteilnehmer auf die aberwitzige Idee unendlich steigbaren Reichtums. Greenspans Gerede von der »New Economy« leistete diesem kollektiven Traum Vorschub.

So ist es kein Wunder, dass der Marktwert aller US-Aktien von 30,53 Prozent Ende Juli 1982 und 49,09 Prozent am 31. Oktober 1990 auf sage und schreibe 181,70 Prozent des Bruttoinlandsprodukts der Vereinigten Staaten per 31. März 2000 stieg. Im Zuge der Weltwirtschaftskrise 2008/09 fiel der Wert am 5. März 2009 auf 57 Prozent. Am 11. August 2010 lag die Marktkapitalisierung der US-Börsen, also der Wert aller gehandelten Aktien, bei 13.632 Milliarden Dollar beziehungsweise wieder 93 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Das Markthoch vom 31. August 1929, bevor der Dow Jones abstürzte und die Weltwirtschaftskrise ihren Lauf nahm, entsprach damals gerade einmal 88,3 Prozent. Einen Boden fand der US-Aktienmarkt nach großen Abschwüngen in den 30er- und 40er-Jahren bei Werten zwischen rund 20 und 27 Prozent. Der Bärenmarkt der 70er- und frühen 80er-Jahre endete erst am 31. Juli 1982, als die Marktkapitalisierung der US-Börsen nur noch 30,5 Prozent der Wirtschaftsleistung entsprach. Zahlen, die die Fans der US-Aktien nachdenklich stimmen sollten, denn US-Aktien sind, nach historischen Maßstäben gemessen, gewiss nicht billig.

Interessanterweise lag der Anteil der US-Aktien am Gesamtwert aller weltweit ausstehenden Aktien im Jahre 2000 bei 50 Prozent. Japan hatte die Hälfte des Marktwertes der Weltbörsen 1989 erreicht und liegt heute bei weniger

Wert aller US-Aktien in Prozent der Wirtschaftskraft			
Hochs		Tiefs	
31.03.2000	181,70 %	30.04.1942	20,16 %
31.05.2007	146,77 %	30.11.1948	23,83 %
31.08.1929	88,31 %	30.06.1932	26,63 %
30.11.1968	76,98 %	31.07.1982	30,53 %
31.08.1987	71,75 %	30.09.1974	31,21 %
28.02.1937	70,20 %	05.03.2009	57,00 %
31.05.1946	37,79 %	30.09.2002	96,93 %

Quelle: Thechartstore.com

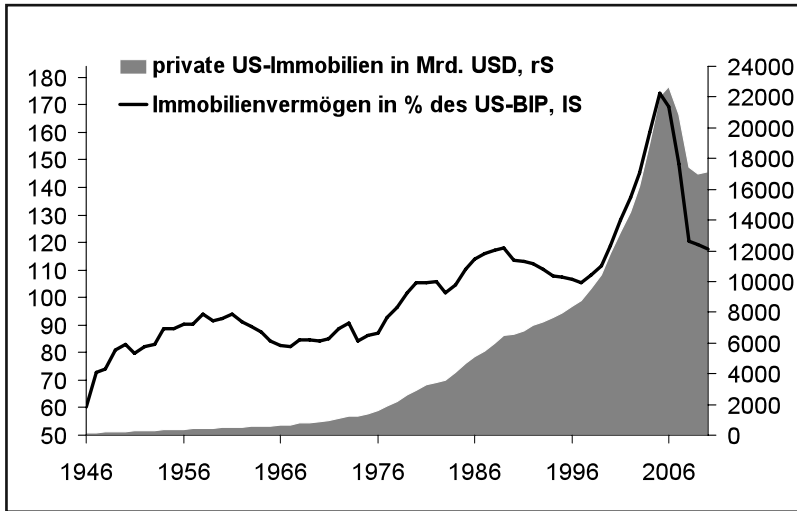
als 9 Prozent. Die USA kommen heute noch immer auf rund 30 Prozent. US-Aktien waren die Gewinner der 90er-Jahre und bleiben insbesondere im Vergleich zu Gold/Silber in den kommenden Jahren auf der Verliererstraße. Das einzige Land, das in den kommenden 10 bis 20 Jahren realistischerweise die Hälfte des Wertes aller rund um den Globus zirkulierenden Aktien wie Japan 1989 und die USA zur Jahrtausendwende erreichen könnte, dürfte das Reich der Mitte sein. Daraufhin massiv China-Aktien zu kaufen, wird sich vermutlich dennoch nicht als Erfolgsrezept erweisen. Später mehr dazu.

Als die Aktienblase 2003 geplatzt war, wurde von Alan Greenspan ganz bewusst das Entstehen einer neuen Blase in Kauf genommen. Die an der Börse erlittenen Vermögensverluste der US-Bürger sollten durch Immobilienpreisgewinne kompensiert werden. Studien der *Fed* ergaben danach, dass steigende Immobilienpreise stärker als zunehmende Aktienkurse über Reichtumseffekte in den Konsum fließen. Die niedrigen US-Leitzinsen von einem Prozent waren dann der richtige Treibsatz für die Häuserblase. Kein anderer als Alan Greenspan riet den Häuslebauern 2003 sogar dazu, die niedrigen variablen Hypothekenzinsen aufgrund des geringen Notenbankzinses für die Refinanzierung zu nutzen. Der Anteil dieser Darlehen erreichte im Juni 2004 sein Hoch mit 40 Prozent. Greenspan selbst hob die Leitzinsen dann am 30. Juni 2004 von vorher einem Prozent an. Sein Nachfolger Ben Bernanke beendete die Erhöhungen am 29. Juni 2006 bei 5,25 Prozent. Damit machte Bernanke gerade den US-Hausbesitzern das Leben schwer, die auf Greenspan gehört hatten und Darlehen mit variabler Verzinsung gewählt hatten.

Das historisch beispiellose Ausmaß der US-Immobilienblase wird deutlich, wenn wir die Häuserpreise in Milliarden US-Dollar in Prozent der jeweiligen US-Wirtschaftsleistung darstellen.

Ende 2005 betrug das Immobilienvermögen 21.381,4 Milliarden US-Dollar, was immerhin 172,1 Prozent des US-Bruttoinlandsprodukts entsprach. Der Durchschnitt der Jahre 1946 bis 2008 lag bei gerade einmal 102 Prozent der US-Wirtschaftskraft. Ein einfacher Blick auf diese Zahlen hätte 2006 genügt, um die gigantische US-Häuserblase zu erkennen. Hinzu kamen rekordhohe Leerstandsquoten. Standen sonst nur etwa 1 bis 1,5 Prozent der Einfamilienhäuser leer, waren es 2007 fast 3 Prozent. Bei den Mietwohnungen betrug er Ende der 90er-Jahre weniger als 8 Prozent im März 2007 dagegen über 10,1 Prozent.

40 Das Epizentrum des Weltfinanzsystems



Quelle: Bloomberg, Federal Reserve, Daten bis 30. Juni 2010

Jahrelang stiegen die Immobilienpreise, während die US-Bürger ihre Hypothekenkredite von Jahr zu Jahr erhöhten. Die Kreditsumme wurde laufend an die zunehmenden Verkehrswerte der Häuser angepasst, sogenannte Cash-outs! Die Eigenkapitalquote der US-Hausbesitzer erreichte bereits vor den inzwischen erfolgten Preisrückgängen immer neue historische Tiefs. Während in den Staaten 1970 noch fast 66 Prozent des Hauswertes den Eigentümern gehörten und es 1980 fast unverändert 67,5 Prozent waren, fiel dieser Wert in den ersten Jahren des neuen Jahrtausends von Jahr zu Jahr. Bereits Ende 2006 waren es spärliche 58 Prozent und dies trotz der gewaltigen Immobilienpreisanstiege. Nur dank ungeheurer Verschuldungsexzesse konnte die Blase eben weiter und weiter wachsen. Die Menschen träumten davon, mit Hilfe ihres Hauses reich zu werden. Andere nutzten die steigenden Preise, um sich immer größere Häuser zu kaufen. Alle gebotene Vorsicht wurde über Bord geworfen. Die Gier übernahm die Regie.

Blasen erkennen die Massen aber erst dann, wenn es zu spät ist. Der Mensch versucht stets, seinen mühsam gefundenen Seelenfrieden durch eine selektive Wahrnehmung zu verteidigen. In Fachkreisen heißt dies »kognitive Dissonanz«. Die Bevölkerung hört lieber auf die Botschafter positiver Nachrichten, Mahner werden schnell als notorische Schwarzmalerei und unverbesserliche Pessimisten hingestellt. So wollten die wenigsten das drohende

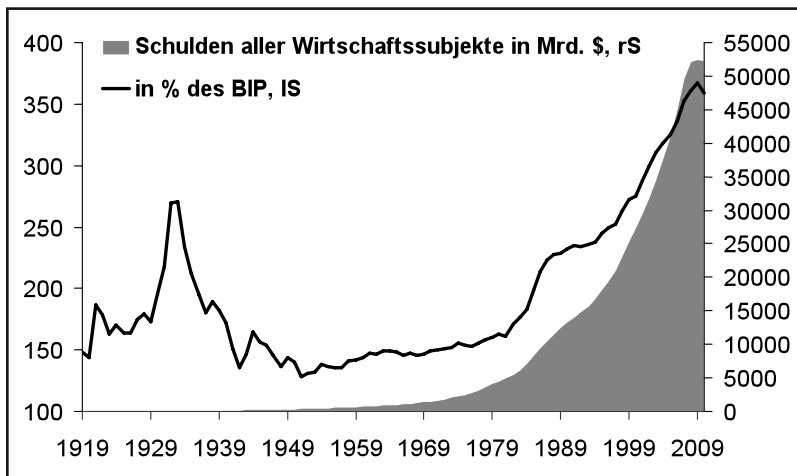
Unheil frühzeitig erkennen, das sich auch für Laien recht deutlich und lange vor dem Ausbruch der Finanzkrise im Juli 2007 ankündigte.

Schulden als Futter für die US-Blase

Vermögensblasen und Schuldenblasen sind dabei untrennbar miteinander verbunden. Nur die überbordende Verschuldungsbereitschaft breiter Bevölkerungsschichten war der Nährboden für das Entstehen der Aktien- und Immobilienblasen. Die Schulden kann man sozusagen als Treibstoff ansehen. So verwundert es nicht, dass die US-Wirtschaft eben gleichzeitig beispiellose Verschuldungsexzesse erlebte.

Das wahre Ausmaß der Krise der US-Wirtschaft lässt sich allerdings nur auf der Basis von Datenreihen erfassen, die viele Jahrzehnte zurückreichen: Anfang der 80er-Jahre lag der Schuldenberg aller US-Wirtschaftssubjekte bei 169 Prozent. Gemeint sind die Schulden des Staates, der Unternehmen, der privaten Haushalte und der Banken. Im 1. Quartal 2009 waren es bereits 378 Prozent. Damit wurde das Hoch der 30er-Jahre von rund 270 Prozent im Jahre 1933 weit in den Schatten gestellt. Heute schauen die USA auf zwei geplatzte Blasen, aber die Schuldenberge existieren weiter. Nur wenige Schulden gingen durch den Konkurs des Schuldners unter.

In der öffentlichen Diskussion stürzt man sich jedoch hüben wie drüben nahezu ausschließlich auf die Höhe der Staatsverschuldung. Talkshows, Wirtschaftsmagazine und Tageszeitungen berichten immer wieder über die hor-



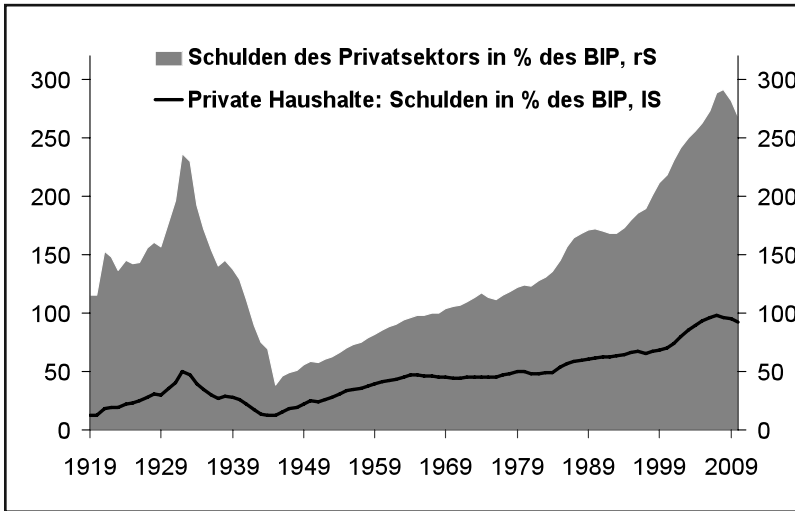
Quelle: »The Statistical History of the United States«, Federal Reserve, Bloomberg, Daten bis 30. Juni 2010

42 Das Epizentrum des Weltfinanzsystems

renden öffentlichen Schuldentürme. Die Verschuldung der privaten Haushalte, der Unternehmen und der Banken oder auch die Auslandsverschuldung der Staaten spielen so gut wie keine Rolle. Bankanalysten und Politiker stürzen sich allzu gern auf das Thema Staatsverschuldung, meiden aber gemeinsam die Problematisierung der privaten Schulden. Es drängt sich der Eindruck auf, dass es »gute« und »schlechte« Schuldverhältnisse gibt. Die Banken verdienen selbstverständlich sehr gut an der privaten Verschuldung, was das versuchte kollektive Totschweigen erklären dürfte.

Beschränken wir uns zunächst in der Betrachtung nur auf die US-Staatsschulden. Die verfassungskonformen Gesamtschulden des amerikanischen Staates erreichte Ende September 2010 unglaubliche 13.562 Milliarden US-Dollar. Diese Summe macht immerhin mehr als 93 Prozent der Wirtschaftskraft aus nach weniger als 64 im September 2007, nur drei Jahre zuvor. Das Erreichen der 100-Prozent-Schuldenmauer scheint daher nur noch eine Frage der Zeit. Im Fiskaljahr 2011, das am 1. Oktober 2010 begonnen hat, soll die gesamtstaatliche Verschuldung um 1.357 Milliarden Dollar zulegen, was immerhin 9 Prozent der US-Wirtschaftskraft entspricht. Wir alle erinnern uns nur allzu gut an die Einführung des Euros. Grundlage war der Maastrichter Vertrag. Neben stabilen Wechselkursen und Preisniveaustabilität mussten die Staaten der Europäischen Union, die in den Euro hineinwollten, Schuldenkriterien einhalten. Zum einen durften die Staatsschulden nicht mehr als 60 Prozent der Wirtschaftskraft des jeweiligen Landes betragen, darüber hinaus war eine Begrenzung der jährlichen staatlichen Neuverschuldung auf 3 Prozent vorgesehen. Beide Grenzen wurden der Bevölkerung als Grundvoraussetzung für eine dauerhaft stabile Währung genannt.

Für einige Wirtschaftsexperten wie beispielsweise den US-Ökonom Paul Krugman ist der gigantische Schuldenberg des US-Staates dennoch nicht bedrohlich und kein Grund für eine Vogel-Strauss-Politik, bei der wir den Kopf in den Sand stecken. Er argumentiert so, dass die öffentliche Verschuldung 1946 noch deutlich höher lag, bei 121,25 Prozent des US-Bruttoinlandsprodukts, und dass sie sich zehn Jahre später nahezu halbiert hatte, auf rund 62 Prozent. Die Inflation betrug in diesem Zeitraum insgesamt etwas mehr als 28 Prozent und die US-Wirtschaftsleistung hatte sich nicht inflationsbereinigt nahezu verdoppelt. Nach dem 2. Weltkrieg konnte die US-Wirtschaft den riesigen Investitions- und Konsumstau Europas, das schwerste kriegsbedingte Verwüstungen zu beseitigen hatte, zum eigenen Vorteil nutzen. Überhaupt



Quelle: »The Statistical History of the United States«, Federal Reserve, Bloomberg,
Daten bis 30. Juni 2010

war die Zeit nach dem 2. Weltkrieg eine Ära höchst dynamischen Wirtschaftswachstums. Doch heute haben wir es mit einer Volkswirtschaft der Vereinigten Staaten zu tun, die über gesättigte Märkte verfügt. Hinzu kommt die Erosion der industriellen Basis. Im Jahr der höchsten Staatsverschuldung, also in 1946, arbeiteten noch fast 40 Prozent der Beschäftigten in der Industrie. Mitte 2010 sind es weniger als 14 Prozent, nach immerhin noch 19 Prozent zur Jahrtausendwende. War das Land früher eine der Schmieden weltweit nachgefragter Industriegüter, sind die heutigen Kapazitäten der USA im verarbeitenden Gewerbe ausgeblutet.

Noch mehr fällt aber ein anderer Gesichtspunkt ins Gewicht, nämlich die Höhe der privaten Verschuldung. 1946 standen die privaten Haushalte, Unternehmen und Banken mit weniger als 45 Prozent der Wirtschaftsleistung des Landes in der Kreide. Heute, genauer gesagt im 2. Quartal 2010, sind es 268 Prozent dessen, was die amerikanische Volkswirtschaft in einem Jahr an Gütern und Dienstleistungen erwirtschaftet. Dennoch streuen Leute wie der Wirtschaftsnobelpreisträger Paul Krugman den Menschen Sand in die Augen. Stets geht es darum, von den eigentlichen Brandherden abzulenken. Insbesondere der Vergleich von 1946 mit 2010 macht doch deutlich, wie die

44 Das Epizentrum des Weltfinanzsystems

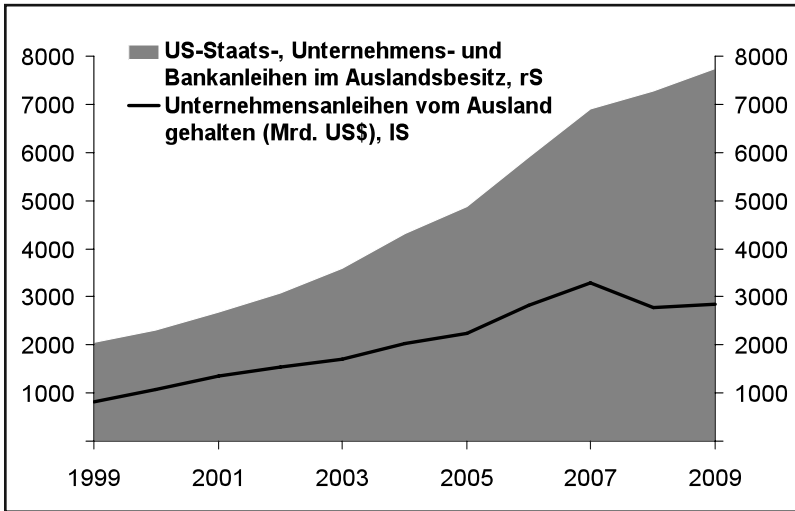
ausschließliche Diskussion über Staatsschulden völlig in die Irre führt, wenn man einmal mehr über den Tellerrand sieht. So ist ein gesundes Misstrauen gegenüber Wirtschaftsexperten stets geboten.

Dass Leuten wie Krugman dabei keine Unabhängigkeit bescheinigt werden sollte, sondern ein gesundes Misstrauen entgegengebracht werden muss, drängt sich mir auf. Der beste Kronzeuge dafür ist er selbst. Am 03. September 2009 veröffentlichte er in der *New York Times* eine Kolumne mit dem Titel »How did Economists Get It So Wrong?«, also »Wie konnten die Ökonomen nur so falsch liegen?«. Obwohl er über 6.000 Worte benutzte, gingen Worte wie »Kredit«, »Verschuldung«, »übergroße Neuverschuldung« oder zu hohe Fremdfinanzierung nicht über seine Lippen. Angesichts der Verschuldungsdimensionen schon sehr erstaunlich. Da er nicht mit Blindheit geschlagen ist, fällt es mir schwer, kein planmäßiges und bewusstes Vorgehen dahinter zu vermuten.

Amerikas Achillesferse

Nebelkerzen werden von den Amerikanern anscheinend immer wieder gern gezündet. Churchill sagte einst: »Im Krieg muss man der Wahrheit Lügen als Leibwächter zur Seite stellen.« Der Krieg der Amerikaner gegen den Terror scheint dafür zu sorgen, dass die USA auch in ihrer Wirtschaftsstatistik Churchills Rat beherzigen. Überwiegend entsteht der Eindruck, als ginge es den USA darum, ihre Wirtschaft als kerngesund, flexibel, leistungsstark und überlegen zu feiern. Für kein Land der Welt ist dies so wichtig wie für die Vereinigten Staaten. Denn die Achillesferse der USA ist ihre enorme Auslandsverschuldung.

Der Rest der Welt hält per Ende 2009 immerhin sage und schreibe Papiergeldforderungen in Form von Anleihen der US-Regierung und Anleihen der Unternehmen und Banken über gigantische 7.755 Milliarden US-Dollar Ende 2009. Wir reden also über fast 8 Billionen Dollar. Noch zur Jahrtausendwende lagen diese Schuldversprechen der USA bei nur 2.056 Milliarden Dollar. Das Ausland hält rund die Hälfte aller ausstehenden Staatsanleihen der größten Volkswirtschaft der Welt, absolut immerhin 4.419 Milliarden US-Dollar. Bislang zeigten sich die ausländischen Investoren von der Werthaltigkeit dieser Papiergeldforderungen überzeugt. Letztlich sind diese »Vermögen« allerdings in keiner Weise durch Sachwerte gedeckt. Es sind reine



Quelle: U.S. Bureau of Economic Analysis

Leistungsversprechen der US-Regierung und von US-Unternehmen. Verschwinden können sie entweder durch Konkurs oder es findet eine Enteignung der Gläubiger durch Inflation statt.

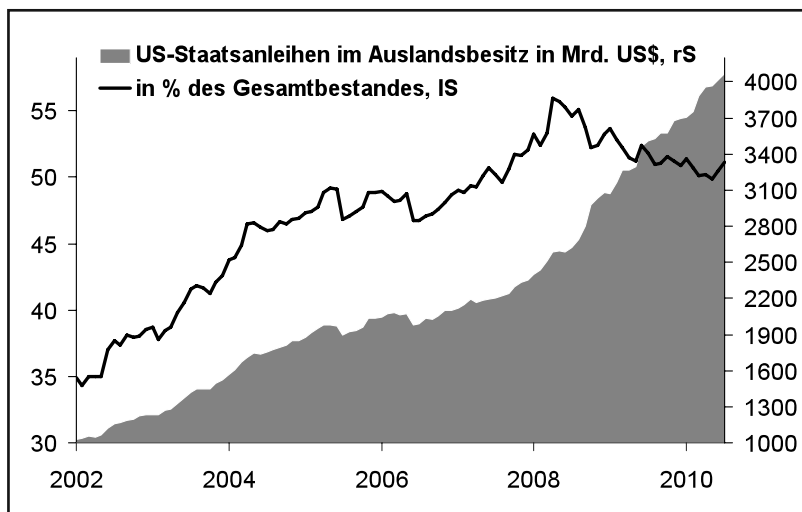
China und andere Gläubigerstaaten der USA sind in Sorge, dass die enormen Staatsdefizite der Amerikaner allein über die Notenbankpresse finanziert werden sollen. Chinas Ministerpräsident Wen Jiabao äußerte am 13. März 2009 in Peking: »Wir haben den USA eine große Menge Geld geliehen, weshalb wir natürlich besorgt um die Sicherheit unserer Anlagen sind«. Mangels inländischer Ersparnisbildung durch die privaten Wirtschaftssubjekte könnte die amerikanische Notenbank dem Staat zur Hilfe eilen und die Staatsschulden »monetisieren«. Zwischen dem 27. März 2009 und dem 30. Oktober 2009 kaufte die US-Notenbank für 300 Milliarden US-Dollar Staatsanleihen der Vereinigten Staaten von Amerika. Hierbei scheint es so, als werde aus dem Nichts Geld geschaffen. Denn in unserem Papiergeldsystem könnte die Zentralbank unbegrenzt neues Geld schöpfen.

Die Zentralbanker brauchen nur einen Beschluss zu fassen und schon verlängert sich die Notenbankbilanz. Die Verbindlichkeit der Fed hat sich allein über die Staatsanleihenkäufe um 300 Milliarden US-Dollar aufgebläht. Sowohl die Verbindlichkeiten der Notenbank als auch ihre Forderungen (gegenüber dem Staat) stiegen in gleicher Höhe.

Den Amerikanern sind die Sorgenfalten ihrer Gläubiger bestens bekannt. So berichtete der britische *Telegraph* am 27. Mai 2009, China warne die *Fed*, Geld zu drucken. Der Präsident der Dallas *Fed*, Richard Fisher, sagte dem Bericht zufolge: »Chinesische Regierungsbeamte haben mich immer und immer wieder ausgequetscht, ob wir die Staatsnachfrage nach Geld über die *Fed* regeln.« Und weiter: »Ich wurde dies rund 100-mal gefragt in China. Auf jedem einzelnen Treffen wurde die Frage gestellt, wie es mit dem US-Staatsanleihenkauf durch die *Fed* weitergeht.« Mit Worten versuchen die Amerikaner ihr Luftschloss vor dem Zusammenbruch zu bewahren. Larry Summers, Chefwirtschaftsberater Obamas, versuchte China mit den Worten zu beruhigen: »Der Präsident hat die Verpflichtung ganz klar gemacht: Wir müssen gute Verwalter des Geldes sein, das wir investieren.« Ein Sprecher Obamas fügte hinzu: »Es gibt keine sichere Investition in der Welt als die in die Vereinigten Staaten.« Dass wir bei dieser Äußerung doch sehr schnell an Goethes *Faust* denken, kommt wohl nicht von ungefähr: »Die Botschaft hör' ich wohl, allein mir fehlt der Glaube.«

»Kreative« US-Regierungsstatistiken

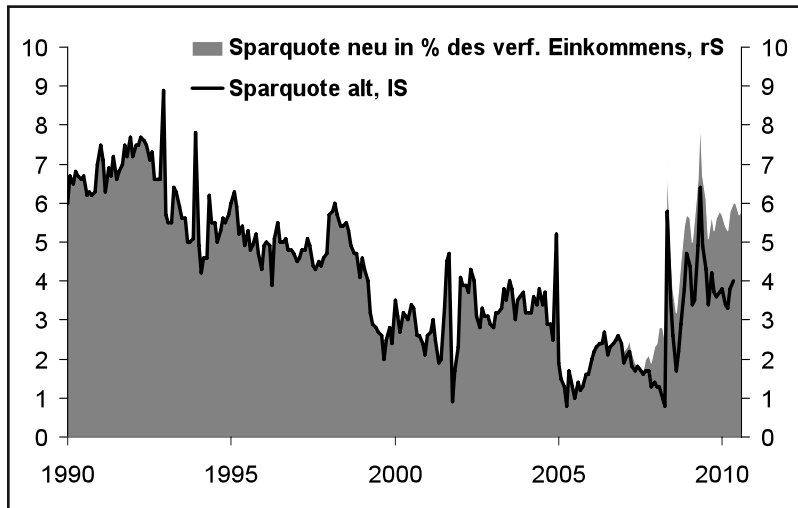
Noch ist das Ausland davon überzeugt, dass die *Fed* keine weiteren Staatsanleihen auf ihre Bücher nimmt und die Notenbankpresse nochmals anwirft. Wie anders kann sonst erklärt werden, dass die US-Regierung im Jahre 2009



Quelle: Bloomberg

lediglich Zinszahlungen von 144 Milliarden US-Dollar überweisen musste? Bei dem vom Ausland gehaltenen Staatsanleihenberg entspricht dies einer Durchschnittsverzinsung von nur 3,25 Prozent. Mit ihrer »kreativen Statistik« so scheint es, schaffen es die Rechenkünstler der US-Regierung immer wieder aufs Neue, dem Ausland Beruhigungstabletten zu verabreichen. Jüngstes Beispiel ist die umfassende Revision der Sparquote Ende Juli 2010. Die Sparquote meint den Teil des verfügbaren Einkommens, der für die Ersparnisbildung genutzt wird. Angesichts steigender Aktien (zunächst) und Immobilienpreise (später) wiesen die US-Statistiker zeitweilig sogar negative Sparquoten aus. Es wurde also »entspart«. Da die Vermögenswerte weiter stiegen, störte dies niemanden. Wenn wir uns heute allerdings die historische Entwicklung der US-Sparquote anschauen, halten wir vergeblich nach diesen Negativwerten Ausschau. Grund hierfür sind immer wieder vorkommende Datenrevisionen. Dabei wird die Sparquote nach ein oder zwei Jahren »nach oben angepasst«. So eben auch Ende Juli 2010. Statt den für den Mai 2010 ursprünglich gemeldeten 4 Prozent werden nun plötzlich 6,3 Prozent genannt. Dabei wurden jedoch das verfügbare Einkommen und die Ersparnisbildung unterschätzt.

Diese Differenz macht auf Jahresbasis immerhin stolze 264 Milliarden US-Dollar aus. Diese Vermehrung der US-Spartätigkeit wird von den Statistikbehörden zum großen Teil auf bislang nicht berücksichtigte Einnahmen aus



Quelle: Bloomberg, Daten bis 08/2010 (Sparquote alt bis 07/2010)

48 Das Epizentrum des Weltfinanzsystems

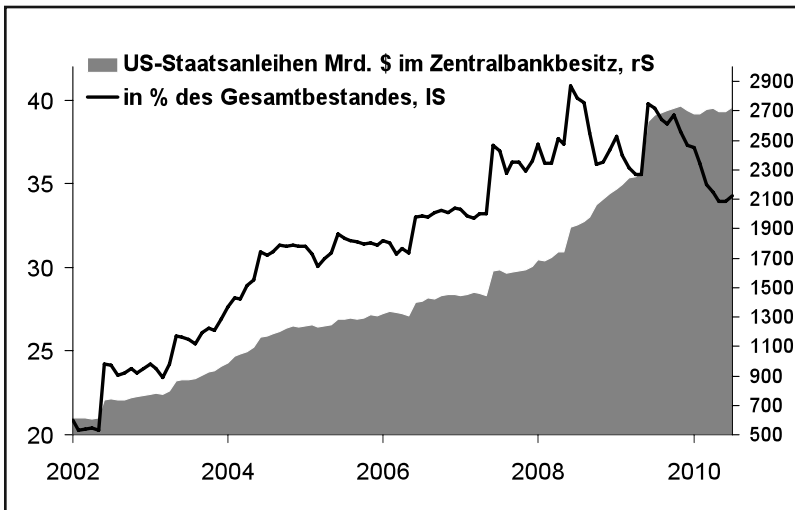
Dividenden zurückgeführt. Halten wir uns dabei vor Augen, dass die unteren 80 Prozent der Bevölkerung 2007 weniger als 9 Prozent der ausstehenden Aktien besaßen. Während sich der weitaus größte Teil der Amerikaner also eher nicht von diesen Neuberechnungen profitieren kann, fällt sowohl das Einkommen als auch die Spartätigkeit der Reichsten höher aus.

Ein weiteres Beispiel ist die Neuberechnung der US-Ersparnisbildung. Denn bei stark steigender Sparbereitschaft der US-Bevölkerung scheint die Selbstfinanzierungsfähigkeit der gigantischen Neuverschuldung der Obama-Administration bei fehlender Unterstützung durch das Ausland und vor allem ohne erneutes Eingreifen der amerikanischen Notenbank möglich. Dies vorausgesetzt, besteht auch kein Grund für die ausländischen Gläubiger, ihre US-Anleihen in Erwartung einer inflationären Notenbankpolitik zu verkaufen. Würden sie es tun, müsste die *Fed* als Käufer der letzten Instanz eingreifen. Greift sie nicht ein, würden die Preise dieser festverzinslichen Wertpapiere in den Keller rauschen und die Zinsen massiv steigen. Verteuert sich die Kapitalaufnahme von Regierung und Unternehmen, bricht dies der hoch verschuldeten US-Volkswirtschaft das Genick. Bei vom Ausland gehaltenen US-Papiergeldforderungen von fast 8 Billionen US-Dollar kann schnell eine Situation entstehen, bei sich die Kapitalabflüsse aus den Vereinigten Staaten rasch beschleunigen und die *Fed* zu gigantischen Wertpapierkäufen gezwungen sein könnte. So würden in kurzer Folge ungeheure Summen neuer Dollars ins System fließen. Da die Güterproduktion nicht schnell genug ausgeweitet werden könnte, käme es zu einem Inflationsschock: Es gäbe dann eine galoppierende Inflation mit einer Jahresrate über 20 Prozent.

Es ist daher verständlich, dass sich zumindest Teile des US-Establishments immer neue Tricks einfallen lassen, mit denen sich ihre »Potemkinschen Dörfer« aufrechterhalten lassen. Regierungen und Statistiken verhalten sich allzu oft wie Straßenlaternen und Betrunkene. Sie dienen mehr der Aufrechterhaltung des eigenen Standpunkts als der Erleuchtung.

Doch schauen wir uns das Jahr 2009 einmal konkret an. In diesem Zeitraum nahm das Volumen der umlaufenden US-Staatsanleihen um 1.486 Milliarden US-Dollar zu. Das Ausland kaufte davon 615 Milliarden US-Dollar, die *Fed* erwarb Papiere über 300 Milliarden. Somit klafft eine Lücke von 572 Milliarden US-Dollar. Nach der bisherigen Statistik wurden von der US-Wirt-

schaft nur 458 Milliarden gespart, also deutlich weniger als nötig. Dank der Neuberechnungen besteht nun in keiner Weise noch ein Grund zur Besorgnis in Bezug auf mögliche Operationen der *Fed* angesichts einer Ersparnisbildung von prächtigen 655 Milliarden US-Dollar in 2009. Doch zwischen Januar und Mai 2010 nahm der Bestand der ausstehenden US-Staatsanleihen um 686 Milliarden Dollar zu, wobei das Ausland seine Investitionen um 272 Milliarden ausweitete. Da die *Fed* nichts kaufte (zumindest nicht offiziell!) klafft hier nun eine Lücke von 414 Milliarden US-Dollar. Nach alter Berechnung wurden rund 170 Milliarden gespart, nach neuer Methodik fast 272 Milliarden Dollar. Dennoch werfen diese Daten die Frage auf, welche Kräfte hier noch am Werke sind. Eher unwahrscheinlich ist, dass die US-Wirtschaftssubjekte große Teile ihres vorhandenen Vermögens in US-Staatsanleihen umschichten. Die Mainstream-Medien stellen diesbezüglich keine Fragen, Bankanalysten sind nicht willens, die Datenqualität anzuzweifeln und die Möglichkeit verdeckter Aktivitäten von Regierung und Notenbank zur Sicherstellung der Refinanzierung des Staates am Kapitalmarkt anzusprechen. Es scheint so, als ließen sich auch Journalisten und die Öffentlichkeit mit vordergründigen Erklärungen beschwichtigen. Interessanterweise hat der von Großbritannien gehaltene US-Staatsanleihenberg nach 180 Mrd. Dollar Ende 2009 bereits Ende Mai 2010 die Summe von 350 Milliarden erreicht, was fast eine Verdoppelung in 5 Monaten bedeutet. Möchte man Ge-



Quelle: Bloomberg

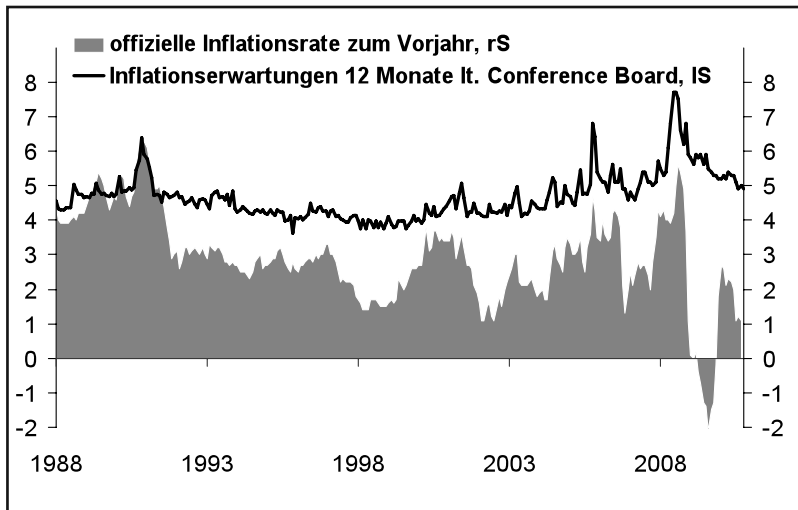
50 Das Epizentrum des Weltfinanzsystems

rüchten Glauben schenken, so könnte eventuell China dahinter stecken. Doch eins bleibt: Die US-Statistiken werfen mehr Fragen auf, als das sie Antworten geben. Wer an die vermeintlichen »Fakten« aus den Vereinigten Staaten glaubt, könnte morgen und übermorgen ein böses Erwachen erleben.

Dies gilt insbesondere auch für die amtliche Inflationsstatistik. Die Regierung eines hoch verschuldeten Landes hat selbstverständlich auch das größtmögliche Interesse daran, eine niedrige Inflation auszuweisen. Denn dann sind die Gläubiger bereit, Geld zu einem niedrigen Zins zu verleihen. Noch Anfang der 80er-Jahre klappten die vom *Conference Board* regelmäßig gemessenen Inflationserwartungen der US-Bürger und die »Regierungsinflation« nicht auseinander. Danach wurden die Diskrepanzen allerdings immer größer. Der untenstehende Chart sollte jeden nachdenklich stimmen.

Wie bemühen sich die US-Statistiker um das Schönrechnen der Inflation? Vier Methoden sind zu nennen:

- Beim Surrogatansatz wird ein Produkt im Warenkorb durch ein anderes ersetzt. Wenn Rindfleisch deutlich stärker als Schweinefleisch steigt, nimmt man Rindfleisch einfach aus dem Warenkorb.
- Durch die hedonische Preismessung wird der technologische Fortschritt preisdämpfend berücksichtigt.
- Auf Basis der Interventionsvereinigung werden Preisanstiege einfach ignoriert, wenn die Statistiker diesen für nicht dauerhaft halten.



Quelle: Bloomberg, Inflation bis 08/2010, Inflationserwartung bis 09/2010

- Mit Hilfe der geometrischen Gewichtung werden Güter, die stark im Preis steigen, einfach weniger stark im Warenkorb gewichtet
- John Williams können wir sehr dankbar sein für seine alternative Inflationsmessung auf der Grundlage der Berechnungsmethodik des Jahres 1980. Seit 1983 nehmen die Abweichungen zwischen den Regierungsdaten und seiner Datenreihe deutlich zu. 1983 standen beide Inflationsindizes auf Augenhöhe. Im Juli 2010 lag der offizielle Index bei 218,0, der Williams-Index dagegen bei 707,3 Prozent! Auf seiner Seite shadowstats.com werden stets aktualisierte Vergleiche angestellt.

Halten wir also fest: Der Erfolg der US-Wirtschaft scheint ausschließlich ein Produkt einer Blasenwirtschaft voller Geldillusion, Scheinreichtum, Scheinwachstum, permanenten Aufschuldungsprozessen und einer das alles verhüllenden »kreativen Statistik« zu sein. Paul C. Martin, ehemaliger Chefredakteur der *Welt am Sonntag* und der *Wirtschaftswoche* sowie von 1992 bis 2000 Vize-Chefredakteur der *Bild*-Zeitung, schrieb in seinem aus dem Jahr 1986 stammenden Buch *Der Kapitalismus*: »Der Kapitalismus ist in Wahrheit eben kein ›Kapitalismus‹, sondern ein Kettenbrief-System. Es muss immer weitergehen mit der Schuldenmacherei. Je mehr vorfinanziert wurde, desto höher sind die Vorfinanzierungskosten. Desto mehr an zusätzlichem Schuldenmachen kommt auf die nächsten Glieder der Kette zu. Wehe, wenn die Kette reißt! Der Kapitalismus ist ein Kettenbrief-System. Er lebt vom Schneeball-Effekt. Er existiert nur, solange sich immer wieder neue Schuldner finden, die den alten bei der Bedienung ihrer Schulden helfen, indem sie sich entsprechend neu verschulden. Die Schulden stehen im Zentrum. Das ist das Loch, das alle ökonomischen Theorien hatten. Das ist das Loch, das jetzt gefüllt ist.«

Deflation oder Inflation?

Der große Einfluss der Zentralbank

Letztlich gleicht unser heutiges US-zentrisches Weltfinanzsystem in der Tat einem Schneeballsystem, wie es Bernard Madoff für viele Kapitalanleger geschaffen hatte. Was Madoff im Kleinen möglich machte, schaffen unsere Zentralbanken im Großen. Nun könnte man einwenden, dass Madoff ja in Saus und Braus lebte. Madoff führte ein Luxusleben und dies wohl aufgrund der Ausplünderung vieler rechtschaffener Menschen.

Unsere Zentralbanken entscheiden darüber, ob Geld gerade teuer oder preiswert ist! Sie geben damit die Richtung an den Aktienmärkten vor! Sie versorgen die Banken heute nach den Exzessen der zurückliegenden Jahre mit billigem Geld und ermöglichen damit neue »Fehlallokationen« von Kapital! Zunächst riet Alan Greenspan vielen unbedarften US-Bürgern, ihre Häuser mit variablen Krediten zu finanzieren, dann erhöhte sein Nachfolger Ben Bernanke den Leitzins auf 5,25 Prozent. Es wäre höchst erstaunlich, wenn Ben Bernanke nicht um die Folgen seines Zinserhöhungskurses für den US-Immobilienmarkt und den »kleinen« Hypothekenschuldner gewusst hätte.

In diesem Zusammenhang sind die folgenden Worte von Sir Josiah Stamp lehrreich, der von 1928 bis 1941 Direktor der Bank of England war:

»Das moderne Bankwesen stellt Geld aus dem Nichts her. Der Vorgang ist vielleicht der verblüffendste Taschenspielertrick, der jemals ersonnen wurde. Das Bankwesen wurde ersonnen im Frevel und geboren in Sünde. Bankiers besitzen die Welt. Nimm sie ihnen und lass ihnen die Macht, Geld zu erschaffen, und mit einem Federstreich werden sie genug Geld haben, um sie wieder zurückzukaufen. ... Nimm ihnen die Macht, und alle großen Vermögen wie meines werden verschwinden, und sie sollten verschwinden, denn so wäre dies eine bessere und fröhlichere Welt. Aber wenn du weiterhin Sklave der Banken sein willst, und den Preis deiner eigenen Versklavung bezahlen willst, dann lasse die Bankiers weiter Geld erschaffen und Kredite kontrollieren.«

(Sir Josiah Stamp, Direktor der Bank of England, 1928–1941)

Notenbanken haben die Macht, Inflation zu erzeugen und die Möglichkeit, eine Deflation heraufzubeschwören. In hoch verschuldeten Volkswirtschaften die Zinsen zu erhöhen und das Geld damit zu verteuern, wirkt sich auf Ver-

mögenswerte (Aktien, Immobilien etc.) verhängnisvoll aus, wie es seit 2006/07 in den USA beobachtet werden kann. Dann besteht die Gefahr, dass eine teuflische Abwärtsspirale einsetzt aus fallenden Vermögenspreisen, Wegfall des Scheinreichtums, einbrechendem Konsum, hohen Überkapazitäten, daraus folgender Arbeitslosigkeit, fallenden Preisen, Unsicherheit und Zukunftsangst, eine sich deshalb und aufgrund der sich manifestierenden Erwartung weiter fallender Preise entwickelnde noch größere Konsumzurückhaltung, noch höheren Überkapazitäten, entsprechenden weiteren Arbeitsplatzverlusten usw.! Deflationsschock ist das richtige Wort hierfür. Das Geld gewinnt an Kaufkraft, Sachwerte wie Aktien und Immobilien verlieren.

Wenn Regierungen sich aber dazu entschließen, ihren hoch verschulden privaten Haushalten, Unternehmen und Banken unter die Arme zu greifen, explodieren wiederum die Staatsdefizite. Platziert der Staat nun am Kapitalmarkt mehr Anleihen zur Finanzierung seiner Ausgaben, müsste der Zins als Regulativ zwischen Angebot und Nachfrage entsprechend steigen. In der klassischen Volkswirtschaftslehre sorgt damit die steigende Staatsverschuldung für die Verdrängung privater Investitionen. Denn das Geld wird teurer und Investitionen weniger rentabel. Was geschieht aber, wenn Notenbanken höhere Staatsausgaben und Steuersenkungen über Staatsanleihenkäufe finanzieren? Genau dies ist in Großbritannien und den USA ja bereits geschehen. Aus dem Nichts wird Geld geschaffen, die Zinsen bleiben niedrig und frisches Geld kommt in den Wirtschaftskreislauf. Zunächst verläuft alles blendend. Wenn die Kapitalmärkte aber den Braten zu riechen beginnen und die Inflationserwartungen steigen, kommt es am Ende zu einer Flucht aus dem Papiergeld. Notenbanken und Regierungen müssen daher so lange wie irgend möglich die Inflation herunterreden, Inflationsstatistiken schönen, ständige Rezessions- und Deflationsängste wach halten, die Anleihenmärkte stabilisieren und die gute heile Welt vorgaukeln. Bedenken wir dies, wenn wir die Tageszeitungen aufschlagen und die Nachrichtensendungen auf dem Bildschirm verfolgen.

Dass die *Fed* alles zur Vermeidung einer schweren Deflation unternehmen kann und vermutlich auch wird, verdeutlichte Ben Bernanke bereits in seiner Rede vom 21. November 2002:

»In einem Papiergeldsystem ohne Edelmetalldeckung sollte ein Staat (in der Praxis heißt das die Zentralbank in Kooperation mit anderen Stellen) immer

54 Deflation oder Inflation?

in der Lage sein, die nominalen Ausgaben und die Inflation zu erhöhen, selbst wenn der kurzfristige Zinssatz bei Null liegt.

Die Schlussfolgerung, dass Deflation in einem Papiergeldsystem ohne Edelmetalldeckung immer umkehrbar ist, geht auf grundlegende ökonomische Überlegungen zurück. Eine kleine Parabel könnte hier hilfreich sein. Eine Unze Gold verkauft sich heute für mehr oder weniger \$300. Nehmen wir jetzt mal an, dass ein moderner Alchemist sein ältestes Berufsproblem löst, indem er einen Weg findet, in unbegrenzter Menge neues Gold zu praktischen Nullkosten zu produzieren. Außerdem wird seine Erfindung veröffentlicht und wissenschaftlich verifiziert, und er gibt seine Absicht bekannt, in wenigen Tagen mit der Massenproduktion von Gold zu beginnen. Was würde mit dem Goldpreis passieren? Das potenziell unbegrenzte Angebot an Gold würde vermutlich dazu führen, dass der Goldmarkt einbricht. Falls der Goldmarkt in irgendeiner Form tatsächlich funktioniert, würde der Goldpreis sofort nach der Ankündigung der Erfindung abstürzen, noch bevor der Alchemist eine einzige Unze von dem gelben Metall produziert hätte.

Was hat dies mit Geldpolitik zu tun? Wie Gold haben US-Dollar nur in dem Maße einen Wert, wie sie in ihrem Angebot strikt limitiert sind. Aber die US-Regierung hat eine Technik, nämlich die Druckerpresse (oder heutzutage ein entsprechendes elektronisches Gerät), was es ihr ermöglicht, so viele US-Dollar zu produzieren, wie sie wünscht, und dies praktisch zu Nullkosten. Durch die Erhöhung der Anzahl der im Umlauf befindlichen US-Dollar oder bereits durch eine glaubwürdige Ankündigung, dies tun zu wollen, kann die US-Regierung auch den Wert eines Dollar für Waren und Dienstleistungen herabsetzen, was einer Erhöhung der Dollarpreise für diese Waren und Dienstleistungen gleichkäme. Wir schließen daraus, dass in einem Papiergeldsystem ohne Edelmetalldeckung eine Regierung jederzeit die Ausgaben erhöhen und somit eine positive Inflation schaffen kann.«

(Ben Bernanke am 21. November 2002 vor dem National Economists Club in Washington, D.C., Übersetzung durch den Autor)

Soweit der heutige US-Zentralbankchef Ben Bernanke. Er sprach damals sogar explizit die Möglichkeit an, Zinsobergrenzen für Staatsanleihen einzuführen. Als Beispiel nannte Bernanke die Zeit von 1941 bis 1951. Damals führte die *Fed* eine Obergrenze von 2,5 Prozent auf langfristige Anleiherenditen, für zwölfmonatige Schatzzertifikate von 7/8 Prozent und für 90-Tage-

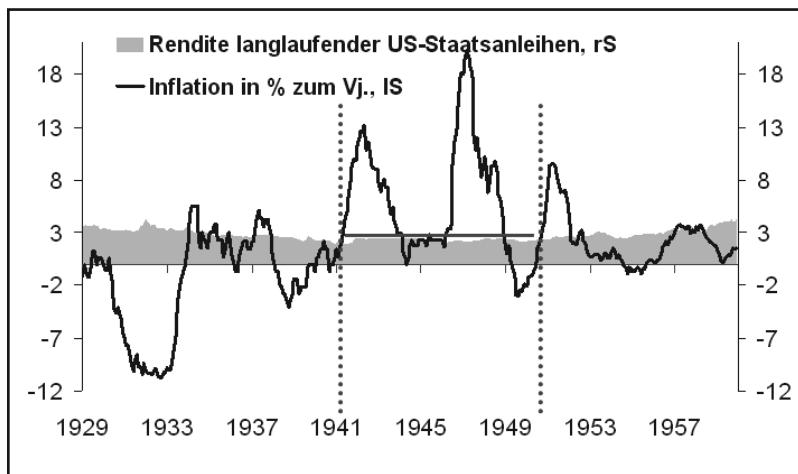
Schatzwechsel von 3/8 Prozent ein. Aufgrund der sehr hohen Inflationsraten war die Realverzinsung der Staatstitel in dieser Zeit negativ. Es war praktisch eine »kalte« Enteignung der Sparer. Bernanke erwähnte bereits 2002 die Option, direkt Staatsanleihen aufzukaufen. Der Staat erhöht damit die Ausgaben und senkt die Steuern. Die Neuverschuldung wird problemlos finanziert, indem die Notenbank die Anleihen kauft. Das bedeutet fast dasselbe wie das Anwerfen der Notenbankpresse. Inzwischen wurde dies in Höhe von 300 Milliarden Dollar durchgeführt.

Daher kann in unserem Papiergeldsystem jederzeit eine Inflation erzeugt werden. Die Zentralbanken und Regierungen entscheiden über Boom und Bust (also Auf- und Abschwung), über Wohl und Wehe, über Inflation oder Deflation.

Halten wir fest, dass zur Beseitigung der einmaligen Schuldenberge in den USA und vielen anderen Ländern grundsätzlich vier Wege beschritten werden können:

- ▶ höheres Wirtschaftswachstum
- ▶ Innovationsschub
- ▶ Deflation
- ▶ Inflation.

Höhere Wachstumsraten als Lösungsansatz für die Überschuldungskrise scheiden jedoch angesichts gesättigter Märkte und der zunehmenden Markt-



Quelle: NBER, Federal Reserve

56 Deflation oder Inflation?

konzentration aus. In Deutschland lagen beispielsweise die Scheitelpunkte der Wachstumsraten in jedem Jahrzehnt unter dem des vorhergehenden. Der Innovationsschub wurde in den 90er-Jahren mit der Informations- und Kommunikationsrevolution verzeichnet. Auch wenn längerfristig große Chancen, insbesondere in der Umstellung unserer Volkswirtschaften weg von fossilen und hin zu alternativen Energieträgern bestehen, so wird uns dies in den kommenden Jahren bei der Bewältigung der Schuldenkrise nicht helfen. Auch die französische Lösung aus dem 18. Jahrhundert scheint wenig praktikabel. Die »Königliche Deklaration«, gegeben zu Versailles am 28. März 1764, taugte damals wie heute nicht zur Problemlösung. In der damaligen Zeit war es den Franzosen verboten, »hinfort den Zustand der Staatsfinanzen zu diskutieren, sei es in mündlicher oder schriftlicher Form«. Letztlich verbleiben somit nur Deflation und Inflation.

Was kommt denn nun? Deflation oder Inflation?

»In Gefahr und großer Not ist der Mittelweg der Tod.« Angesichts der riesigen Problemberge dürfte klar sein, dass die »gute alte Zeit« in der Form nicht wieder aufleben wird. Die große Preisfrage lautet daher, ob eine gewaltige Deflation vor uns liegt, wie sie Japan seit Mitte der 90er-Jahre heimsucht, vielleicht sogar eine Deflationskatastrophe nach dem Muster der Weltwirtschaftskrise 1929 bis 1933 oder ob eine massive Inflationierung bis hin zur völligen Aushöhlung des Wertes unserer Papierwährungen bevorsteht. Denn gerade bei der Vermögensanlage ist es ungeheuer wichtig, auf das richtige »Pferd« von beiden zu setzen. In der Inflation sind Sachwerte ein Muss, in der Deflation dagegen gewinnt das Geld an Kaufkraft und Sachwerte verlieren. Schulden zu haben ist in der Deflation völlig falsch, denn die Schulden »gewinnen« an Kaufkraft. Gut für den Gläubiger und schlecht für den Schuldner. Dies gilt allerdings nur vordergründig, denn in einer Deflation werden viele Schuldner arbeitslos und die Sicherheiten für die Kredite z. B. von Immobilien verlieren an Wert. Also – zu früh gefreut. Der Bankier Carl Fürstenberg sah das ganz einfach, er sagte vor fast 100 Jahren: »Inflation oder Deflation sind nur zwei Fremdwörter für Pleite.«

Die Inhaber von Papiergeldforderungen wiegen sich derzeit weltweit in Sicherheit. Auch US-Staatsanleihen erfreuen sich noch immer größter Beliebtheit. Dabei können Anleger in diesen Staatspapieren, wenn es nach Carl

Fürstenberg geht, eigentlich nur verlieren. Entweder verschwindet ihr Vermögen durch den Staatsbankrott oder aber durch die Inflation. Von der Deutschen Bank wurde am 30. April 2009 eine Studie unter dem Titel »USA: Auf Jahre hinaus keine Inflationsrisiken« veröffentlicht. Im *Spiegel* 23/2009 vom 30. Mai 2009 führte Peter Bofinger, einer der »Fünf Wirtschaftsweisen«, aus: »Die Tendenz geht klar in Richtung Deflation, also eines Preisverfalls auf breiter Front. Wir haben jetzt schon eine Inflationsrate nahe null, sie dürfte in den nächsten Jahren eher darunter liegen.« Robert Prechter als Deflationspapst glaubt an fallende Rohstoffpreise und sieht den Preis für ein Barrel Öl auf Sicht von 10 Jahren bei 10 US-Dollar. Am 3. August veröffentlichte das *Wall Street Journal* einen Artikel mit dem Titel »Defending Yourself Against Deflation« und im August 2010 schrieb Paul Krugman einen Artikel in der *New York* »Why Is Deflation Bad?«. Bereits am 27. Juni 2010 hatte er einen Artikel unter der Überschrift »Die dritte Depression« verfasst, in dem er feststellte: »Wir befinden uns jetzt in der frühen Phase einer dritten Depression«. Die erste Depression ereignete sich nach der Panik von 1873 und die zweite nach der Weltwirtschaftskrise von 1929 bis 1931. Nouriel Robini erwartet für die kommenden 2 bis 3 Jahre ebenfalls die Deflation. Auch Bill Gross, der US-Anleihenkönig und Fondsmanager von *Pimco*, warnt vor Deflation.

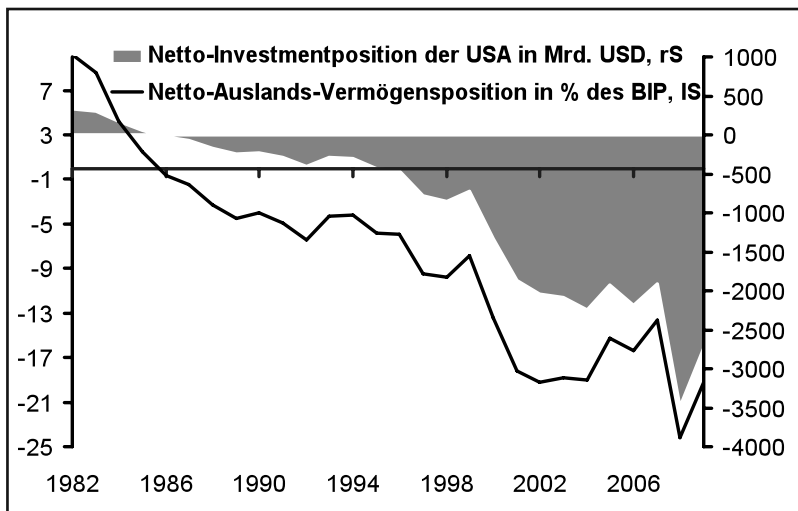
Volkswirte neigen gerne dazu, vorhandene Trends fortzuschreiben und überraschende Wendungen auszuschließen. Nicht wenige denken viel zu linear. Oftmals spielt dabei auch die Auffassung eine Rolle: »Lieber habe ich mit der Mehrheit Unrecht, als alleine Recht«. Denn diejenigen einsamen Rufer in der Wüste, die auch noch ins Schwarze treffen, machen sich bei den Mitmenschen höchst unbeliebt. Besserwisser, die auch noch Recht bekommen, sind nicht sehr beliebt! Im Gegenteil!

Generell sollten Aussagen von Systemvertretern wie Roubini mit Vorsicht genossen werden, denn viele dieser Experten sind gut in unserem System vernetzt. Für mich ist es immer wieder erstaunlich, wie sehr die Menschen an den Lippen von Chefvolkswirten großer Banken hängen. Uns muss doch klar sein, dass viele von ihnen nach dem Motto verfahren »Wessen Brot ich esse, dessen Lied ich singe«. Sehr zugespitzt könnte ich auch formulieren: Von diesen Menschen die Wahrheit erfahren zu wollen wäre geradezu so, als würde man erwarten, dass Osama bin Laden den internationalen Terrorismus kritisiert.

Warum die USA den japanischen Weg nicht gehen werden

Den USA wird mit hoher Sicherheit nicht das Schicksal Japans widerfahren. Wir erinnern uns: Der japanische Aktienindex Nikkei verlor von 38.957,44 Punkten am 29. Dezember 1989 auf 6.994,9 Punkte am 31. Oktober 2008. Die Immobilienpreise fielen ab Mitte 1991 ins Bodenlose. Mitte der 90er-Jahre sank dann auch erstmals das allgemeine Preisniveau gegenüber dem Vorjahr. Die Arbeitslosenquote stieg von 2 Prozent Anfang der 90er-Jahre auf 5,8 Prozent im Juli 2009. Ein historisches Hoch, das nicht vergleichbar ist mit der deutschen Arbeitslosenquote.

Japan hatte eine völlig andere Ausgangsposition als die USA. Das Land erwirtschaftet seit Jahrzehnten hohe Leistungsbilanzüberschüsse. Kumuliert von 1990 bis Juli 2009 betrug der Leistungsbilanzüberschuss stolze 2.410 Milliarden US-Dollar. Kein Wunder, dass Japan der größte Gläubiger der Welt ist! Die Netto-Investmentposition gegenüber dem Ausland, alle Verbindlichkeiten und Forderungen gegenüber fremden Staaten saldiert, weist Ende 2008 einen Überschuss von 2.488 Milliarden US-Dollar aus. Dies entspricht rund 44,4 Prozent der japanischen Wirtschaftsleistung. China kommt übrigens »nur« auf 1.519 Milliarden US-Dollar. Die japanischen Staatsschulden konnten ohne Hilfe des Auslands finanziert werden. Hinzu kam die Postbank Japans, die sich nach wie vor in Staatshand befindet. Mit Kundeneinlagen von 1.600 Milliarden Euro (!) war sie bislang einer der großen Käufer japanischer



Quelle: U.S. Bureau of Economic Analysis, Daten bis Ende 2009

Staatsanleihen. Dank der prosperierenden Weltwirtschaft konnte das Land die Exporte bis zur jüngsten Krise in der Spitze (März 2008) um 116,5 Prozent gegenüber Ende 1989 ausweiten. Das Land hatte im Übrigen vor Beginn der Krise eine hohe Sparquote. Über 15 Prozent ihrer verfügbaren Einkommen legten die Japaner auf die hohe Kante.

Die USA hingegen sind der größte Schuldner der Welt und bei der Finanzierung ihres ausufernden Staatsdefizits, wie bereits beschrieben, auf das Ausland angewiesen. Sparen war nicht angesagt, entsparen sogar »in«. Das Land befand sich zwei Jahrzehnte lang im kollektiven Verschuldungswahn.

Vor diesem Hintergrund sind Einlassungen Ben Bernankes zu werten, der in seiner Rede vom 21. November 2002 ausführte: »Kurz gesagt ist Japans Deflationsproblem real und ernst, aber meiner Ansicht nach sind es politische Zwänge und nicht der Mangel an wirtschaftspolitischen Instrumenten, die erklären, warum die Deflation dort schon so lange anhält.« Und er zeigte sich damals überzeugt: »Ich sehe die japanische Erfahrung nicht als Beweis gegen die allgemeine Schlussfolgerung, dass die US-Entscheidungsträger über die Instrumente verfügen, die sie benötigen, um eine deflationäre Rezession in den Vereinigten Staaten zu verhindern und wenn nötig zu beseitigen.« Richtig! Letztlich entscheidet in einem Papiergeldsystem nur der politische Wille über Inflation und Deflation. Damals war ein Land vom deflationären Bazillus befallen, das sich über den Export etwas »aus der Patsche« helfen konnte und als Volk der Sparer Deflation ertragen konnte. Heute bedroht die Krankheit die gesamte westlichen Hemisphäre, allen voran die USA und Großbritannien. Nur sind beide Staaten nicht für Sparwut, sondern wohl eher für den Konsumrausch ihrer Bürger bekannt.

Die Unterschiede zwischen Japan und den USA sollten uns allen ins Auge stechen und keinen Zweifel daran aufkommen lassen, dass die USA in den kommenden Jahren einen anderen Weg gehen werden als Japan seit Beginn der 90er-Jahre. Inflation und nicht Deflation wird das Thema für den größten Schuldner der Welt werden. Die größte Gläubigernation der Welt, nämlich Japan, konnte nie ein Interesse an größter Inflation haben. Gläubiger wie Japan setzen stets alles an die Verteidigung der Geldwertstabilität. Schuldner wie die USA oder UK hingegen freuen sich über die Möglichkeit des Weginflationierens ihrer Verbindlichkeiten. So wird sich Inflation und nicht Deflation auf längere Sicht in den USA Bahn brechen. Wenn sich das Zentrum des

Weltfinanzsystems mittel- bis langfristig für Inflation entscheidet, bedeutet dies für den Rest allerdings nichts Gutes.

Was 1929 geschah, kann heute nicht passieren

»Der *Spiegel* berichtete in der Ausgabe 18/2009 unter der Überschrift »Unheimliche Parallelen« über 1929 und heute. Gleich am Anfang wird ausgeführt: »Geschichte wiederholt sich womöglich doch. Die heutige Krise erinnert in vielem an die Große Depression in den Jahren nach 1929. Sie könnte die Volkswirtschaften ähnlich hart treffen wie damals – wenn die massiven Rettungspakete der Regierungen nicht greifen.« Im Schlussteil des Artikels heißt es dann: »Anders als 1929 fluten die großen Staaten die Wirtschaft mit Geld, um eine Deflation und damit eine Abwärtsspirale aus sinkenden Preisen und Einkommen zu verhindern. Aber niemand weiß, ob das reicht. Oder ob das viele Geld das aggressive Krisenvirus sogar noch füttert, weil derzeit Schulden mit Schulden bekämpft werden und am Ende nicht nur die Banken, sondern auch die Staaten pleitegehen könnten.« In dem Artikel werden drei Szenarien auf der Grundlage eines Vortrages des BND-Chefs Ernst Uhlrau im Bundespräsidialamt beschrieben. Die ersten beiden Szenarien (Schnelle Trendwende an den Märkten und schnelle Erholung der Wirtschaft, im Szenario 2 landen die Konjunkturprogramme des Westens vor allem in Asien) werden danach vom BND für wahrscheinlich erachtet. Der *Spiegel* stellt aber fest: »Am düstersten sieht Szenario drei aus. Es beschreibt die Folgen, wenn die Konjunkturprogramme nicht greifen....« Und weiter: »Doch ist es wirklich ausgeschlossen, dass Szenario drei eintritt? Dass all die Billionen, die derzeit in die Wirtschaft gepumpt werden, wirkungslos versickern, weil das Fundament nach Jahren der Schuldenwirtschaft porös ist? Es gibt immerhin Indizien, dass dieses Szenario nicht ganz so unwahrscheinlich ist, wie gern behauptet wird.«

In dem damaligen *Spiegel*-Artikel kam der Chef des ifo-Instituts, Hans-Werner Sinn, zu Wort. »Das Schlimmste steht noch bevor.« Heute wissen wir, dass seine Prognose hier nicht zutraf, denn die schwarzmalerische Aussage machte er zum Höhepunkt der Wirtschaftskrise. Dies zeigt wieder wie wichtig es ist, auch die Meinungen großer Experten kritisch zu betrachten und ihnen nicht leichtfertig auf den Leim zu gehen. Bei Investments möglichst gegen die vorherrschende Meinung zu handeln, wird sich häufig auszahlen.

Zurück zum Beitrag im *Spiegel*. Über den damaligen Konjunkturgipfel im Kanzleramt heißt es: »Pessimismus machte sich ... breit und tiefe Ratlosigkeit.« Laut einem Teilnehmer herrschte eher eine Stimmung wie bei einem »Beerdigungskaffee«. Letztlich lag der Fokus des Artikels auf den Themen »Große Depression« und »Deflation«. Von langfristigen großen Inflationsgefahren wollten die Verfasser kaum etwas wissen.

Vergleichen wir doch schnell 1929 mit heute. Was geschah 1929?

- Die *Fed* senkte zwar die Leitzinsen, gleichwohl waren diese real zu keinem Zeitpunkt negativ. 1929 herrschte noch der Goldstandard. Die Zentralbanken waren verpflichtet, einen bestimmten Teil der Geldbasis (Bargeld und Sichteinlagen der Geschäftsbanken bei den Zentralbanken, nachfolgend genannt »Monetary Base«) durch Gold zu decken (in den USA waren das 40 Prozent). Um die Golddeckung zu erhöhen, hat die US-Notenbank ihre Geldbasis von Juni 1928 bis Juni 1930 um 6 Prozent gesenkt.

- Dadurch ergaben sich folgende Veränderungen:

Die Monetary Base fiel zwischen Juni 1929 und Oktober 1930 um mehr als 5 Prozent. Die Geldmenge M1 sank zwischen Juni 1929 und März 1933 um mehr als 26 Prozent. Die Geldmenge M2 reduzierte sich bis Mitte 1933 sogar um mehr als 30 Prozent. Geld wurde verknappt und gewann dadurch an Wert. Deflation herrschte!

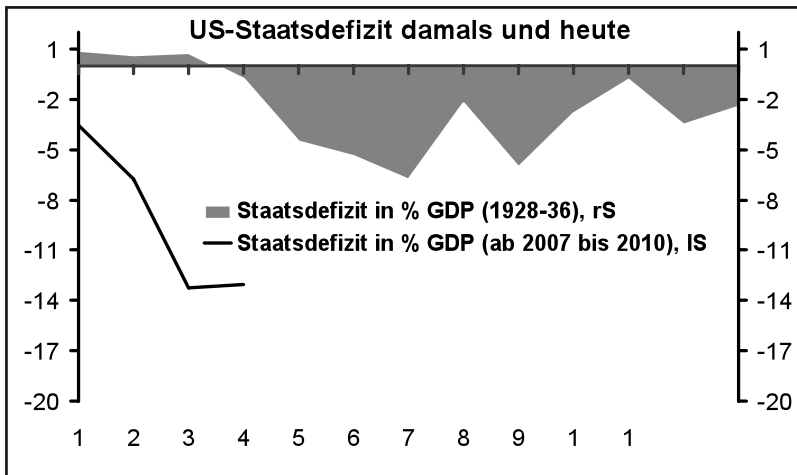
- Die Liquiditätsverknappung führte damals dazu, dass allein zwischen 1929 und 1932 rund 5.000 US-Banken in Konkurs gingen und bei der 2. Konkurswelle 1933 weitere 4.000 US-Institute folgten. Die Zahl der Banken ging von 26.113 Instituten Mitte 1929 auf 14.523 Mitte 1933 zurück.

- Die USA betrieben damals eine restriktive Haushaltspolitik. 1930 sanken die gesamten Staatsschulden sogar und erst ab 1932 kam es zu einer Neuverschuldung von 4,6 Prozent, die 1934 dann ihr Hoch bei fast 7 Prozent der Wirtschaftskraft des Landes sah. Prozyklisch, also krisenverstärkend, wirkten auch die Steuererhöhungen unter Hoover im Jahre 1932. So stieg der Spitzensteuersatz damals von 25 auf 63 Prozent.

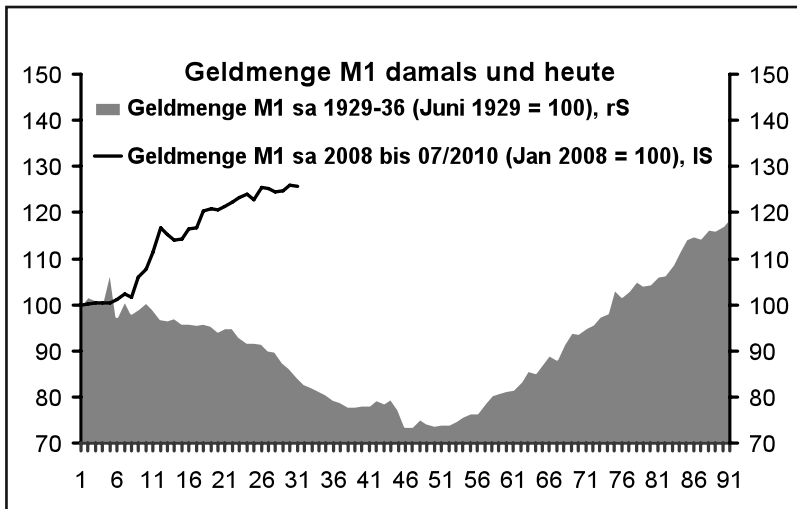
- Durch das »Smoot-Hawley Tariff Act« vom 17. Juni 1930 wurden mit einem Schlag die US-Zölle auf 20.000 Agrargüter und Fertigwaren aller Art massiv erhöht. Der effektive Zollsatz für Importe in die USA stieg von 13,5 Prozent 1929 auf 19,8 Prozent 1933. Es kam zu »Zollwettkämpfen« und der Welthandel schrumpfte bis 1933 auf ein Drittel seines Niveaus von 1929.

62 Deflation oder Inflation?

► Ein ausufernder Abwertungswettlauf setzte nach dem Zerfall des Systems fester Wechselkurse unter dem Goldstandard ein. Nach der Aufhebung des Goldstandards in Großbritannien am 19. September 1931 verlor das britische Pfund beispielsweise innerhalb von drei Monaten rund ein Drittel seines Wertes. Jeder wollte den Export auf Kosten seiner Nachbarn erhöhen – mit fatalen Folgen für die Weltwirtschaft.

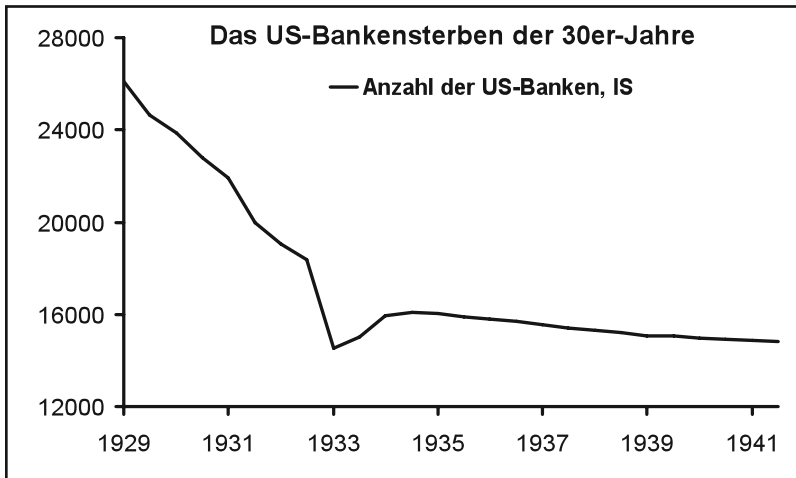


Quelle: US-Regierung, Budget 2011 (x-Achse: Jahre ab 1928 bzw. ab 2007)

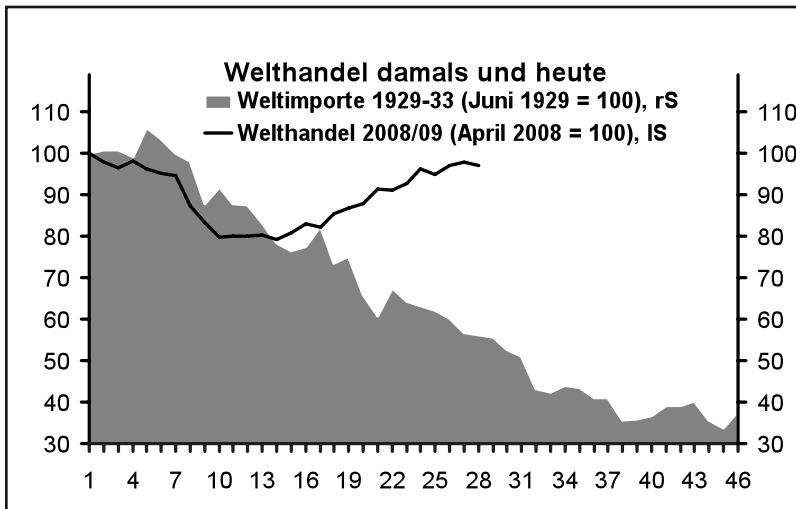


Quelle: »The Statistical History of the U.S.«

Die Folgen waren 1929 und den Folgejahren verheerend. Die Wirtschaftsleistung sank in den USA um 27 Prozent zwischen 1929 und 1933. Das reale Bruttoinlandsprodukt je Einwohner fiel in den USA indexiert mit 100 in 1929 auf 69,2 Prozent in 1933 und stieg bis 1939 auf 95,1 Prozent. In Deutschland fiel es von 100 im Jahre 1929 auf im Jahre 1932 erreichten Tief von 75,4, um dann bis 1939 auf 128 Prozent anzusteigen. In den USA halbierte sich die In-



Quelle: »The Statistical History of the U.S.«



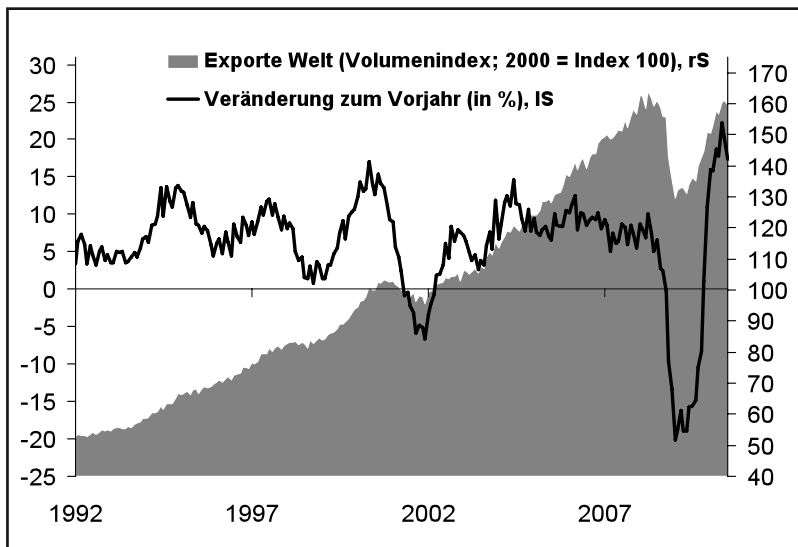
Quelle: CPB (bis 07/2010), Charles P. Kindleberger

64 Deflation oder Inflation?

dustrieproduktion, in Deutschland erreichte sie im Januar 1932 ihr niedrigstes Niveau mit 55,4 Prozent des Stands von Juli 1929. Die Arbeitslosenquote kletterte in den USA von 3 Prozent 1929 auf 25 Prozent 1933. In Deutschland stieg die Zahl der Arbeitslosen von 1,9 Millionen 1929, was einer Quote von 5,9 Prozent entsprach, auf 5,575 Millionen 1932 und damit 17,28 Prozent. Die Preisen fielen um 27 Prozent in den Vereinigten Staaten und um 24,8 Prozent im damaligen Deutschen Reich.

Wie sieht es dagegen heute aus?

- Heute wird alles daran gesetzt, die Banken durch Staatsgarantien und umfassende Hilfspaketen vor dem Konkurs zu schützen. Ein Banksterben wie in den USA während der 30er-Jahre wird nicht zugelassen.
- Damals legte der Goldstandard den Notenbanken Fesseln an. Heute können sie schalten und walten, wie sie wollen. Die Bank von England kauft für fast 200 Milliarden Pfund mal eben Staatsanleihen, was ganze 14 Prozent der Wirtschaftsleistung der britischen Insel beträgt. Auf die *Fed* brauchen wir hier nicht mehr einzugehen. Rückgänge der Geldmengen werden unterbunden.
- Gewaltige Konjunkturpakete wurden aufgelegt. Anders als 1929 reagierten die US-Politiker umgehend und erhöhten die gesamtstaatliche Neuver-



Quelle: CPB, Daten bis 07/2010

schuldung bereits im Krisenjahr 2008 auf 10,2 Prozent und 2009 sogar auf 11,4 Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

► Zumindest bislang konnten große Abwertungswettläufe verhindert werden. Gleiches gilt für Protektionismus, also den Aufbau von Handelsbarrieren zur Abschottung des eigenen Marktes gegenüber ausländischer Konkurrenz.

So konnte sich der Welthandel nach der Krise Ende 2008 und Anfang 2009 wieder deutlich erholen, das Vertrauen in die Banken wurde wieder hergestellt und eine den Globus umspannende Deflation verhindert. Weltweit eint die Staatenführer die Angst vor Deflation und anders als 1929 sind sie nicht in einem Korsett namens Goldstandard gefangen. Probleme werden mit frischem Geld nicht gelöst, sondern aufgeschoben. Mit der Folge, dass damit längerfristig der Schlamassel nur noch gigantischer wird.

Einen weiteren Deflationsschock halten die USA nicht aus

Eine Vielzahl namhafter Leute wie Nouriel Roubini, der Wirtschaftsnobelpreisträger Paul Krugman und Bill Gross warnten vor einer Deflation und sehen für die kommenden 2 bis 3 Jahre kaum oder gar keine Inflationsgefahren. In der Ausgabe vom April 2009 des »manager magazin« findet sich ein Interview mit Bill Gross, der große Anleihenguru im Dienste von Pimco (und damit der Allianz). Unter anderem führt er auf: »Ich mache mir im Moment keine Sorgen um eine mögliche Inflation. Ein großer Teil der Neuverschuldungsprogramme in den USA ist kurzfristig angelegt. Ich weiß das, weil wir eines dieser Programme für die Regierung betreuen. Die Liquidität kann also schnell zurückgeführt werden, wenn die Inflation anzieht.« Und er führt weiter aus: »Irgendwann wird die Inflation kommen. Man muss die enormen Staatsschulden über eine Art versteckte Steuer reduzieren, und nichts anderes ist Inflation. Aber bis es so weit ist, werden drei bis vier Jahre vergehen.« Auf die Frage, ob die Gefahr einer Hyperinflation besteht, antwortet er: »Nein, auf keinen Fall. Ich erwarte 3 bis 4 Prozent maximal.«

Wenn wir seinen Ansichten folgen, können wir alle mit dem Kauf von Sachwerten und Edelmetallen noch drei bis vier Jahre warten. Die Trefferquote von Bill Gross in den zurückliegenden Jahren mahnt allerdings zur Vorsicht. Er geht oftmals auf Tuchfühlung mit der Regierung und taugt nicht unbedingt als antizyklischer Investor.

Viele Investoren hören dies dennoch gern und setzen auf einen nochmaligen Deflationsschock, wie ihn die Welt 2008 erlebte. Bei vielen könnte hierbei aber auch der Wunsch der Vater des Gedankens sein. Denn viele erhoffen sich dann, nochmals preisgünstig in Sachwerte investieren zu können. Was aber, wenn sich die Krise nicht wiederholt? Dann halten viele der heutigen Deflationspäpste wertloses Papiergeld in ihren Händen.

Auch wenn viele Mainstream-Medien immer wieder den Blick auf die verheerenden Auswirkungen der Wirtschaftskrise in den USA verstellen, so besteht überhaupt kein Zweifel daran, dass die Obama-Administration einen Tanz auf dem Vulkan vollführt. Obama wurde ganz bewusst zum Hoffnungsträger für die Massen stilisiert. Das Establishment konnte mit dem charismatischen Politiker Zeit gewinnen. Aber die schönsten Reden können nicht dauerhaft Wirkung entfalten, wenn sie mit der Wirklichkeit in keiner Weise im Einklang stehen. Und genau das ist der Fall. Die Zustimmungsraten Obamas haben stark abgenommen. Immer mehr Amerikaner wenden sich enttäuscht ab, denn die versprochenen Jobs entstehen nicht, die Einkommen sinken und die Wirtschaftserholung findet nur in schöngefärbten Regierungsstatistiken statt.

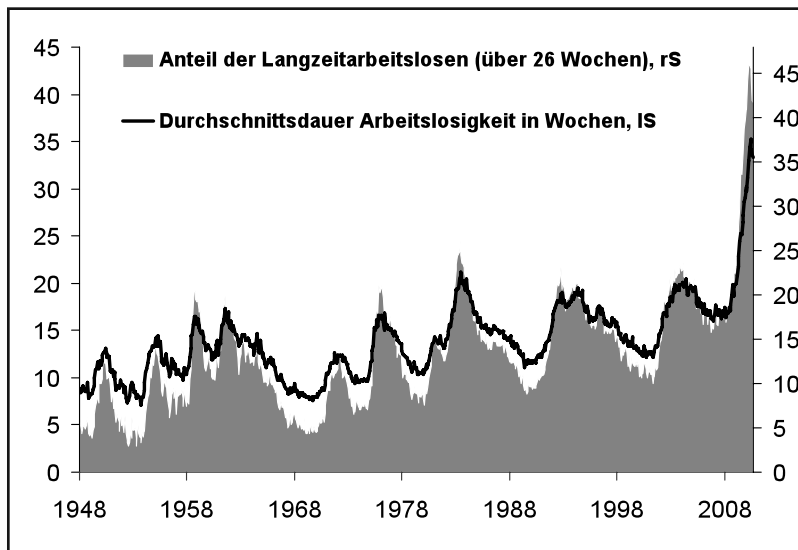
Die Reaktion der Wähler ist verständlich, angesichts folgender Fakten:

- In der Wirtschaftskrise gingen in den Jahren 2008 und 2009 über 8,4 Millionen Arbeitsplätze verloren, immerhin 6,1 Prozent aller Beschäftigungsverhältnisse. Während der Rezession 2001 waren es nur 2 Prozent, bei der Talfahrt der Wirtschaft zu Beginn der 90er-Jahre nur 1,4 Prozent und selbst bei dem schweren Wirtschaftseinbruch 1981/82 waren es nur 3,1 Prozent.
- In Wahrheit dürfte fast ein Fünftel der US-Bürger arbeitslos sein. Der Anteil der Langzeitarbeitslosen erreichte im Mai 2010 den Rekordwert von 46 Prozent. Erstmals wird das Land mit dem Problem einer hohen Sockelarbeitslosigkeit konfrontiert.
- Über 41,8 Millionen Menschen beziehen Lebensmittelkarten. Eine Zunahme von 15,7 Millionen Schicksalen zwischen Februar 2007 und Juli 2010. Immer mehr Menschen leben in höchster Armut und sind auf diese staatliche Unterstützung in Höhe von weniger als 140 Dollar im Monat angewiesen.
- Erschreckend ist auch das Ergebnis einer Umfrage, die »USA Today« bereits im Juni 2009 veröffentlichte. Danach sagten 32 Prozent der Befragten, sie könnten sich nach einem Jobverlust die Beiträge zur Krankenversicherung

nicht mehr länger leisten. 33 Prozent gaben an, die Beitragszahlungen nur 1 bis 6 Monate lang aufbringen zu können, 18 Prozent nannten einen Zeitraum von 7 bis 12 Monaten überbrückbar und nur 17 Prozent sehen sich imstande, sie länger als 12 Monate zu entrichten.

Damit ist auch der soziale Frieden in den Vereinigten Staaten gefährdet. Viele Berichte über den wachsenden Unmut der Bevölkerung erreichen uns nicht in Europa. Auf die Barrikaden gehende Studenten werden uns in unseren Medien kaum gezeigt. Die jungen Menschen protestieren beispielsweise wegen horrend steigender Studiengebühren. Im Februar 2010 flog in Austin ein Selbstmörder in das Gebäude der Steuerbehörde. Im Internet hatte er zuvor auf seiner Homepage eine sechsseitige Botschaft veröffentlicht, in der er seinen Unmut über die US-Regierung kundtat. Gewalt sei im Umgang mit ihnen »die einzige Antwort«. Der Mann wurde im Internet für seine Aktion geradezu als Held gefeiert. Auch die Tea-Party-Bewegung, ein Sammelbecken für Protestler, findet nur geringe Beachtung in der europäischen Berichterstattung.

Bei der Rezession der 90er-Jahre lag der Verschuldungswert der gesamten Volkswirtschaft bestehend aus dem Staat, den Unternehmen, Banken und privaten Haushalten bei 232 Prozent. 2001 waren es dann »nur« 285 Prozent. Am Ende des 1. Quartals 2009 stand die größte Volkswirtschaft mit 378 Pro-

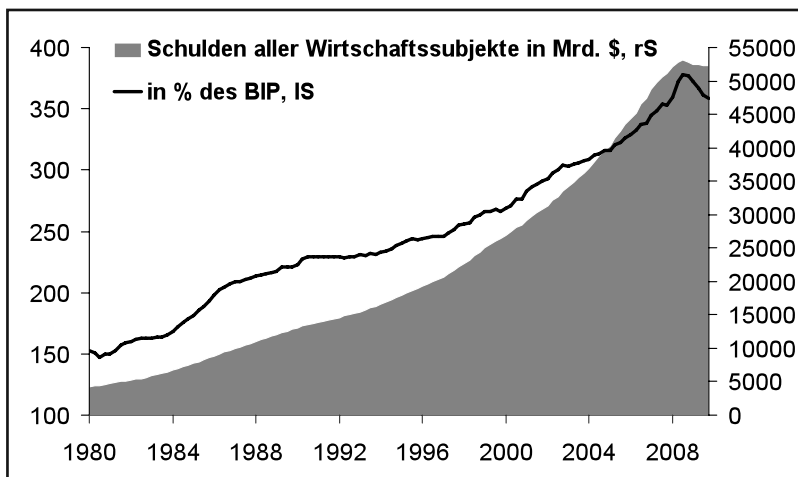


Quelle: Bloomberg, Daten bis 09/2010

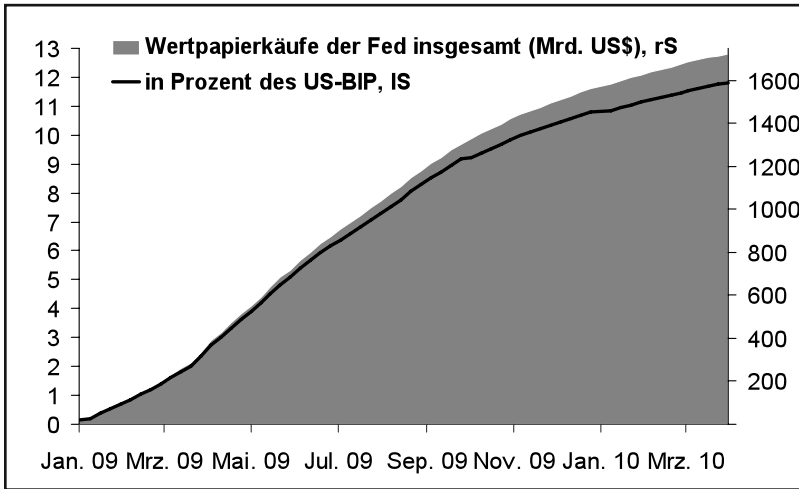
68 Deflation oder Inflation?

zent ihrer Wirtschaftskraft in der Kreide. Ein Jahr und drei Monate später, im 2. Quartal 2010, waren es noch immer 359 Prozent. Als Ronald Reagan im Januar 1981 US-Präsident wurde, lag die Gesamtverschuldung aller Wirtschaftssubjekte bei 147 Prozent. Wenn die »Entschuldung« der Vereinigten Staaten wie zwischen dem April 2009 und Juni 2010 weitergehen würde, bräuchte das Land fast 14 Jahre, um die Verschuldungsniveaus von Anfang der 80er Jahre wieder zu erreichen. Beachten wir aber, dass die gesamtstaatliche Neuverschuldung im laufenden Fiskaljahr bei mehr als 10 Prozent des Bruttoinlandsprodukts liegen wird und die US-Notenbank zwischen November 2008 und März 2010 für 1.722 Milliarden Dollar, d.h. fast 12 Prozent der Wirtschaftskraft, Staatsanleihen und vor allem Ramsch-Papiere in Form hypothekenbesicherter Anleihen erwarb.

Kein anderer als Alan Greenspan, der Chef der US-Notenbank vom 11. August 1987 bis zum 31. Januar 2006, sagte dazu bei einer Bankenkonferenz im indischen Mumbai am 7. September 2009: »Wenn wir das ganze Ausmaß der Expansion nicht wieder zurückführen, bekommen wir Probleme.« Dabei gehe es nicht um Inflationsraten von drei bis fünf Prozent; es drohten dann vielmehr zweistellige Inflationsraten in den Vereinigten Staaten. Der gute Mann hat ja völlig Recht. Nur versucht der ehemalige »Magier der Märkte« seinen Ruf zu retten. Er macht den Versuch, die künftige Entwicklung abhängig zu machen von der Politik der heute Verantwortlichen. Dass seine Politik des billigen Geldes und der massiven Aufschuldung der US-Wirt-



Quelle: Bloomberg, Daten bis 06/2010



Quelle: Bloomberg, Käufe bis 31.03.2010

schaftssubjekte die heutige Malaise verursacht hat, bleibt selbstverständlich unerwähnt. Interessant ist, dass hier ein Brandstifter der Feuerwehr noch in aller Öffentlichkeit Ratschläge zum Löschen des Feuers geben darf.

Aber wie wahrscheinlich ist es denn, dass wir nun 14 Jahre lang die Expansion zurückführen, wie Greenspan formuliert? Stellen wir uns hypothetisch kurz vor, Obama hielte folgende Ansprache an die Nation:

»Meine lieben amerikanischen Landsleute. Heute habe ich die schwere Aufgabe, uns allen die Augen zu öffnen. Unser Land hat viel zu lang über seine Verhältnisse gelebt. Der Staat und wir alle haben zu viel konsumiert und immer größere Schuldentürme erschaffen. Nun ist die Zeit gekommen, dass wir den Gürtel enger schnallen. Wir müssen Konsumverzicht üben, endlich wieder sparen und unsere Wirtschaft gesundschrumpfen. Wir benötigen einen Wertewandel. Kein Land kann sich reich konsumieren und reich rechnen, aber genau dies haben wir in der Vergangenheit versucht. Nun ist die Zeit der schonungslosen Verkündung der Wahrheit. Von daher wird meine Regierung die Ausgaben drastisch streichen. Für Bildung, Infrastruktur und innere Sicherheit werden wir bedeutend weniger ausgeben. Auch werden wir die Steuern für alle erhöhen müssen. Viele Militärbedienstete werden ihren Job verlieren, da wir unzählige Standorte der US-Streitkräfte schließen werden. Meine lieben amerikanischen Mitbürger, ich danke Ihnen für ihr Verständnis«.

Angesichts der bereits jetzt vorhandenen Bedrohung für den politischen und sozialen Frieden der USA ist dies ein Weg, den Barack Obama mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit nicht beschreiten wird. Stellen wir uns daher frühzeitig auf Inflation und nicht auf Deflation ein. Lassen wir uns dabei auch nicht ständig von den Notenbanken vorgaukeln, dass sie »Exit-Strategien« umsetzen, sobald die Wirtschaft nachhaltig Tritt gefasst hat. Zur Inflationssorge bestehe demzufolge überhaupt kein Anlass, denn die Notenbanken haben ihre Lektion doch gelernt. Viele Analysten beschwören derzeit sogar das »Gespenst von 1937«, als die *Fed* zu schnell auf einen restriktiven Kurs einschwenkte und die Wirtschaft nach drei Jahren mit robustem Wachstum im Gefolge der Depression von 1929 bis 1933 erneut in eine schwere Rezession stieß. Mehr als Beruhigungspillen sind das nicht. Denn jeder Sachkundige weiß, dass angesichts der aufgebauten Schulden jeder Schwenk der Zentralbanken zu einer restriktiven Politik sofort wieder in Deflationsschocks münden würde. Seit 1987 ist keine Liquidität, die zusätzlich ins System zur Krisenabwehr kam, je wieder zurückgeholt worden. Während Clintons Präsidentschaftswahlkampf 1992 gab es den Ausspruch »Es ist die Wirtschaft, Dummkopf«. Heute könnten wir den Spruch abwandeln in Bezug auf die Inflation. Genau diese Überschrift, nämlich »Es ist die Inflation, Dummkopf«, wählte Alan Greenspan in einem Kommentar, den die »Financial Times Deutschland« am 29. Juni 2009 abdruckte.

Der IWF-Chefökonom Olivier Blanchard stellte in einem Aufsatz über Lehren aus der Finanzkrise, in der »Frankfurter Allgemeinen Zeitung« am 17. Februar 2010 die Frage: »Sind die Nettokosten einer Inflation von sagen wir 4 Prozent so viel höher als die übliche Zielrate von 2 Prozent?« Der renommierte US-Ökonom Gregory Mankiw empfahl bereits Mitte 2009 eine Teuerungsrate von »sechs Prozent über mehrere Jahre, um die Schuldenbombe zu entschärfen«. Diese »Experten« wissen durchaus, was Sie tun. Sie sind geistige Brandstifter und Wegbereiter für den Inflationsschock in den kommenden Jahren.

Angesichts der ohnehin schon ausufernden Staatsverschuldung kann der Staat sich kaum neue gigantische Konjunkturpakete im Angesicht der zunehmenden öffentlichen Kritik leisten. Die Zentralbank, also die Geldpolitik, ist als einzige noch handlungsfähig. Enttäuschungen an der US-Wirtschaftsfront, das Desaster auf dem US-Arbeitsmarkt und die soziale Schieflage führen dazu, dass die Geldpolitik den Weg der Reflationierung aus Sicht der

Obama-Administration weiterzugehen hat, mit einer Politik des billigen Geldes und dem Aufkauf von Wertpapieren. Mit Janet Yellen und Sarah Raskin rücken zwei treue Obama-Vertreter in die Schaltzentrale der *Fed* vor. Yellen sagt Sätze wie: »Es gibt keinen Beweis, dass hohe Staatsdefizite Inflation auslösen.« Sie ist als sogenannte »Taube« bekannt, die für eine ultralockere Geldpolitik zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit eintritt. Wohin die Reise gehen soll, ist nach ihrer Nominierung klar. Ein so zustande kommender Aufschwung ist allerdings auf Sand gebaut und eine reale Wohlstandsmehrung wird in den kommenden Jahren kaum zu erwarten sein. Ganz im Gegenteil! Aber nochmals: Inflation ist wahrscheinlich und keine nachhaltige Deflation.

Steht ein Crack-up-Boom bevor?

Halten wir uns vor Augen, dass die Reflationierung nur eine Scheinblüte auslösen kann. Bei Pflanzen, die unter Schadstoffen leiden, spricht der Volksmund von einer Panikblüte. Bevor sie vergehen, bringen sie ein letztes Mal derart kräftige Triebe hervor, dass sie von ihren gesunden Artgenossen kaum zu unterscheiden sind.

In diesem Zusammenhang drängt sich ein Zitat Ludwig von Mises (1883–1971) auf: »Der Boom der Kreditexpansion ist auf dem Sand der Banknoten und Bankeinlagen gebaut. Er muss kollabieren. Wenn die Kreditausweitung nicht rechtzeitig gestoppt wird, wird sie zum Crack-up-Boom; die Flucht in reale Werte beginnt und das gesamte Geldsystem geht unter. Fortgesetzte Inflation (Kreditexpansion) muss letztlich im Crack-up-Boom und im kompletten Zusammenbruch des Währungssystems enden.«

Für von Mises steuert eine Volkswirtschaft, die sich durch das Auseinanderdriften von Finanz- und Realwirtschaft ständig von ihrem Gleichgewicht fortbewegt, irgendwann auf den Punkt zu, ab dem die Inflation außer Kontrolle gerät. Staat und Notenbank sind in dieser Phase nur noch damit beschäftigt, die Konjunkturschwäche durch Eingriffe in das Wirtschaftsgeschehen einzudämmen. Die Wirtschaftssubjekte verlieren zunehmend das Vertrauen in die Papierwährungen und flüchten sich zunehmend in Sachwerte. Dadurch kommt es zu einem Boom, der allerdings nur aus der Angst vor einem Wertverlust des Geldes genährt wird. Dieser Crack-up-Boom, von Mises gebrauchte auch den Begriff »Katastrophenhause«, stellt die finale Phase des Papierwährungssystems da.

72 Deflation oder Inflation?

Stellen wir uns darauf ein, dass genau diese Entwicklung in den kommenden Jahren droht. Es wird zu einer tief greifenden Zeitenwende kommen, die alle Lebensbereiche erfassen wird und es notwendig macht, die alten Denkschablonen wegzuwerfen. Was in der Investmentanlage in den letzten 20 bis 30 Jahren praktisch zur unabänderlichen Weisheit wurde, wird in den kommenden Jahren einer schweren Prüfung unterzogen. Wer die Augen heute nicht zum sehen benutzt, wird sie in den nächsten Jahren, so befürchte ich, zum Weinen gebrauchen müssen. Je eher man diesen Erkenntnisgewinn akzeptiert, desto leichter wird es fallen, die richtigen Vorkehrungen zu treffen.

Zeitenwende in den Schwellenländern

Ein Blick auf die Schwellenländer

Viele Investoren lassen sich von dem aus den Fugen geratenen Weltfinanzsystem und dem kranken Zentrum USA nicht beeindrucken. Sie gehören zur »Alles-wird-gut-Fraktion«. Unterstellen wir aber einfach mal, dass das Papiergeldsystem im Westen keinen schweren Zeiten entgegengeht und die Entwicklung des Jahres 2009 und des 1. Halbjahrs 2010 einfach fortgeschrieben werden kann. Sind Papiergehdanlagen dann die beste Investmentklasse? Oder sollten wir doch auf Rohstoffe und allen voran Edelmetalle setzen?

Gerade die Rohstoffanlagen werden oftmals von den Massenmedien zerpfückt. Da heißt es dann, dass sich die Weltbevölkerung seit 1960 verdoppelt hat, ohne dass die Rohstoffpreise inflationsbereinigt gestiegen seien. Der technische Fortschritt werde auch in der Zukunft dafür sorgen, dass die Rohstoffpreise nicht explodierten. Der Ölpreis ist seit 1945 real um 2,5 Prozent pro Jahr gestiegen, während Agrarrohstoffe oder Industriemetalle inflationsbereinigt Verluste bescherten.

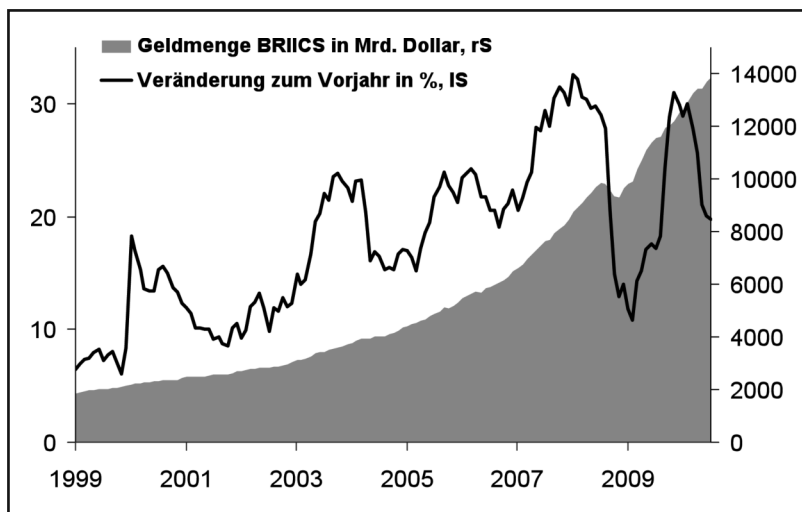
Rohstoffinvestments werden von den Medien oftmals sogar stigmatisiert. Dabei führen sie noch immer ein Schattendasein. Das Volumen von Rohstofffonds ist dem Analysehaus Lipper zufolge in den vergangenen fünf Jahren europaweit gerade einmal auf über 60 Mrd. Euro gestiegen. *Barclays Capital* gibt die gesamten weltweiten Rohstoffinvestments Mitte 2010 mit nicht mehr als 292 Mrd. US-Dollar 2010 an. Dies sind nur Bruchteile des Weltfinanzvermögens.

Doch hier kommt wieder die große Zeitenwende ins Spiel. Bis 2050 wird die Weltbevölkerung der UNO zufolge auf 9 Milliarden Menschen steigen. Das entspricht einer Zunahme von mehr als 2 Milliarden gegenüber heute. In den Schwellenländern spielt dabei in Sachen Wirtschaftsdynamik die Musik und nicht mehr in den »alten« Industrienationen. Brasilien, Russland, Indien und China (BRIC) entwickeln sich immer mehr zu einem Treibsatz für die Weltwirtschaft. Beispielsweise werden in China inzwischen mehr Autos verkauft als in den USA. Die BRIC-Staaten, also Brasilien, Russland, Indien und China haben 2002 gerade einmal 14 Prozent des privaten Verbrauchs in den USA auf sich vereinigt. Inzwischen ist dieser Wert auf über 30 Prozent gestiegen. Halten wir uns dabei folgende Relation vor Augen: Im Jahre 2009 lag der private Verbrauch von 2,825 Milliarden Menschen gerade

74 Zeitenwende in den Schwellenländern

einmal bei etwas mehr als 30 Prozent der USA, in denen nur 307 Millionen Bürger leben. Die Analysten schauen dennoch auf die Geldmengen in den USA und Euroland, vergessen aber die enormen Geldschöpfungen in den Schwellenländern. Mitte 2010 zeigen die Daten folgende Geldmengenwüchse in einheimischer Währung zum Vorjahr: Brasilien + 15,6 Prozent, China plus 17,6 Prozent Indien plus 15 Prozent und Russland +30,6 Prozent. Die 4 BRICS plus Indonesien und Südafrika kamen Ende 1999 auf eine Geldmenge in US-Dollar ausgedrückt von zusammen rund 2.200 Milliarden Dollar, im Juli 2010 waren es stolze 13.879 Milliarden Dollar. Schauen wir in den kommenden Monaten und Jahren doch mehr auf diese Länder als auf jede Wirtschaftszahl der USA!

In der »Welt« erschien am 12. Januar 2010 ein Artikel, in dem der Harvard-Historiker Niall Ferguson zehn Jahre in die Zukunft schaut. Er sieht dabei erneut eine verlorene Dekade für den Westen. Bereits 2010 werde danach eine Schuldenkrise über uns hereinbrechen. Im Jahre 2020 werden ihm zufolge Politik und Wissenschaft noch debattieren, ob es besser gewesen wäre, wenn Deutschland damals die Defizite der PIGS-Länder (Portugal, Irland, Griechenland, Spanien) geschultert hätte: »Vielleicht wären die Kosten geringer gewesen als die Straßenschlachten, die im Sommer 2010 als Folge der schmerzhaften Sparhaushalte in Lissabon, Athen, Dublin und Madrid tobten.« Und weiter: »Im Jahre 2020 ist China nicht nur die zweitgrößte



Quelle: Bloomberg, Daten bis 07/2010

Volkswirtschaft in der Welt, sondern auch die zweitgrößte Militär- und Seemacht auf dem Globus. Das Unbehagen über das ›Imperium‹ des Landes in Afrika und Lateinamerika wächst. In Peking sucht man Zeichen politischer Reformen vergebens. ... Chinas Weigerung, die Politik der USA gegen den Iran zu unterstützen, hat die Beziehungen zwischen Washington und Peking schwer belastet. Vor allem die Verurteilung israelischer Luftschläge auf iranische Atomanlagen war von anti-amerikanischer Propaganda begleitet.«

Chinas Steigerung seiner Wirtschaftsleistung

Wenden wir uns also der Entwicklung in China zu. China zeigt eine unglaubliche Dynamik. Während Großbritannien sein Bruttoinlandsprodukt (BIP) zwischen 1830 und 1900 verdoppeln konnte, benötigte China hierfür nur 26 Jahre, zwischen 1978 und 2004. Die Wachstumsraten der jüngsten Zeit sind wohl kaum zu halten. Das Land wird vermutlich in den kommenden Jahrzehnten auch schwere Krisen durchschreiten wie die USA 1907 und 1929. Dennoch wird das Land höchst wahrscheinlich immer mehr vom Kuchen der Weltwirtschaft für sich beanspruchen. Auch die USA schafften es trotz Krisen in den 30er- und 40er-Jahren zur bestimmenden Wirtschaftsmacht der Erde zu werden. Marc Faber schrieb in seinem »Gloom, Doom & Boom«-Report vom 31. Mai 2010: »Ich glaube daher, dass sich die chinesische Wirtschaft bis zur zweiten Hälfte 2010 deutlich verlangsamt, möglicherweise sogar zusammenbricht.« Er fügt wenig später hinzu: »Ich möchte meine Leser aber mit der Bemerkung warnen, dass ich schon zwei Jahre vor dem tatsächlichen Platzen geglaubt habe, dass es in Japan und im High-Tech-Bereich eine Blase gab. Eine weitere Ausdehnung der chinesischen Blase ist eindeutig im Bereich des Möglichen«.

Mark Faber führte als Begründung für seine Skepsis unter anderem an, dass die Investitionen in Immobilien im ersten Quartal um 35,1 Prozent zum Vorjahr hochschnellten. Im März lagen sie sogar 36,2 Prozent über dem Vorjahresniveau, aber in der seit 1999 vorliegenden Datenreihe lag das Hoch dieses Wertes sogar bei 68 Prozent. Sicherlich gibt es Anzeichen für ungesunde Überhitzungen. Laut dem britischen »Economist« lagen die Hauspreise in Peking im April 2010 fast 100 Prozent über dem Vorjahr. Offiziell wurden für April aber nur 14,7 Prozent genannt. Wie auch immer: Anders als in den USA unternimmt Peking massive Schritte gegen Übertreibungen auf dem

chinesischen Immobilienmarkt. Käufer, die erstmals eine Wohnung mit mehr als 90 Quadratmetern Fläche erwerben, müssen mindestens 30 Prozent des Kaufpreises in bar bezahlen können oder erhalten andernfalls keine Baufinanzierung. Käufer, die bereits eine Immobilie besitzen, müssen sogar 50 Prozent des Kaufpreises (statt bisher 40 Prozent) bar auf den Tisch legen. Die Banken sind angewiesen, Hypothekendarlehen für Käufer, die sich eine dritte Wohnung anschaffen wollen, entweder zu verweigern oder nur Darlehen zu Zinssätzen deutlich oberhalb des Marktzinseszinses zu vergeben.

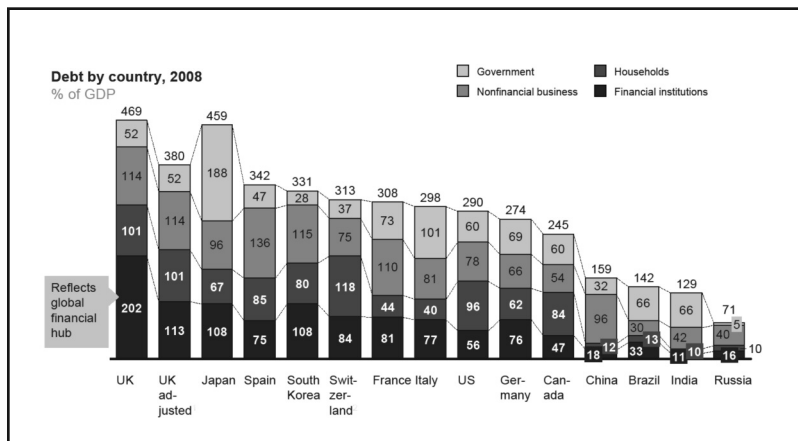
Genau hier muss in der Bewertung angesetzt werden: Die Hypotheken machen durchschnittlich nur rund 50 Prozent des Verkehrswertes aus. Während Hausdarlehen in den USA 79 Prozent der Wirtschaftskraft ausmachen, sind es in China nur 15,3 Prozent. Langfristig wird die zunehmende Urbanisierung die Nachfrage hochhalten. Lebten im Jahre 2000 rund 35 Prozent der Gesamtbevölkerung in den Städten, so soll dieser Wert bis 2030 auf rund 60 Prozent zulegen. Auch steigen die chinesischen Einkommen massiv und vieles spricht daher gegen einen Vergleich der heutigen Lage mit Japan. Keine Frage: Vorübergehende Abkühlungen der Wirtschaft mildern die Inflationsgefahren und führen vor allem zu Druck auf die Rohstoffnachfrage. China hat durchaus ein Interesse daran. Wäre es nicht ein geschickter Schachzug, zunächst massiv Rohstoffe zu importieren, daraufhin die Importe vorübergehend zurückzufahren und den Eindruck einer deutlichen Konjunkturabkühlung zu nähren, um dann dank der aus dem Markt flüchtenden westlichen Spekulanten wieder preiswert auf Einkaufstour von Rohöl, Kupfer, Eisenerzen etc. gehen zu können? Derartiges würde ich an Chinas Stelle immer wieder durchspielen. Dies macht aber auch sehr deutlich, wie wichtig antizyklisches Investieren ist, um China und anderen großen Investoren nicht auf den Leim zu gehen. Große Investoren wie China oder Goldman Sachs werden immer wieder aus der Unvernunft und Angst der spekulativen Investoren Kapital schlagen wollen. Umso wichtiger ist es, sich die großen und langfristigen Trends immer wieder vor Augen zu führen.

Was die westlichen Medien über China sagen

Um keine Missverständnisse aufkommen zu lassen: Die Datenqualität chinesischer Regierungsstellen ist sehr kritisch zu hinterfragen. In einem Jahr schafften angeblich 30 der insgesamt 31 Provinz- und Gemeindeverwaltungen Chinas ein Wirtschaftswachstum über dem Landesdurchschnitt. Was

rechnerisch zwar möglich ist, aber ökonomisch doch wenig glaubhaft. Vorsicht ist also bei vielen Erfolgsmeldungen aus Peking angezeigt. Dennoch muss etwas zur China-Berichterstattung, vielleicht sogar besser zur »China-Propaganda« einiger westlicher Mainstream-Medien gesagt werden. Das ganze erste Halbjahr 2010 problematisierte beispielsweise die »Financial Times« in London die Kreditvergabe Chinas. Hinsichtlich der Kreditmanie in den USA und Großbritannien waren derartige Meinungsbildner zwar mit Blindheit geschlagen, dies hält sie jetzt aber nicht davon ab, auf China mit dem Finger zu zeigen und stets von verheerenden Blasenbildungen zu sprechen. Es gibt hier eine einseitige Risikowahrnehmung: Sicherlich stieg die Kreditvergabe chinesischer Banken in der Spitze im November 2009 um 33,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr, aber in Prozent der chinesischen Wirtschaftskraft lag der Wert aller von den Banken vergebenen Kredite Ende 2009 bei gerade einmal 119 Prozent (Hoch Ende 2003 bei 117 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, dann Rückgang bis Ende 2008 auf 100,9 Prozent).

Westliche Länder kommen auf bedeutend höhere Werte. Sehr aufschlussreich ist eine Übersicht von McKinsey. Die für die USA ausgewiesenen Werte sind dabei künstlich niedrig ausgewiesen, ohne dass es in der Studie Erklärungen gibt. Die für andere Länder genannten Werte sind erstaunlicherweise verifizierbar. Auch hier gilt der Spruch: »Nenne mir den Auftraggeber eines Gutachtens und ich sage dir, was drinsteht!«

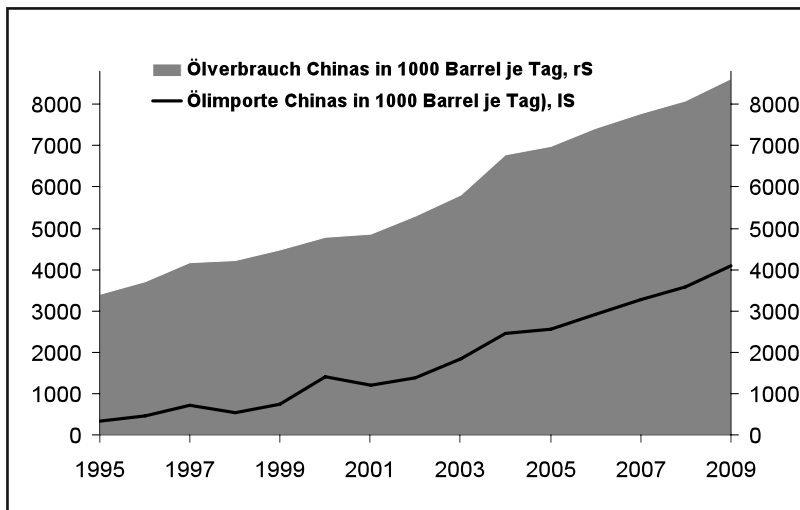


Quelle: McKinsey Global Institute, Haver Analytics

Die große Zeitenwende in China

Die Kernbotschaft der Übersicht lautet: Die Verschuldungsniveaus der Schwellenländer sind bedeutend niedriger als die der »alten« Industriestaaten. Der chinesischen Führung wird diese Sachlage kaum verborgen geblieben sein. In der chinesischen Regierungszentrale dürfte daher klar sein, dass sich die westlichen Absatzmärkte zukünftig alles andere als lukrativ entwickeln werden. Mit der bisherigen exportorientierten und angebotsorientierten Wirtschaftspolitik wird daher zukünftig keine Erfolgsstory verbunden sein. Dies ist der Grund für eine Abkehr von der alten Strategie und der Hinwendung zu einer neuen nachfrageorientierten Wirtschaftspolitik, die die Stärkung der Binnenkonjunktur zum Ziel hat. Erstere wirkte über die billigen chinesischen Arbeitskräfte disinflationär auf die westlichen Staaten. Sie hatte also eine preisdämpfende Wirkung im Westen. Die nachfrageorientierte Ausrichtung wird das Gegenteil zur Folge haben. Chinas Ankurbelung der inländischen Wirtschaft wird den Rohstoffverbrauch erhöhen und über steigende Rohstoffpreise in der westlichen Hemisphäre inflationär wirken.

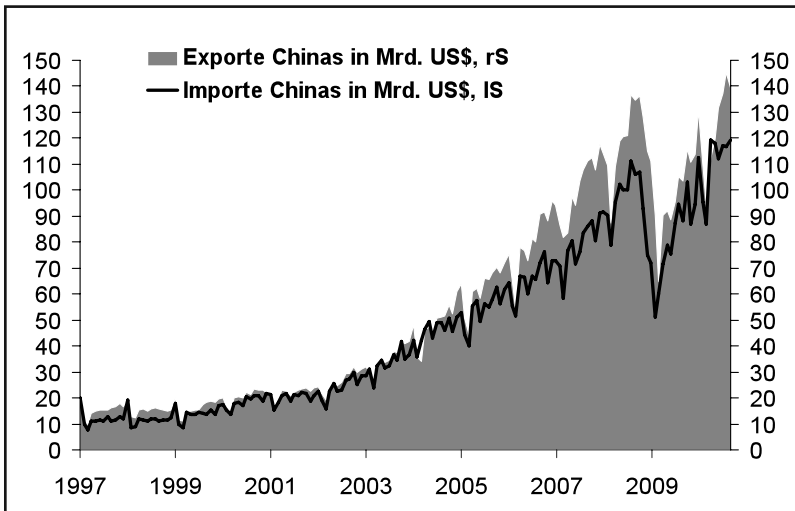
Hinzu kommen zunehmende soziale Spannungen im Reich der Mitte. Immer mehr Arbeitnehmer fordern bessere Verhältnisse. Hyundai hat 2010 einen Arbeitskampf überstanden, der Apple-Zulieferer Foxconn musste wegen der Selbstmordserie unter Mitarbeitern flächendeckende Gehaltserhöhungen von 30 Prozent anbieten und auch Honda war von mehrwöchigen



Quelle: Bloomberg

Streiks betroffen. Die Wanderarbeiter Chinas bekamen nach einer im Juli 2010 vom britischen »*Economist*« veröffentlichten Analyse bereits im Jahre 2009 ein reales Lohnplus von 17,3 Prozent nach nur mageren 3,2 Prozent im Jahr zuvor. Paradigmenwechsel sind in China eindeutig zu beobachten!

Chinesen sind bildungshungrig, fleißig und erfolgssüchtig. Sie wollen sich emporarbeiten. Dies ist ein völlig anderes Gesellschaftsbild, als das der satten westlichen Volkswirtschaften. In den alten, erfolgsverwöhnten Ländern sind allzu viele Menschen satt und träge geworden. Sicherlich sind solche Pauschalurteile zu undifferenziert, aber im Großen und Ganzen sind sie leider nicht unberechtigt. Der wachsende Wohlstand Chinas wird daher unweigerlich mit einer zunehmenden Rohstoffnachfrage einhergehen. In den letzten Jahren stiegen die Importe von Öl, Kupfer, Eisenerzen, Bauxit (für die Aluminiumherstellung) und vielen anderen Rohstoffen stark an. Im Jahre 2009 lagen die Ölimporte Chinas bereits bei 4,086 Millionen Barrel Öl pro Tag nach nur 1,408 Mio. im Jahre 2000. Der größte Vermögensverwalter Deutschlands, Jens Ehrhardt, stellte nach seiner jüngsten Chinareise Mitte 2010 für das Reich der Mitte fest, dass »allenfalls eine Wachstumsverlangsamung für das 2. Halbjahr mit wahrscheinlich neuer Beschleunigung ab Anfang 2011« erkennbar sei. Und weiter: »Angesichts der monetären Expansion dürfte jedenfalls in Asien das Thema Deflation – anders als im Westen – vorerst nicht auf der Tagesordnung stehen. In den westlichen Industrieländern



Quelle: Bloomberg, Daten bis 08/2010

dagegen könnte eine weitere deutliche Inflationsabschwächung oder sogar Deflation ins Blickfeld rücken, was die Konjunkturängste der Notenbanken verstärken dürfte. Als Reaktion dürfte eine bisher nie gekannte Öffnung der Geldschleusen stattfinden ...«

Für eine hohe Wachstumsdynamik Chinas und Asiens in den kommenden Jahren spricht auch die Schaffung einer asiatischen Freihandelszone, die am 1. Januar 2010 in Kraft trat. Sie umfasst neben China zehn Asean-Staaten mit einer Bevölkerung von 1,9 Milliarden Menschen und ist damit die weltweit drittgrößte Freihandelszone. Diese sorgt für zusätzlichen Schwung. Ohnehin konnte sich Asien bereits deutlich erholen.

Die Kehrseite der erfolgreichen Aufholjagd Chinas ist das immer selbstbewusstere Auftreten Chinas. Das Land vertritt bereits seit Längerem für alle sichtbar seine Interessen. Laut einem Positionspapier der Europäischen Handelskammer in China schottet das Land seinen Markt zunehmend vor ausländischer Konkurrenz ab. Der EU-Kammerpräsident Jörg Wuttke führte am 3. September 2009 aus, dass plötzlich eingeführte technische Vorgaben oder der Ausschluss aus Bieterverfahren die Marktbarrieren von heute seien. So bekamen die fünf weltgrößten Anbieter von Windenergieanlagen in den letzten Jahren nicht einen einzigen Auftrag.

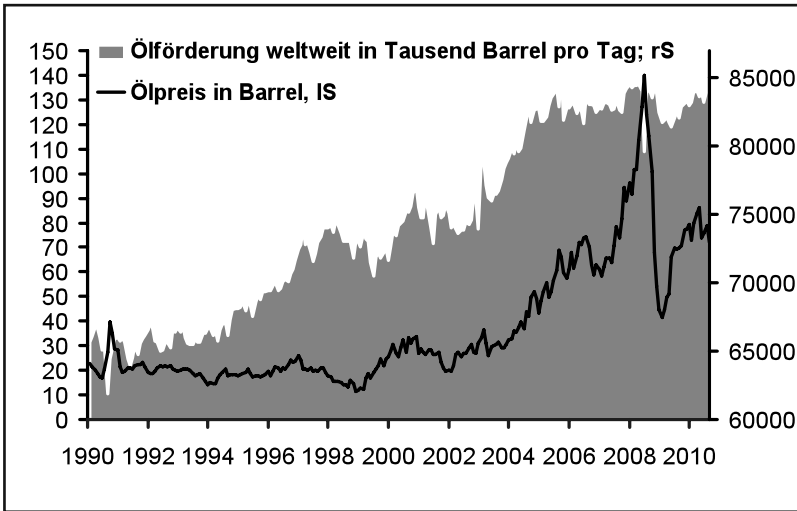
Bloomberg berichtete am 3. September 2009 zu einem anderen Thema: »China hält die eigene Versorgung mit zwei Mineralien der Seltene Erden-Gruppe künftig für möglicherweise nicht ausreichend. Dies hat Besorgnis ausgelöst, China könnte die Exporte der Seltenen Erden weiter zurückfahren, nachdem die Exportkontrollen für diese 17 Elemente umfassende Gruppe von Mineralien bereits verschärft wurden.« Diese Seltenen Erden sind wichtig für Hybrid-Fahrzeuge, Fernsehgeräte, Kopfhörer, leistungsfähige Magnete und Batterien für Windturbinen und Elektromotoren etc.! China steht für die Hälfte der weltweiten Vorkommen an Seltenen Erden und für 90 Prozent der weltweiten Produktion. Die »Financial Times Deutschland« berichtete hier unlängst: »Nun plant Marktführer China, den Export dieser Rohstoffe stark zu beschränken. Stattdessen will die chinesische Regierung die Vorkommen für den Eigenbedarf nutzen. Damit droht Peking, nicht-chinesische Produzenten von Industriegütern wie zum Beispiel Autokonzernen, Handyherstellern und Kraftwerksausrüstern von der Versorgung mit wichtigen Grundstoffen abzuschneiden. Dies könnte die Wettbewerbsbedingungen zugunsten heimischer Firmen verschieben.«

Die *China Development Bank* gewährte 2009 übrigens dem größten Öl- und Gasproduzenten des Landes einen Kredit in Höhe von 30 Milliarden US-Dollar. Das Geld soll für Zukäufe im Ausland genutzt werden. Die steigende Abhängigkeit von Rohölimporten zeigt die Notwendigkeit hierfür! Schon Mitte 2005 kündigte der stellvertretende Direktor der Nationalen Kommission für Entwicklung und Reform den Aufbau einer Reserve von 101,9 Millionen Barrel binnen 5 Jahren an. Heute geht es um mehr! Anfang März 2009 wurde das Budget für die Lagerung von Ressourcen um 10 Milliarden US-Dollar aufgestockt. China befürchtet eine Rohstoffpreisinflation und stellt die Weichen entsprechend! Die westlichen Regierungen und selbstverständlich wir alle als Investoren müssen auf die Folgen dieser chinesischen Zeitenwende richtig reagieren.

Die Schwellenländer und das Öl

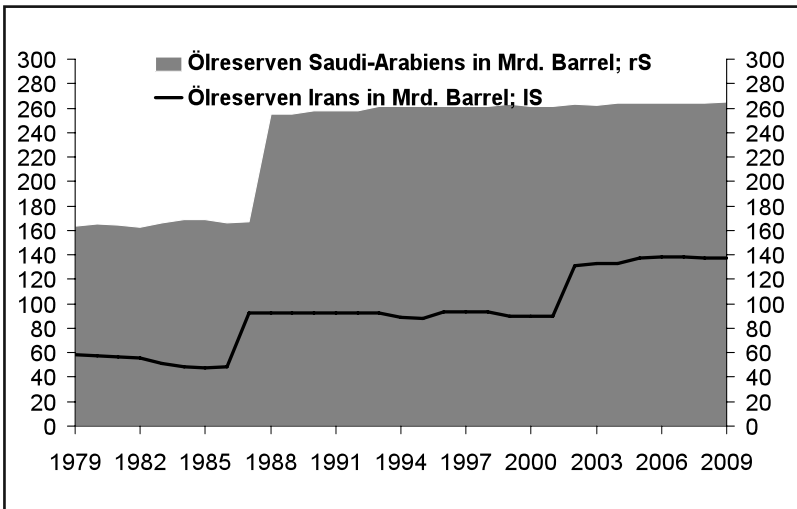
Nochmals zurück zum großen Bild auf den Rohstoffmärkten. Beim Rohöl liegt der Pro-Kopf-Verbrauch Chinas in diesem Jahr vermutlich bei über 5 Barrel Öl im Jahr. Südkorea kam in den 80er-Jahren auf ähnliche Werte und liegt nach seinen enormen wirtschaftlichen Errungenschaften seit Jahren bei über 17 Barrel Öl je Einwohner und Jahr. Beim weltweiten Ölverbrauch nimmt der Anteil der 31 OECD-Staaten, also der alten Industriestaaten, immer mehr ab. Der Anteil der Nicht-OECD-Staaten überschritt im Jahre 2003 erstmals die 30-Prozent-Marke und 2010 werden wohl die 40 Prozent übertroffen. Der sogenannte »*Medium Term Oil Report*« (MTOMR) der Internationalen Energiebehörde (IEA), der Ende Juni eines jeden Jahres veröffentlicht wird und sich mit den kommenden 5 Jahren beschäftigt, rechnet mit einem Anstieg der Ölnachfrage von 84,77 Mio. Barrel je Tag in 2009 auf 90,99 Mio. Barrel/Tag in 2014. Dies sind gegenüber dem Bericht des Jahres 2009 immerhin 3 Millionen Barrel mehr. Die Internationale Energiebehörde erwartet ferner, dass die Förderkapazität von 91 Mio. Barrel/Tag auf 96,5 Mio. Barrel/Tag in 2014 steigt. Demzufolge dürfte die freie Kapazität der OPEC von 5,8 Mio. Barrel/Tag auf 3,6 Mio. Barrel/Tag in 2015 zurückgehen. In Bezug auf die Angebotsprognose sollten allerdings Zweifel angebracht sein. Denn es muss ein starker Förderrückgang in den alten, erschöpften Ölfeldern ausgeglichen werden. In offshore-Feldern kann der Förderrückgang zwischen -1 Prozent und -30 Prozent pro Jahr liegen. Bedenken wir außerdem, dass unzählige Giganten-Felder in die Jahre gekommen sind. 116 Erdölfelder lie-

82 Zeitenwende in den Schwellenländern



Quelle: Bloomberg, Daten bis 08/2010

fern 47 Prozent des gesamten Ölangebots. 1964 war das Jahr der maximalen Ölfunde. Mit Ghawar (entdeckt 1948), Burgan (1938) und Cantarell (1976) haben die 3 weltweit größten Ölfelder ihren Zenit bereits überschritten. Länder wie Mexiko (von 3,441 Mio. Barrel/Tag in 05/2005 auf 2,593 Mio. in 04/2010), Norwegen (von 3,37 in 05/2001 auf 1,967 in 04/2010) und Groß-



Quelle: Bloomberg, BP

britannien (von 2,375 in 12/2002 auf 1,386 in 04/2010) haben ihr Fördermaximum längst hinter sich. Fraglich sind darüber hinaus ohnehin die angegebenen Ölreserven, die viele OPEC-Länder 1986 bis 1988 plötzlich stark erhöhten. Die Reserven Saudi-Arabiens und des Irans verharren seit langem nahezu unverändert auf hohem Niveau und nähren Zweifel am Wahrheitsgehalt. Der Deflationspapst Robert Prechter sagte in einem Interview mit der Frankfurter Allgemeinen Zeitung am 14. August 2010: »Ich wage sogar die Voraussage, dass der Ölpreis auf Sicht von zehn Jahren unter die Marke von zehn Dollar je Fass fallen wird.« Will jemand angesichts der steigenden Nachfrage der Schwellenländer und der Unsicherheiten auf der Angebotsseite wirklich auf diese Prognose setzen? Auch von der Ölfront drohen in den kommenden Jahren Inflationsschlagzeilen!

Es bleibt dabei: »Sachwert schlägt Geldwert«

In den kommenden Jahren dürften die Schwellenländer für wachsende Rohstoffnachfrage und steigende Rohstoffpreise sorgen. Nicht nur China, sondern auch bevölkerungsreiche Länder wie Brasilien und Indien spielen eine immer größere Rolle. Brasiliens Wirtschaftsleistung konnte zwischen 2003 und 2008 verdoppelt werden. Der Anteil der BRIICS (Brasilien, Russland, Indien, Indonesien, China, Südafrika) erreichte 2009 bereits fast 17 Prozent nach weniger als 9 Prozent im Jahr 2000. Ein weiterer Beleg für eine große Zeitenwende ist übrigens die Tatsache, dass China im April 2009 die Vereinigten Staaten als größten Handelspartner Brasiliens erstmals auf Platz 2 verwiesen hat. Damit ging eine Ära zu Ende, denn die USA waren seit den 1930er-Jahren ohne Unterbrechung die Nummer 1.

Anteile der Volkswirtschaften an der Welt-Wirtschaftsleistung							
Jahr	Indonesien	Südafrika	Brasilien	China	Russland	Indien	insgesamt
1989	0,52	0,64	2,18	1,76	2,59	1,50	9,19
1999	0,45	0,43	1,89	3,49	0,63	1,45	8,34
2003	0,63	0,45	1,48	4,41	1,16	1,61	9,74
2009	0,93	0,49	2,70	8,44	2,12	2,23	16,92

Quelle: Bloomberg, Weltbank

84 Zeitenwende in den Schwellenländern

Für ein positives Rohstoffszenario gibt es eine Gefahr, nämlich ausufern des Protektionismus. Allerdings haben die Staaten sicherlich die Lehren aus den katastrophalen Abwertungswettläufen und horrenden Importzöllen während der Weltwirtschaftskrise von 1929 bis 1933 gezogen. Wenn die Regierungen weltweit wirklich sparen und sich die Volkswirtschaften als Ganzes gesund sparen würden, hätte dies für den weltweiten Konsum und damit auch für die allgemeine Rohstoffnachfrage negative Konsequenzen. Aber wie wahrscheinlich ist dieses kollektive weltweite Sparen? Obama wird kaum zum obersten US-Sparkommissar werden und seinen Bürgern eine Zeit der Enthaltbarkeit aufbürden. Schon jetzt hat er mit hoher Arbeitslosigkeit und über 41,8 Millionen Lebensmittelkartenbezieher zu kämpfen. Zudem kann insbesondere in den hoch verschuldeten westlichen Volkswirtschaften niemand wirklich eine Deflation wollen. Hinzu kommt die Überalterung der Gesellschaften, die das Bedienen der Schulden ohne Inflation schier unmöglich macht. Diejenigen, die wegen der Überalterung erst recht Deflation erwarten, begehen einen Denkfehler. China muss den Konsumstau zur Vermeidung politischer und sozialer Spannungen beseitigen und kann eine schwerste Deflationskrise kaum wollen. Vieles spricht für die weltweite Reflationierung 2.0 nach der ersten zwischen 2003 und 2007.

Ein größeres Risiko für die Weltwirtschaft sind die zunehmenden geopolitischen Spannungen. Die Konflikte zwischen China und den USA verschärfen sich. Denken wir nur an die Kritik Chinas an einem Waffengeschäft der Amerikaner mit Taiwan über mehr als 6,4 Milliarden im Januar 2010 oder an der Militärübung eines US-Flugzeugträgerverbandes im Gelben Meer, praktisch im chinesischen Vorhof. Die geopolitischen Spannungen nehmen leider eher zu. Auf Dauer sind die unterschiedlichen Interessen der USA und Chinas kaum unter einen Hut zu bekommen. Stellvertreterkonflikte kündigen sich vielerorts an. Denken wir nur an den Streit über das iranische Atomprogramm. Hier droht eher eine schwer kalkulierbare Eskalation. Werden derartige Krisenszenarien allerdings Realität, werden Sachwerte wie Rohstoffe gewiss höher im Kurs stehen als Papiergeldforderungen. Auch hier gilt weiter: »Sachwert schlägt Geldwert«. Inflation und nicht Deflation ist langfristig die Bedrohung für die Volkswirtschaften und uns Investoren.

Krisen in Vergangenheit und Zukunft

Das heutige Weltfinanzsystem ist nicht mehr zu retten

In den letzten Kapiteln stellten wir die Frage, ob wir in einer Welt mit steigenden oder fallenden Preisniveaus leben werden, sollte das US-zentrische Weltfinanzsystem allen Unkenrufen zum Trotz doch einer beständigen und erfolgreichen Zukunft entgegensehen. Immer wieder berichten Insider unseres Finanzsystems allerdings, wie hoffnungslos die Langfristperspektiven unseres heutigen Papiergeldsystems selbst in Zentralbank- und Regierungskreisen eingeschätzt werden. Letztlich besteht kein Zweifel, dass die monetäre heutige Ordnung nicht zukunftsfähig ist, auch wenn derzeit keine unmittelbare Bedrohung gegeben ist. Und als ob uns der Chef der Europäischen Zentralbank Jean-Claude Trichet höchstpersönlich nochmals die Bestätigung für dieses Denken geben wollte, führte er in einem Gespräch mit Journalisten am 20. Februar 2009 aus: »Alles muss sich ändern!« Die aktuelle Wirtschafts- und Finanzkrise habe gezeigt, dass das ganze System »zu zerbrechlich und nicht widerstandsfähig genug« sei, so Europas oberster Währungshüter. »Wir müssen – mit aller Geduld und ohne schnelle Lösung – ein globales System aufbauen«, das gegenüber Schocks und Schwankungen widerstandsfähig sein müsse. Die Marktteilnehmer müssten ihre Denkweisen ändern, da für »unmöglich gehaltene Ereignisse schließlich doch möglich waren«.

In der Ausgabe des »manager magazins« vom Februar 2009 fand sich ein Interview mit Avinash Persaud, der als einflussreicher Finanzmarkt-Vordenker gilt. Mit seiner Londoner Firma berät er Unternehmen und Regierungen und engagiert sich nebenbei bei der UN, der OECD und dem Währungsfonds. Er führt in dem Interview aus, dass »gerade in den USA und in Großbritannien, wo derzeit alle Hemmungen gefallen sind, was staatliche Ausgabenprogramme angeht« letztlich steigende Inflation die Folge sein werde. Auf die Frage »Letzter Ausweg Geldentwertung?« antwortet er: »So sieht es aus. Um das Wachstum anzukurbeln, werden die Regierungen auf eine expansive Geldpolitik setzen. Sie werden versuchen, die gigantischen Schuldenlasten, die am Ende die öffentlichen Haushalte belasten, wegzuinflationieren. Den Vereinigten Staaten wird gar nichts anderes übrig bleiben, als Geld zu drucken. Und das wird sogar halbwegs populär sein, populärer jedenfalls als die Alternative: Steuererhöhungen. Eine junge, hoch verschuldete Gesellschaft wie die amerikanische findet Inflation attraktiver als höhere

Steuern.« Auf die Frage »Herr Persaud, wenn wir Sie richtig verstehen, sehen Sie als Folge der Finanzkrise eine radikal neue globale Wirtschaftsordnung: quasiverstaatlichte Finanzsektoren, gigantische Staatsschulden, schwaches Wachstum, Inflation...« antwortet er: »... jedenfalls in den angelsächsischen Ländern ja ...«! Er sieht das Ende des Dollars als wichtigste Reservewährung als wahrscheinlich an. Aber auf die Frage, ob der Euro den Dollar ersetzen wird, antwortet er: »Da habe ich Zweifel. Euroland mag stabiler sein als die USA, aber die Bevölkerung altert rapide. Auf lange Sicht wird Europas Anteil am Weltsozialprodukt schrumpfen. All das spricht gegen den Euro.« Und er führt weiter aus: »Letztlich wird man eine neue künstliche globale Reservewährung brauchen – eine neue Form der Sonderziehungsrechte. Es gibt keine Zweifel, dass diese Krise weitreichende und anhaltende Folgen haben wird«.

Dies ist eine Vielzahl von Aussagen, die darauf hinweisen, dass unser heutiges Weltfinanzsystem vor seinem Ende steht! Es wird nicht mehr ausreichen, über Rettungsschirme für Banken und im Fall Griechenlands für Staaten im bisherigen System permanent herumzudoktern. Nötig ist die Schaffung eines gänzlich neuen Systems. Dabei wird die Wirtschafts- und Finanzkrise Kräfte freisetzen, die für den Normalbürger zu völlig unerwarteten, tief greifenden Veränderungen führen werden.

Das Finanzestablishment warnte vor Veränderungen

Letztlich bereiten sich die Mitglieder unseres Finanzestablishments schon jetzt auf tief greifende Veränderungen vor. In der Geschichte sprachen führende Leute immer schon frühzeitig aus, welche Gefahren drohten. Paul Warburg, der erste Chef der US-Notenbank, warnte beispielsweise im März 1929 vor einer Krise. Auch das Duo Greenspan/Bernanke äußerte 2007 frühzeitig Warnungen. Im Januar 2007 sagte Bernanke: »Die Wirtschaft könnte ernsthaft geschwächt werden ...«, und »... unglücklicherweise erleben wir wahrscheinlich die Ruhe vor dem Sturm...«. Etwa zeitgleich wurde in der Presse kolportiert, die Bank von England sähe eine schwere Wirtschaftskrise voraus und habe entsprechendes Datenmaterial vorliegen. Die britische Zentralbank warnte vor einer »drastischen Abkühlung der britischen Aktien- und Immobilienmärkte«. Alan Greenspan warnte am 6. August 2007 in einer Rede in Washington: »Das Marktverhalten, welches wir in den letzten sieben Wochen beobachten, ist in vielerlei Hinsicht identisch mit dem, was wir 1998 und 1987 sahen. Zudem ist es vermutlich identisch mit dem, was wir im Grund-

stücks-Kollaps im Jahre 1837 sahen und sicherlich mit den Geschehnissen des Jahres 1907.« Laut »Financial Times online« vom 20. Februar 2009 warnte der Vorgänger von Alan Greenspan und heutige oberste Wirtschaftsberater des US-Präsidenten Obama, Paul Volcker, die Situation sei »womöglich schlimmer als die Weltwirtschaftskrise in den 30er-Jahren«.

Schon vor den jüngsten Ausführungen Trichets sagte Tommaso Padoa-Schioppa (der als geistiger Vater des Euro gilt und bis Mai 2008 italienischer Finanzminister, von 1998 bis 2005 Mitglied des Direktoriums der EZB war) in der »Wirtschaftswoche« vom 17. November 2008: »Wir müssen beispielsweise darüber nachdenken, wie die neue monetäre Weltordnung aussieht – und nicht nur die Finanzarchitektur erörtern«. Auf die Nachfrage der Redaktion »Was meinen Sie mit ›neue monetäre Weltordnung?« erklärte er nur: »Dazu möchte ich zum jetzigen Zeitpunkt nichts sagen«.

Am 22. Januar 2009 erklärte Thorsten Polleit, Chefvolkswirt von Barclays Capital: »Wir gehen einem komplett neuen Finanzsystem entgegen, kein Stein wird auf dem anderen bleiben«. Er schlägt zur Lösung der globalen Finanzkrise die Rückkehr der Währungssysteme auf den Goldstandard vor. Die Frage lautet heute längst nicht mehr, ob es überhaupt zu einer Währungsreform kommen muss, sondern nur noch, wann es sie geben wird und wie sie ausgestaltet sein wird.

Kommt eine neue internationale Ordnung?

»Auch muss man bedenken, dass kein Vorhaben schwieriger in der Ausführung, unsicherer hinsichtlich seines Erfolges und gefährlicher bei seiner Verwirklichung ist, als eine neue Ordnung einzuführen; denn wer Neuerungen einführen

Bisherige große Krisen (etwa alle 75 Jahre)		
Jahr	Jahre zwischen den Krisen	Bezeichnung
1637	--	Tulpenmanie (Holland)
1721	84	Südseeblase
1793	72	Panik von 1797
1857	64	Erste Weltwirtschaftskrise
1932	75	Große Depression
2008 bis heute	76	Finanz- und Wirtschaftskrise

will, hat alle zu Feinden, die aus der alten Ordnung Nutzen ziehen, und hat nur lasche Verteidiger an all denen, die von der neuen Ordnung Vorteile hätten. Diese Laschheit entsteht ... teils aus dem Misstrauen der Menschen, die erst an die Wahrheit von etwas Neuem Glauben, wenn sie damit verlässliche Erfahrungen gemacht haben.«

Niccolo Machiavelli, Der Fürst, 1513

Kein anderer als Henry Kissinger veröffentlichte am 13. Januar 2009 bereits einen Artikel unter der Überschrift »Die Chance für eine neue Weltordnung«. Kissinger ist ehemaliger Außenminister der USA und die graue Eminenz. Er arbeitete mit Zbigniew Brzezinski (ehemaliger Sicherheitsberater unter Carter) zusammen, ist ein Mann der Rockefellers, bereitete die Politik der sogenannten »Weisen Männer der Nation« (»Council on Foreign Relations«) vor und hat maßgeblichen Anteil an der Ausrichtung der US-Politik auf die Interessen der Wall Street sowie der internationalen Banken. Er spricht in seinem Artikel davon, »dass das so unbeständige und wechselhafte internationale System eine einzigartige Gelegenheit für eine kreative Diplomatie bietet«. Weiter: »Selbst die wohlbegüterten Staaten werden mit sinkenden Ressourcen konfrontiert werden. Jeder wird seine nationalen Prioritäten neu definieren müssen.

Eine internationale Ordnung wird entstehen, wenn ein System miteinander kompatibler Interessen ins Leben gerufen wird.« Eine der wichtigsten Botschaften: »Der Tiefpunkt des aktuellen internationalen Finanzsystems fällt zusammen mit politischen Krisen auf dem gesamten Erdball. Noch nie sind so viele Veränderungen in so vielen verschiedenen Erdteilen aufeinander gefallen wie jetzt und sind in solchem Maße durch globale Kommunikationsmedien für jeden nachvollziehbar gewesen. Die Alternative zu einer neuen internationalen Ordnung ist Chaos.« Lassen wir auch folgende Aussage auf uns wirken: »Am Ende des Tages kann das politische und wirtschaftliche System nur auf 2 Wegen harmonisiert werden: Durch die Schaffung eines internationalen politischen Regelsystems, das die gleiche Reichweite hat wie das wirtschaftliche System; oder das Schrumpfen der Wirtschaftseinheiten ..., welches mit aller Wahrscheinlichkeit zu einem neuen Merkantilismus führen würde, vielleicht beschränkt auf lokale Wirtschaftseinheiten.« Er folgert: »Eine Art neues globales Bretton Woods Abkommen wäre bei weitem die beste Lösung«. Amerika und seine potenziellen Partner haben seiner

Ansicht zufolge die einzigartige Gelegenheit, einen »Moment der Krise« zu transformieren in eine »Vision der Hoffnung«.

Die Aussagen von Henry Kissinger sollten wir sehr ernst nehmen. Er kündigt zwischen den Zeilen eine neue Weltfinanzordnung an, die nichts anderes bedeutet als eine Währungsreform. Aber: Heute kann noch nicht abschließend gesagt werden, ob die Staaten frühzeitig wirklich tief greifende Veränderungen im Weltfinanzsystem vornehmen können. Denn derartige neue Ordnungen sind, wie schon Machiavelli vor Jahrhunderten ausführte, schwerlich aufzubauen. Meistens entstehen sie aus dem Rauch einer Krise. Währungsreformen, und nichts anderes bräuchte die Welt zur Entschuldung, stehen in der Regel am Ende einer Zusammenbruchskrise und nicht am Anfang. Nehmen wir beispielsweise das Konjunkturpaket der deutschen Bundesregierung für die Jahre 2009 und 2010. Hätte man ein solches Paket bereits im September oder Oktober 2008 geschnürt, wäre es von der Bevölkerung überhaupt nicht verstanden worden. Denn damals wurden die Auswirkungen der Krise völlig unterschätzt. Ein kleiner Kreis von Eingeweihten wusste aber bereits von dem drohenden Unheil. In einem Gespräch, welches ich damals mit hohen Politikern der Regierungskoalition in Berlin führte, bestand bereits Anfang Oktober 2008 Einigkeit, dass der Staat etwas gegen die kommende Krise tun müsse. Genau so einig war man sich in der damaligen Runde allerdings, dass es noch zu früh sei, um die Öffentlichkeit zu informieren. Denn den Menschen war das Ausmaß der Krise in keiner Weise bewusst. Eine Währungsreform und eine völlig neue Weltfinanzarchitektur bereits kurzfristig und in vorausseilendem Gehorsam zu erwarten, wäre daher völlig verfrüht, da die Massen überhaupt noch nicht den wahren Ernst der Lage erkannt haben. In hoch verschuldeten Volkswirtschaften wie den USA und Großbritannien dürfte die Bereitschaft bei breiten Bevölkerungsschichten sicherlich recht ausgeprägt sein, eine Währungsreform mitzutragen. Die Mehrheit hat dabei nichts zu verlieren, außer Schulden relativ zu ihren Einkommen. Nur in einigen Ländern, wie beispielsweise Deutschland, ist keine Überschuldung wie in den USA und Großbritannien gegeben. Die Schulden der privaten Haushalte liegen nur bei rund 100 Prozent der verfügbaren Einkommen und nicht bei 160 wie im britischen Inselreich. Darüber hinaus liegt die Sparquote der Bürger bei 11 bis 12 Prozent und damit auf hohem Niveau. Bei Währungsreformen werden stets Guthaben und Schulden gegenüber den laufenden Einkommen – siehe Währungsreform 1948 – deutlich abgewertet.

Besitzer von Geldvermögen und Lebensversicherungssparer wären darüber sicherlich nicht glücklich. Es gibt also weltweit viele divergierende Interessenlagen. Was die Deutschen kategorisch ablehnen werden, würde wahrscheinlich eine Mehrheit in den Schuldnerländern mit Beifall quittieren.

Seit Jahren werden Rufe nach einem Bretton Woods II laut, also einem neuen Weltfinanzsystem mit möglichst festen Wechselkursen. Alle Politiker haben jetzt Angst, dass die Währungen ihrer Länder bei einem Anwerfen der Notenbankpressen abgestraft werden und kollabieren. Daher werden jetzt plötzlich feste Wechselkursregime ins Gespräch gebracht. Der frühere britische Premierminister Gordon Brown erklärte bereits im Oktober 2008: »Es gibt Aussicht, sich auf ein Treffen zu verständigen, um sehr radikale und weit reichende Veränderungen herbeizuführen.« Dass Brown plötzlich so argumentierte, kam nicht von ungefähr. Die britische Finanzindustrie trug zu dem Zeitpunkt fast ein Zehntel zur Wirtschaftskraft der Insel bei, verglichen mit knapp über 3 Prozent in Deutschland. Großbritannien ist praktisch pleite angesichts der Bankenkrise und der Deindustrialisierung der letzten drei Jahrzehnte. Es ist dabei schon interessant, wie die Beliebigkeit in der Politik Einzug hält. Aber, um mit Adenauer zu sprechen: »Was schert mich mein Geschwätz von gestern?« Nun könnte man meinen, wenn Gordon Brown sich so weit aus dem Fenster lehnt, wird diese neue monetäre Weltordnung bereits in Kürze umgesetzt. Aber bis zum heutigen Tage warten wir vergeblich darauf, dass den hehren Worten Taten folgen. Es sei an dieser Stelle erwähnt, dass bereits Tony Blair im September 1998 ein neues Weltfinanzsystem forderte. Unter der Überschrift »*Blair für neues Weltfinanzsystem*« berichtete damals das »Handelsblatt« über eine Rede des damaligen britischen Premierministers, die führenden Industriestaaten (G7) müssten innerhalb eines Jahres ein neues »Bretton-Woods«-System aufbauen. Nun sind mehr als 10 Jahre vergangen. Nur im Angesicht einer schwersten Krise werden die Mächtigen der Welt wirklich zu einer neuen Ordnung, wie von Kissinger beschrieben, bereit sein. Ein neues System aus der Taufe zu heben ist und bleibt dabei kein leichtes Unterfangen und es wird wahrscheinlich eher als Rauch aus den Trümmern des alten Systems aufsteigen.

In diesem Zusammenhang ist es wichtig, sich vor Augen zu führen, dass die Vertreter des heutigen Systems selbstverständlich ihre Interessen während Reformpläne präsentieren. Ein Beispiel: Harold James, Professor an

der *US-Elite-Universität Princeton*, gilt als einer der besten Kenner des internationalen Währungssystems. In der Ausgabe 01/2008 des Finanzmagazins »Capital« gab der Experte ein hoch interessantes Interview. Hier eine Schlüsselaussagen: »Deshalb plädiere ich (Harold James, die Red.) dafür, dass diese Länder (Russland sowie die arabischen und asiatischen Staaten mit Dollar-Währungsreserven, die Red.) das Management ihrer Reserven an eine neutrale Institution übertragen, am ehesten wohl an den Internationalen Währungsfonds (IWF). Dadurch käme mehr Stabilität ins System.« Dies ist eine Idee, die sich unter US-Experten allergrößter Beliebtheit erfreut.

In den letzten Jahren sind die Weltwährungsreserven wie bereits erwähnt auf über 8.729 Milliarden Dollar explodiert. Letztlich sind hier Papiergeldforderungen und -verbindlichkeiten aufgebaut worden, die mit Währungen heutiger Kaufkraft nicht zurückgezahlt werden können. Würden diese ungeheuren Währungsreserven, die rund 13 Prozent der Welt-Wirtschaftsleistung betragen, in der Krise wirklich eingesetzt, stünde das Weltfinanzsystem vor dem Kollaps. Auf Asien entfallen im August 2010 fast 5.300 Mrd. US-Dollar. Der Vorschlag, China und andere Asienstaaten mögen einen Großteil hiervon supranationalen Organisationen wie dem Internationalen Währungsfonds unterstellen, macht aus Sicht der USA und Großbritanniens Sinn. Diese Länder hätten nichts zu verlieren, sondern können hierbei nur gewinnen. Aber was sagen die Chinesen zu dieser Idee? Hören wir uns den Wortlaut eines Interviews der »*Financial Times*« in London mit dem chinesischen Ministerpräsidenten Wen Jiabao an:

Frage: Im letzten Jahr gab es mehr Druck auf China bezüglich des Renminbi und der US-Finanzminister beschuldigte China, seine Währung zu »manipulieren«. Haben sie von Präsident Obama die Zusicherung erhalten, dass Amerika mehr entgegenkommend sein wird, und was sagen sie zu diesen Aussagen, dass sie angeblich ihre Währung manipulieren?

Wen Jiabao: Zu behaupten, dass China seine Währung manipulieren würde, ist komplett aus der Luft gegriffen. Seit der zweiten Hälfte 2005 haben wir damit begonnen, das chinesische Währungssystem zu reformieren. Nach mehr als 3 Jahren Reformen hat der Renmimbi um mehr als 21% gegen den US\$ und 12% gegenüber dem Euro aufgewertet ...

Frage: Jeder versteht, dass die aktuelle Finanzkrise ihren Ursprung, wenn sie

so wollen, in Amerika hatte. Es wurden viele Fehler im managen von Risiken und bei Regularien gemacht, aber was sagen sie denjenigen, die glauben, dass ein Teil des Problems in den Ungleichgewichten der Weltwirtschaft liegt, mit Chinas Währungsreserven im Wert von 2 Billionen US\$?

Wen Jiabao: Ich denke, das so eine Meinung nicht nachvollziehbar ist. Ich denke, der Grund für die Finanzkrise liegt in den Ungleichgewichten einiger Volkswirtschaften an sich. Sie haben für eine lange Zeit Doppeldefizite geduldet und ein hohes Konsumniveau durch das massive Hochfahren der Schulden aufrechterhalten. In diesen Volkswirtschaften sind die Finanzinstitutionen nicht effektiven Regeln unterworfen worden und die Finanzinstitutionen haben unglaubliche Profite realisiert durch einen hohen Hebel auf ihr Eigenkapital. Sobald eine solche Blase platzt ist die gesamte Welt mit einem großen Disaster konfrontiert. China ist ein sehr großes Entwicklungsland mit einer Bevölkerung von mehr als 1,3 Milliarden Menschen. Das Pro-Kopf-Bruttoinlandsprodukt in China entspricht nur 1/16 von dem Großbritanniens. Wir brauchen einen großen Pool an finanziellem Puffer, um unsere Wirtschaft weiterzuentwickeln und um den Lebensstandard unserer Bevölkerung zu verbessern.

Ich denke, es ist ein wenig verwirrend in die eine oder andere Richtung, wenn die Leute, die zu viel Geld ausgegeben haben diejenigen attackieren, die ihnen das Geld geliehen haben. In China gibt es übrigens ein Sprichwort... Das Sprichwort bedeutet, dass man diejenigen beschuldigt, durch deren Unterstützung man sich erst falsch verhalten konnte ...

Frage: Premier, ich hoffe, sie werden auch weiterhin US-Staatsanleihen kaufen?

Wen Jiabao: Das ist in der Tat ein sehr sensibles Thema. Wir haben sehr große Währungsreserven, und diese müssen gut verwaltet werden. Der Kauf von US-Staatsanleihen ist eine Variante, um die massiven Reserven zu fahren. Aber ob wir weiterhin Staatsanleihen kaufen, und wie viele das sein werden, dabei müssen wir zuerst Chinas eigene Interessen in Betracht ziehen. Und auch den Grundsatz, dass wir die Sicherheit und Werthaltigkeit unserer Währungsreserven erhalten müssen ...

Frage: Würde China dazu bereit sein, die Rufe einiger Ausschüsse zu unterstützen, dass ein Teil der Währungsreserven durch den Internationalen Währungsfonds (IWF) rückgeführt wird, und im Gegenzug China mehr Stimmrechte im IWF erhält, alles unter dem Hintergrund, durch Hilfen die globale Finanzkrise in den Griff zu bekommen?

Wen Jiabao: *Wir glauben es ist zwingend notwendig, dass wir zuerst Reformen der internationalen Finanzinstitute einleiten, den IWF eingeschlossen. Durch die Reform sollten wir den Stimmenanteil, die Repräsentierung und den Einfluss der Entwicklungsländer erhöhen. Gleichzeitig sollte die Kontrolle über die Kapitalnutzung der internationalen Finanzinstitute erhöht werden.*«

Frage: *Ich stelle diese Frage, weil seit 30 Jahren einige Leute sagen, dass der Kapitalismus China retten wird, und jetzt ist es vielleicht so, dass die Leute sagen, China muss den Kapitalismus retten.*

Wen Jiabao: *Also, ich sehe das nicht so. Ich habe noch immer eine sehr deutliche Meinung zu diesem Punkt. China bleibt ein sehr großes Entwicklungsland mit mehr als 1,3 Milliarden Menschen. Wir sind konfrontiert mit immensen Aufgaben und der vor uns liegende Weg wird sehr lang sein.... Ich bin der festen Überzeugung, dass wir den größten Beitrag für die gesamte Menschheit leisten, wenn wir sicherstellen, dass wir unsere eigenen Angelegenheiten gut managen.*

Dieses Interview sollte verdeutlichen, dass es zwar noch das alte Machtzentrum unserer Welt-Finanzordnung gibt. Diese Leute wollen alles daran setzen, die britischen und US-Interessen in die neue Welt-Finanzordnung hinüberzuretten. Aber es gibt neue Spieler in der Welt, die ihre eigenen Interessen haben und diese auch verfolgen.

Was Leute wie Kissinger wollen, muss nicht mehr wie früher zwangsläufig Gesetz werden. Die Erosion des »alten« Machtzentrums schreitet voran. Der Deflationsschock, der die Welt im 2. Halbjahr 2008 und Anfang 2009 heimsuchte, war dabei gewollt. Einerseits wäre das Wirtschaftssystem bei sich beschleunigen Vermögens- und Schuldenblasen schon längst in einer Phase galoppierender Inflation, andererseits wollte man damit andere Kontinente gefügig machen. Treffen wir folgende Feststellungen:

1. Bernanke erhöhte die US-Leitzinsen am 29. Juni 2006 auf 5,25 Prozent nach einem Prozent vor dem 30. Juni 2004. Er wusste, dass dies die Immobilienblase und die gesamte Wirtschaft treffen würde.
2. Es wurde eine bewusste Verknappung der Dollarliquidität ausgelöst mit der Folge einer drastischen Dollaraufwertung. Es gab in gut informierten Kreisen bereits im Juli 2008 Warnungen vor einer überraschenden beträchtlichen Dollarstärke.
3. Die Pleite von *Lehman* wurde bewusst hingenommen. Der Konkurs die-

94 Krisen in Vergangenheit und Zukunft

ses Instituts belastete das Ausland massiv und führte zu einem Anstieg der Risikoaversion. Heute behaupten unzählige Finanzmarktberichtersteller, mit Lehman habe erst die Eintrübung der Weltwirtschaft stattgefunden. Dies ist völlig unhaltbar. Ist es ein Zufall, dass man *Lehmans* Pleite am 15. September 2008 zuließ, während der Versicherungskonzern AIG aber 85 Mrd. Dollar am 17. September 2008 erhielt?

4. Insgesamt verschafft dieser Deflationsschock den Systemvertretern die Chance, sich preiswert mit Sachwerten einzudecken, bevor dann schonungslos inflationiert wird.

5. Gleichzeitig wurde die Ausbreitung des Krisenbazillus auf Europa (einschließlich Osteuropa nebst Russland) und Asien erreicht. Ein Versuch der herrschenden Finanzelite, damit Druck vor allem auf China und Russland aufzubauen. Ziel war und ist die Schaffung einer neuen monetären Welt-Finanzordnung, die die Handschrift der Wall Street und der Londoner City trägt.

Letzteres sollte hinsichtlich der Umsetzungschancen mit größter Skepsis betrachtet werden. Russland und China sind dabei, sich zu emanzipieren. Der Ausgang des großen Gipfeltreffens der G20 am 2. April 2009 zeigte, dass ein großer Wurf in Form einer Übereinkunft über ein neues Bretton Woods und eine praktische Weltwährungsreform nahezu unmöglich ist. Das französische Institut LEAP sprach in seiner Publikation vom 18. Februar 2009 davon: »Zum anderen, mögen die Verlautbarungen von G7, G20 und anderen internationalen Institutionen auch anderes verkünden, divergieren die Interessen der großen Akteure der aktuellen Weltordnung immer stärker«. Sie führten auch aus: »Wir gehen sehr konkret davon aus, dass der geplante G20-Gipfel April 2009 die letzte Chance für die bestehende Weltordnung ist, die aktuell wirkenden Kräfte so auszurichten, dass der Übergang in die neue Weltordnung sich mit dem geringst möglichen Schaden vollzieht. Wenn ihnen das nicht gelingt, wird den Mächtigen der aktuellen Weltordnung die Kontrolle über die Ereignisse vollständig entgleiten, und zwar nicht nur auf globaler Ebene, sondern für einige von ihnen auch in ihren eigenen Ländern; die Welt wird in die Phase, in der die öffentliche Ordnung zusammen bricht, gleiten wie ein Schiff, dessen Ruder gebrochen ist. Am Ausgang dieser Phase des Zusammenbruchs der öffentlichen Ordnung wird die Welt mehr dem Europa von 1913 ähneln als der Welt, an deren reale Existenz die meisten noch bis 2007 glaubten.«

Das Papiergeldsystem ist weltweit in seine finale Phase eingetreten. Bislang haben die Staaten es geschafft, einen Zusammenbruch der alten Ordnung mit großen Rettungspaketen für Banken und Konjunkturprogrammen zu verteidigen. Aber der »Tag der Abrechnung«, von dem Obama in seiner Rede am 24. Februar 2009 selbst sprach, rückt immer näher. Um dies zu untermauern, einige Worte des geschätzten Marc Faber, der als »Mr. Doom« oft verunglimpft wird, aber die Krise 2008/09 wie viele andere rechtzeitig voraussagte: »Womit sich die Anleger ebenfalls selbst täuschen, ist der Glaube, dass die Rettungspakete den wirtschaftlichen Schaden und dessen Auswirkungen in irgendeiner Weise mildern und zu einer raschen Erholung in der zweiten Jahreshälfte 2009 führen werden. Was keiner sich zu fragen scheint: Was ist, wenn die verschiedenen Rettungspakete nicht greifen und die Wirtschaft sich nicht erholt? Was dann? Meiner Meinung nach wird die erste Reaktion der Politiker darin bestehen, einfach noch mehr Geld zu drucken und das Haushaltsdefizit damit noch mehr auszuweiten. Da diese Maßnahmen wohl kaum zu einem positiven Ergebnis führen sollten, wenn die derzeitigen Maßnahmen (in ihrem Umfang beispiellos in der Nachkriegsgeschichte) die Wirtschaft schon nicht wiederbeleben konnten (was ziemlich wahrscheinlich ist), dann ginge der nächste Schritt in Richtung Kriegswirtschaft – und ich befürchte, dass dies bereits in gewissem Umfang Geschehen ist. Ich bin sicherlich kein großer Verfechter von Verschwörungstheorien, doch egal wo man hinschaut, scheinen sich die internationalen Spannungen zu verschärfen und die geopolitischen Umstände zu verschlechtern« (Marc Faber vom 27. Februar 2009).

In diesem Zusammenhang lassen sich auch die Worte des größten deutschen Vermögensverwalters Jens Ehrhardt sehen: »Die große Frage ist, wie Konjunkturpakete vor dem Hintergrund extrem hoher Altverschuldung wirken. In den 30er-Jahren lösten die Stimulierungsmaßnahmen von Roosevelt nur ein Strohfeuer aus, wahrscheinlich deshalb, weil die Altverschuldung damals noch zu hoch war. Erst 1942, als sich die US-Bankkredite in % des US-BIP von 63% auf 32% fast halbiert hatten, konnte ein gigantisches Stimulierungsprogramm (der Zweite Weltkrieg mit Neuverschuldungsraten von bis zu 28% des US-BIP) die US-Konjunktur wieder nach oben bringen.«

Regierungen neigen dazu, Probleme im Inneren im Äußeren zu lösen. Fakt ist, dass wir es mit einer weltweiten Überschuldung zu tun haben. Fakt ist,

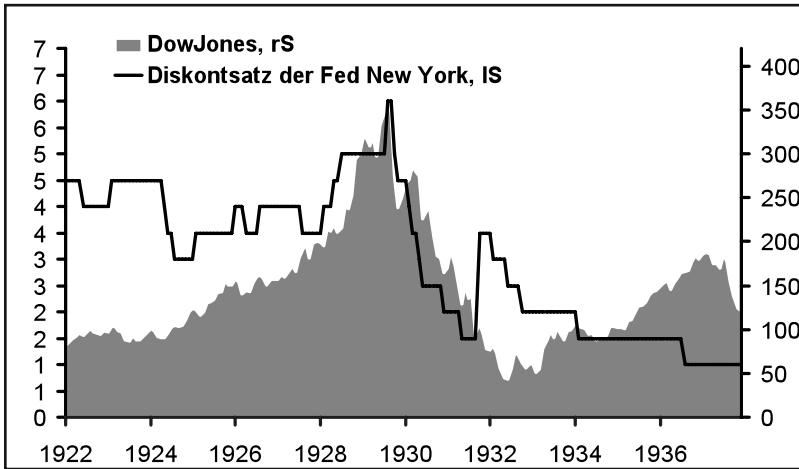
dass eine Entschuldung der Welt der Gläubigerfraktion schaden würde. Fakt ist, dass Währungsreformen daher nur nach schwersten Krisen bzw. Kriegen akzeptiert werden. Die Krise der Jahre 2008/09 ist nur der Vorläufer einer ungleich größeren Krise in den kommenden Jahren, wobei der Hochpunkt vermutlich erst in den Jahren 2012 bis 2014 gesehen werden wird. Letztlich bleibt uns dabei nur die Hoffnung, dass nicht Kriege zur Ablenkung geführt werden.

Sind Krisen wirklich Zufallsprodukte?

Wir müssen uns unbedingt damit beschäftigen, wer beziehungsweise was diese Krisen hervorruft, vor allem damit, ob sie wirklich Zufallsprodukte sind? Dass die Krise 2008 bewusst herbeigeführt wurde, dürfte bei den meisten Menschen bestenfalls ungläubiges Staunen hervorrufen, in der Regel aber auf völlige Ablehnung stoßen. Glaubt aber denn jemand wirklich, dass die Entwicklungen in unserer Finanzwelt dem Zufall überlassen bleiben? Angesichts der Dimensionen unserer Kapitalmärkte im Vergleich zur Realwirtschaft wäre es doch geradezu fahrlässig, die Börsen der Welt sich selbst zu überlassen.

Franklin Delano Roosevelt sagte einmal: »In der Politik geschieht nichts zufällig. Wenn etwas geschieht, dann kann man sicher sein, dass es auf diese Weise geplant war.« Richten wir den Blick doch auf das Jahr 1929. In seinem Jahresbericht für die Aktionäre seiner *International Acceptance Bank* schrieb Paul Warburg, der erste Chef der *Fed*, im März 1929: »Wenn es den Orgien ungezügelter Spekulation gestattet wird, sich auszubreiten, wird der unvermeidliche Zusammenbruch nicht nur die Spekulanten selbst, sondern das ganze Land in eine allgemeine Krise stürzen«. (S. 127, »Bankiersverschwörung«). Während einer drei Jahre andauernden »ungezügelter Spekulation« hielt es Warburg allerdings nicht für nötig, etwas über die Lage auf dem Aktienmarkt zu sagen. Aber nicht nur er sprach im März 1929 eine Warnung aus. »Am 6. Februar 1929 gab der *Federal-Reserve-Board* eine Warnung an die Aktionäre der Federal-Reserve-Banken, aus dem Aktiengeschäft auszuweichen« (ebenfalls aus: »Bankiersverschwörung«).

Am 9. August 1929 erhöhte die *Fed* dann den Diskontsatz von 5 auf 6 Prozent. Die Bank von England steigerte ihn im nächsten Monat von 5,5 auf 6,5 Prozent. Mit dieser Geldverteuerung wurden die Aktienblasen der 20er Jahre gezielt angestoßen.



Quelle: Bloomberg, »The Statistical History of the U.S.«

Wie die Geschichte weiterging, bedarf heute wenig Worte. Der obige Chart zeigt den Einbruch des Dow Jones um 89 Prozent bis Juli 1932. Die US-Wirtschaft brach um 27 Prozent ein, und der Welthandel reduzierte sich auf ein Drittel des Umfangs von 1929. Auch wenn das Ausmaß der Krise selbst das Establishment überrascht haben dürfte, so waren sie doch Nutznießer. John D. Rockefeller, J. P. Morgan, Joseph P. Kennedy (der Vater des späteren US-Präsidenten John F. Kennedy), Bernard Baruch, Henry Morgenthau, Douglas Dillon ... All diese damaligen Giganten der Wall Street hatten sich rechtzeitig aus den Aktienmärkten zurückgezogen.

Nochmals: Wirkliche Zufälle passieren an den Kapitalmärkten nicht. Die USA habe beispielsweise jahrzehntelang ihre Interessen in Krisen (die sie selbst auslösten bzw. zumindest begünstigten) vertreten. Joseph Stiglitz, Wirtschaftsnobelpreisträger, ehemaliger Chefökonom der Weltbank und Berater der Clinton-Administration stellte in seinem Buch »The Roaring Nineties« für die USA fest: »Innenpolitisch widerstanden wir Forderungen nach einer Reform des Insolvenzrechts, die den Schuldner unangemessen benachteiligt hätten. Bei Schuldenkrisen in anderen Ländern dagegen bestanden wir darauf, dass die Zahlungsverpflichtungen gegenüber amerikanischen und westlichen Gläubigerbanken umgehend und vollständig erfüllt wurden«. Und weiter: »Jedem Land, das ökonomisch schwere Zeiten durchmachte und Probleme mit seinem Schuldendienst hatte, erteilten wir den lapidaren Rat, die

Ausgaben zu senken – obgleich wir uns selbst regelmäßig per Defizitfinanzierung aus Konjunkturtälern herauszuarbeiten versuchten.«

Doppelmoral und Doppelzüngigkeit scheinen die Grundsätze der Wall Street und der US-Regierungspolitik zu sein. Man könnte fast vermuten, dass hinter der von Stiglitz beschriebenen Vorgehensweise System steckt.

Das Krisenmuster ist meistens das Gleiche ...

Alle Währungs- und Finanzkrisen laufen nach einem Muster ab, welches beispielhaft an der Asienkrise 1997/98 veranschaulicht werden soll: Die südasiatischen Währungen waren vor der Asienkrise an den US-Dollar gebunden. Die Staaten vertrauten auf stabile Wechselkurse und die Wirtschaftssubjekte verschuldeten sich in fremder Währung aufgrund niedrigerer Zinsen. Es entstanden Leistungsbilanzdefizite und hohe Auslandsschulden. Interessanterweise waren in den Ländern die Bankschulden vor allem kurzfristig finanziert. Die Kredite flossen zu einem größeren Teil in den unproduktiven Immobilienmarkt Asiens. In Südkorea, Malaysia, Thailand, auf den Philippinen und in Indonesien betrug die im Boom aufgetürmte Verschuldung 230 Prozent des BIP. Vor allem die hohen Auslandsverbindlichkeiten in Folge jahrelanger hoher Leistungsbilanzdefizite machten all diese Länder verwundbar. Irgendwann stürzen sich dann US-Banken, Hedgefonds – die Kapital einsammeln und Ende 2009 mit über 9.100 Milliarden Dollar an den Kapitalmärkten der Welt spekulierten – und andere auf diese Länder mit gewaltigen Wetten auf Währungsabwertungen. Sie nahmen sogar noch Kredite in den Landeswährungen auf und tauschten diese dann gleich in US-Dollar.

Hierzu nun eine Übersicht asiatischer Länder. Hohe Leistungsbilanzdefizite und hohe Auslandsschulden, die vor allem kurzfristig finanziert sind, machen jedes Land verwundbar:

Land	Leistungs- bilanzsaldo 1996 (in % des BIP)	Kredite bei ausl. Ban- ken1997 (in Mrd. USD und in % des BIP)		Kurzfristige Kredite davon in %
Südkorea	- 4,9 %	103,4	21,54	67,9
Indonesien	- 3,3 %	58,7	25,52	58,9
Thailand	- 7,8 %	69,4	38,56	65,7
Malaysia	- 4,9 %	28,8	28,80	56,6
Philippinen	- 4,7 %	14,1	17,63	58,9

Quelle: Deutsche Bundesbank

Kollabieren dann die Währungen dieser Länder, wiegen die in Fremdwährungen aufgenommenen Kredite immer schwerer. Denn die Unternehmen und Konsumenten der Krisenstaaten müssen zur Bedienung und Rückzahlung der Auslandsschulden immer mehr eigene Währung aufwenden. Insbesondere bei hoher kurzfristiger Verschuldung besteht das Risiko, keine Verlängerung der Kredite zu erhalten. Firmenzusammenbrüche und Konkurse privater Haushalte stellen die unweigerliche Konsequenz dar.

Betrachten wir Argentinien 2002, Russland 1998, Asien 1997/98 und die Osteuropakrise aus der jüngsten Vergangenheit, so ähneln sich die Ursachen und vor allem die Reaktionsmuster der internationalen Gemeinschaft. Der IWF, der als Retter auftritt, knebelt die betroffenen Länder in Wirklichkeit. Denn den Ländern werden Ausgabenkürzungen, Privatisierungen etc. aufgebürdet. Was Volkswirtschaften im Großen widerfahren kann, können Privatleute im Kleinen durchleben. Sorgen Sie jedenfalls dafür, dass Sie niemals gegenüber Banken verwundbar sind (deshalb: langfristige Schuldenaufnahme, Sicherstellung der Schuldendienstfähigkeit). Viele Unternehmen gerieten 2009 in die Schuldenfalle. Nehmen Sie zum Beispiel Continental und viele andere aufgekaufte Firmen, die praktisch ihre eigene Übernahme selbst bezahlen müssen. Ihnen werden von den neuen Anteilseignern über Sonderdividenden die Schulden für den Kauf aufgebürdet. Viele Unternehmen, die in den letzten Jahren von den sogenannten »Heuschrecken« aufgekauft wurden, brechen heute unter der durch die Übernahme entstandenen Schuldenlast zusammen. Der Tod Adolf Merkles am 5. Januar 2009 sollte uns ein mahnendes Beispiel sein, wie hoch verschuldete Unternehmer plötzlich in ausweglose Situationen geraten und Lebenswerke binnen kurzer Zeit zerstört werden können.

Das Wirtschaftsmagazin »*The Economist*« veröffentlichte in seiner Ausgabe vom 28. Februar 2009 auf der Basis einer Studie von HSBC eine Rangfolge der Länder, die durch hohe Leistungsbilanzdefizite, hohe kurzfristige Verbindlichkeiten im Verhältnis zu ihren Währungsreserven und zu hoher von Banken vergebener Kredite in Relation zu ihren Bankeinlagen anfällig für Krisen sind.

100 Krisen in Vergangenheit und Zukunft

Land	Leistungsbi- lanzsaldo 2009 in % des BIP	Kurzfristige Schul- den in % der Wäh- rungsreserven	Verhältnis: Bankkredite/ Einlagen
Südafrika	-10,4	81	1,09
Ungarn	-4,3	79	1,30
Polen	-8,0	38	1,03
Südkorea	1,3	102	1,30
Mexico	-2,5	39	0,93
Pakistan	-7,8	27	0,99
Brasilien	-1,5	22	1,36
Türkei	-2,3	70	0,83
Russland	1,5	28	1,51
Argentinien	0,2	63	0,74
Venezuela	0,8	58	0,75
Indonesien	1,2	88	0,62
Thailand	0,3	17	0,88
Indien	-2,4	9	0,74
Taiwan	7,9	26	0,87
Malaysia	11,3	15	0,72
China	5,2	7	0,68

Quelle: »The Economist«, Ausgabe vom 28.2.2009

Am stärksten gefährdet ist dieser Liste zufolge Südafrika. Wer beispielsweise auf südafrikanische Goldminen setzt, muss die Länderrisiken fest im Blick haben. Denn wenn Staaten von Währungskrisen heimgesucht werden, kommt es oft zu einer Enteignung von Ausländern oder hohen Besteuerungen florierender Branchen wie es beispielsweise 2010 in Australien versucht wurde.

... und die Krisen häufen sich

Inzwischen regiert bekanntlich Papiergeld die Welt. Der Siegeszug dieses nur auf Vertrauen basierenden Geldes begann 1870. Seitdem häufen sich auch die großen Währungskrisen, die schlimmstenfalls in der Hyperinflation enden. Von ihr spricht man dann, wenn die monatliche Inflationsrate 50 Prozent übersteigt. Hier eine Auflistung der hyperinflationären Krisen:

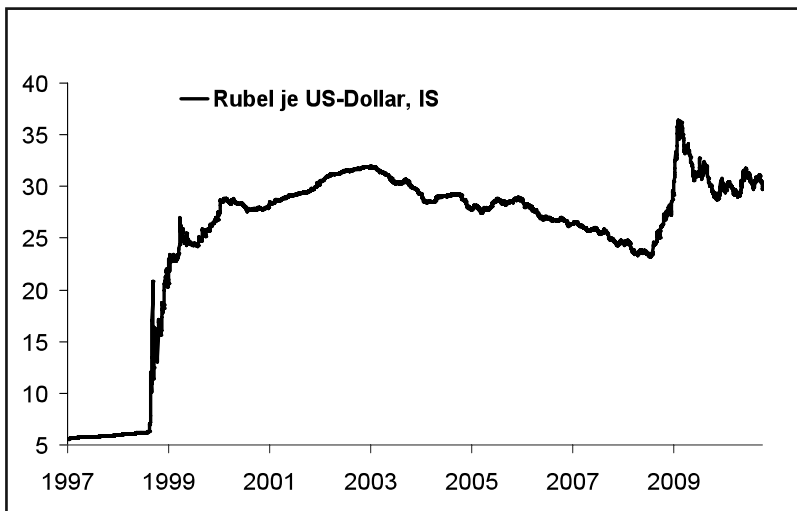
Land	Zeitraum
Sowjetrussland	1919
Weimarer Republik (Deutschland)	1922/23
Österreich	1921 – 1923
Ungarn	1921 – 1924
Polen	1921 – 1924
Griechenland	1943 – 1944
Ungarn	1945/46
Volksrepublik China	1949/50
Bolivien	1985
Nicaragua	1988
Polen	1989
Brasilien	1989/90
Argentinien	1989/90
Peru	1990
Jugoslawien	Anfang der 90er-Jahre
Zaire	1990 – 1994
Russland	1992
Georgien	1992 – 1994
Angola	1994, 1996/97
Simbabwe	seit 2007

102 Krisen in Vergangenheit und Zukunft

Marc Faber, der Herausgeber des »*Gloom, Boom & Doom Report*« führte in einem *Bloomberg-Interview* am 27. Mai 2009 aus: »Ich bin mir zu hundert Prozent sicher, dass es in den Vereinigten Staaten zur Hyperinflation kommen wird.« Ganz so sicher darf man sich nie sein, denn sehr viel hängt von dem Handeln der Zentralbanken und Regierungen sowie äußeren Umständen ab. Aber die Gefahr einer trabenden bis galoppierende Inflation ist für die USA so sicher wie das Amen in der Kirche.

Von »schleichender Inflation« wird bei Preissteigerungen von jährlich 1 bis 8 Prozent gesprochen, der Begriff »trabende Inflation« meint Raten von bis zu 20 Prozent jährlich. Darüber wird der Begriff »galoppierende Inflation« verwendet. Ab einem monatlichen Kaufkraftverlust des Geldes von mehr als 50 Prozent spricht man von »Hyperinflation«.

Immer wieder kommt es zu Phasen schneller Geldentwertung, die die überwiegende Zahl der Wirtschaftssubjekte völlig überrascht. Bei großen Währungskrisen muss es allerdings nicht zwangsläufig zur Hyperinflation kommen. Die Russlandkrise von 1998 ist ein schönes Beispiel für eine Währungskrise, bei der es zur dramatischen Abwertung der russischen Währung, des Rubel, kam. Am 14. August 1998 kostete ein US-Dollar nur 6,27 Rubel. Am 8. September 1998 waren es 20,83 Rubel für einen US-Dollar. Am 31. Dezember 2002 waren sogar 31,955 Rubel zum Kauf eines US-Dollars nötig.



Quelle: Bloomberg, Daten bis 08.10.2010

Infolgedessen stieg die Inflation von jährlich 5,6 Prozent im Juli 1998 auf eine Jahresrate auf ein Hoch von 126,5 Prozent im Juli 1999. Der Konsumentenpreisindex Russlands stieg von 182,2 per 31. Juli 1998 auf 322,20 Indexpunkte am 31. Dezember 1998 und auf 440,10 per 31.12.1999 an. So schnell kann sehr hohe Inflation entstehen, auch wenn es nicht zu einer Hyperinflation im klassischen Sinne kam.

In den 90er-Jahren und im neuen Jahrtausend kam es immer wieder zu Währungskrisen:

Land	Jahr
Europäisches Währungssystem	1992/93
Mexikokrise	1994
Krise asiatischer Währungen	1997
Krise des russischen Rubel	1998
Krise des argentinischen Peso	2001

Argentinienkrise 2001/02: Vorgeschichte und Folgen

Theodor Heuss sagte einmal: »Nur wer weiß, woher er kommt, weiß, wohin er geht.« Wir können aus der Geschichte Lehren ziehen. Sicherlich wiederholt sie sich nicht eins zu eins, aber gewisse Muster sind immer wiederkehrend. Asienkrise, Russlandkrise oder Argentinienkrise haben eines gemeinsam: Sie trafen die Bevölkerungen überraschend und mit hoher Geschwindigkeit. Es gab keine lange Vorwarnzeit! Für den informierten und aufmerksamen Beobachter bauten sich Spannungen auf, die sich zwangsläufig entladen mussten.

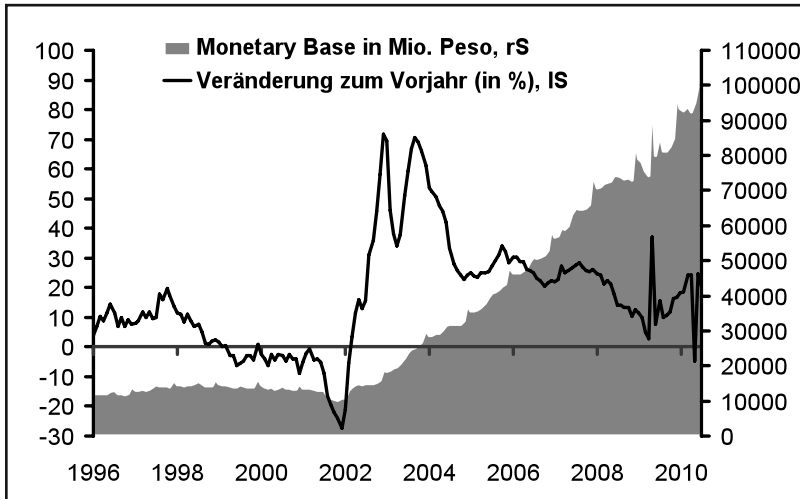
Schauen wir uns zur Verdeutlichung die Geschichte Argentiniens an: Noch im April 1990 lag die Inflation in Argentinien bei erschreckenden 16.904,1 Prozent zum Vorjahr. Der Bazillus der Hyperinflation hatte vom Land Besitz ergriffen. 1991 führte das Land dann ein »Currency Board« ein. Dabei wird die heimische Währung an eine ausländische zu einem festen Wechselkurs gekoppelt. In diesem Fall galt das Austauschverhältnis 1 Peso = 1 US-Dollar. Die Inlandswährung muss daher zu mindestens 100 Prozent durch Währungsreserven gedeckt sein. Neues Geld kann folglich nur geschöpft werden, wenn es auch entsprechend in US-Dollar unterlegt war.

Nach Einführung der Währungsbindung beruhigte sich die Inflation. Die Menschen vertrauten auf die Nachhaltigkeit der neuen Regelung. So verwundert es nicht, dass die Wirtschaftssubjekte ihre Auslandsverschuldung in US-Dollar zu niedrigen Zinsen ausweiteten. Das alles führte zunächst zu einem »Scheinwachstum«. Der Verschuldungsanstieg war vorübergehend finanzierbar aufgrund niedriger Kreditzinsen. Wie so oft fließt das Geld aber oftmals in unproduktive Bereiche wie den Konsum oder den Immobiliensektor. Es kommt zur Fehlallokation von Kapital.

Argentiniens Probleme wuchsen allerdings in der 2. Hälfte der 90er-Jahre. Der Dollar wertete immer mehr auf. Insbesondere nach der Asienkrise stieg der Dollarindex von 90,57 Punkten am 6. Oktober 1998 auf 121,02 Punkte am 6. Juli 2001. Aufgrund des »Currency Boards«, also der festen Anbindung des argentinischen Peso an den US-Dollar, verteuerte die Dollaraufwertung die argentinischen Exporte. Hinzu kam eine dramatische Abwertung des brasilianischen Real Anfang 1998. Am 12. Januar 1998 gab es für einen US-Dollar 1,2109 Real. Am 1. März 1998 waren es dann 2,16 Real für einen US-Dollar. Dies war ein weiterer schwerer Schlag für die argentinische Exportwirtschaft. 1999 ging die Warenausfuhr auf 23,309 Milliarden US-Dollar zurück, nach noch 26,433 Milliarden US-Dollar im Jahr zuvor. Auch wenn die Exportwirtschaft Ende 2001 nur rund 10 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ausmachte, schwächte dies die Schuldendienstfähigkeit des Landes. Der argentinische Peso war deutlich überbewertet.

Eine überwertete Währung, der starke Verschuldungsanstieg und die Verringerung der Wettbewerbsfähigkeit bildeten die Grundlage für deflationäre Entwicklungen. Aufgrund der Anbindung an den US-Dollar konnte die Notenbank die Probleme nicht über höhere Inflation oder die Abwertung der heimischen Währung lindern. Neue Liquidität konnte nur in die Märkte strömen, wenn sie durch entsprechende Dollarbestände gedeckt war. Der starke US-Dollar und die Abwertung des brasilianischen Real führten aber nicht zu mehr, sondern zu weniger Dollarliquidität der Zentralbank! Die Währungsreserven stagnierten zunächst und fielen dann von 26,1 Milliarden US-Dollar im Dezember 1999 auf 14,6 Milliarden US-Dollar im November 2001.

In dieser Zeit ging auch die Monetary Base zurück, die in Deutschland als Zentralbankgeldmenge bekannt ist und die Summe aus Bargeldumlauf plus Sichteinlagen der Geschäftsbanken bei der Zentralbank umfasst. Der oben



Quelle: Bloomberg, Daten bis 07/2010

stehende Chart zeigt die Entwicklung der Monetary Base Argentinien. Im November 2001 kurz vor Ausbruch der Krise ergab sich ein Rückgang zum Vorjahr von 24 Prozent.

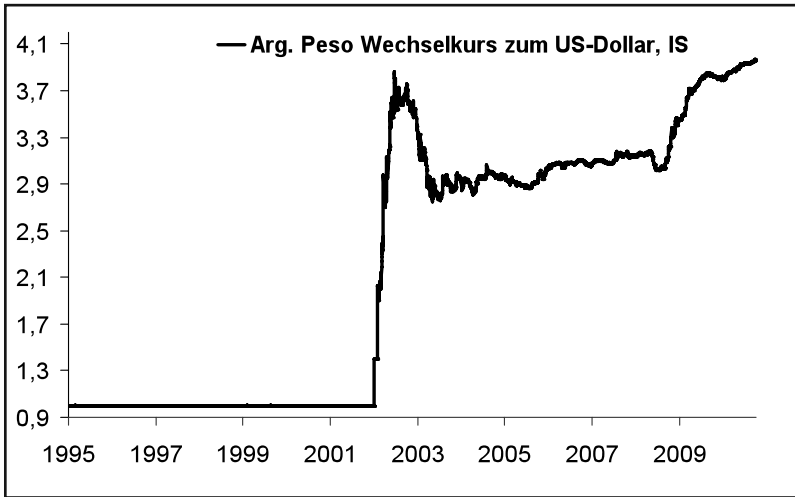
Die Überbewertung des Peso und die zurückgehende Liquiditätsversorgung der Wirtschaft sorgten nicht für ein inflationäres Szenario. Im Gegenteil: Vor Ausbruch der Krise herrschte im Land Deflation. Der Peso gewann also an Kaufkraft. In diesem Umfeld fiel die Industrieproduktion des Landes von 102,1 Indexpunkten Ende 1999 auf 82 im November 2001. Der Tiefpunkt wurde inmitten der schweren Krise im März 2002 mit 72,4 Indexpunkten gefunden. Die Arbeitslosigkeit stieg von weniger als 10 Prozent Ende 1993 auf 18,3 Prozent im Oktober 2001 und erreichte im Mai 2002 sogar 21,5 Prozent. Die Konsumentenpreise lagen zwischen März 1999 und Dezember 2001 in jedem Monat unter dem Vergleichswert des Vorjahres. Der Preisindex fiel absolut von 48,89 (Hoch im August 1998) auf 46,62 im Dezember 2001. Das alles sorgte für Deflation bei den Vermögenspreisen. Aktien und Immobilien fielen im Wert. Der argentinische Aktienindex Merval erreichte am 20. August 1997 mit 869,45 Punkten sein Hoch, um dann am 30. November 2001 schließlich bei nur noch 193,40 Punkten zu landen. Ein ähnliches Bild zeichnet die Entwicklung der Immobilienpreise. Auch hier kam es vor Ausbruch der Krise Ende 2001 zu Preisrückgängen. Gemäß einer Studie von Carmen

M. Reinhart und Kenneth S. Rogoff fielen die Hauspreise in Argentinien während der Krise kumuliert um real 26 Prozent.

Im 3. Quartal 2001 legte der öffentliche Schuldenberg Argentiniens um annualisiert 13,43 Prozent der Wirtschaftskraft zu. Wegbrechende Steuereinnahmen, steigende Arbeitslosigkeit und stark zurückgehende Währungsreserven erschütterten den Glauben der internationalen Investoren in die Zukunftsfähigkeit der Dollarbindung des Peso immer mehr. Im November und Dezember 2001 kam es dann zu einem völligen Vertrauensverlust in die Schuldendienstfähigkeit des Landes, die Aufrechterhaltung des sogenannten »Currency Boards« geriet in die Kritik. Kapitalflucht setzte ein und auch die Bürger des Landes begannen, ihre Bankkonten zu leeren. Mit der neuen Bankordnung vom 3. Dezember 2001 galten allerdings Verfügungsbeschränkungen. Die Regierung von Fernando de la Rúa hatte inmitten der sich verschärfenden Wirtschaftskrise verfügt, dass nur noch 1.000 Pesos pro Monat von den Konten bar abgehoben werden durften. In der zweiten Januarwoche 2002 wurde der Verfügungsrahmen dann auf 1.500 Pesos erhöht. Dollareinlagen bis 5.000 US-Dollar konnten zu dem damaligen Zeitpunkt in 12 Monatsraten ab Januar 2003 abgehoben werden. Zwischen 5.000 und 10.000 US-Dollar waren es 12 Raten ab März 2003, bis zu 30.000 US-Dollar dann 18 Raten ab März 2003 und bei höheren Beträgen waren es 24 Monatsraten ab September 2003. Schließfächer wurden versiegelt und die darin verwahrten Vermögenswerte waren dem Zugriff ihrer Eigentümer entzogen. Banken waren für Monate geschlossen. Wer nicht rechtzeitig handelte, war plötzlich damit konfrontiert, dass ein Großteil der Vermögenswerte durch staatliche Maßnahmen »illiquide« wurde.

Anfang Januar 2002 wurde der Peso von eins auf 1,40 zum Dollar auf dem sogenannten offiziellen Markt abgewertet. Darüber hinaus wurde ein freier Kurs eingeführt, Außenhandelsgeschäfte und damit verbundene Transaktionen zum offiziellen Kurs abgewickelt. Halter von Dollaranlagen waren im Januar 2002 mit einem Zwangsumtausch ihres Geldvermögens zu einem Kurs von 1: 1,4 Pesos konfrontiert. Am 9. Juli 2009 lag das Austauschverhältnis im Übrigen bei einem US-Dollar für 3,7995 Pesos, und die Massen hatten das Nachsehen.

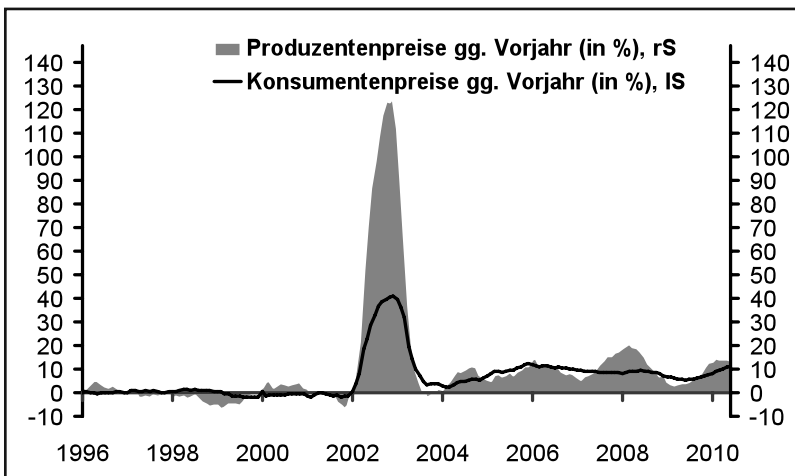
Mit der Abwertung der Währung befreite sich die argentinische Zentralbank vom Korsett »Currency Board«. Nunmehr stiegen die Geldbasis und alle anderen Geldmengenaggregate massiv an. Die schwache Währung führte da-



Quelle: Bloomberg, Daten bis 08.10.2010

rüber hinaus zu steigenden Importpreisen. Binnen kurzer Zeit wurde aus Deflation Inflation. Schon im November 2002 überschritt das Konsumentenpreisniveau den Vorjahreswert um 40,6 Prozent. Die Produzentenpreise legten im Dezember 2002 sogar um 125,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr zu.

Fazit: Die vorgeschaltete Deflation lockte die Bevölkerung auf eine falsche Fährte. Aktien und Immobilien verfielen im Wert. Nicht wenige Menschen



Quelle: Bloomberg, Daten bis 06/2010

waren durch Arbeitslosigkeit und hohe Zinsen zur Veräußerung ihrer Vermögenswerte gezwungen. Halter von Dollareinlagen waren mit einem Zwangsumtausch ihres Geldvermögens beziehungsweise mit weit reichenden Verfügungsbeschränkungen belegt. Hinzu kamen starke sozialpolitische Auswirkungen. In Argentinien hatten 27,5 Prozent der Bevölkerung 2002 laut dem Statistikamt INDEX nicht genügend Einkünfte für den Lebensmitteleinkauf. Die Armutsquote stieg von rund 15 Prozent Mitte der 90er-Jahre auf über 25,9 Prozent 1998 und auf den Höchstwert von 57,5 Prozent Mitte 2002.

Aus Sicht derer, die damals über ausreichende und liquide Devisen verfügten, war die Krise eine große Chance. Mit 10.000 Euro war 2002 der Kauf einer Eigentumswohnung in Buenos Aires möglich. Auch Aktien legten nach dem Ende der Deflationsphase nominal und real deutlich zu. Für die Menschen änderte sich über Nacht alles! Doch nur die wenigsten konnten aus der Krise Kapital schlagen. Die überwiegende Mehrheit erlitt nicht nur große Vermögensverluste, sondern hatte vor allem mit der Sicherung des täglichen Lebensunterhalts zu kämpfen.

Wichtige Lehren sollten wir aus den Erfahrungen Argentiniens ziehen

1. Einer galoppierenden Inflation oder sogar Hyperinflation ist oftmals eine deflationäre Phase vorgeschaltet.
2. Die Trendumkehr von Deflation zu hoher Inflation erfolgt in der Regel schnell und überraschend.
3. Starke Reglementierungen wie Beschränkungen von Bargeldabhebungen, Versiegelung von Schließfächern, Kapitalverkehrskontrollen und Devisenbewirtschaftung etc. sind zu befürchten.

Die US-Optimisten werden einwenden, dass zwei Punkte jeden Vergleich zwischen den USA und Argentinien verbieten: Einerseits die Größe des Landes und dessen Bedeutung für die Weltwirtschaft. Andererseits sind die USA im Gegensatz zu Argentinien gegenüber dem Ausland ja in eigener Währung verschuldet. Was ändert das? Ein Land, das so hoch verschuldet ist wie die USA, mit dem fast Vierfachen seiner Wirtschaftskraft, kann eine Deflation als Folge der Überschuldung nicht lange überstehen. Vermögenswertverluste und ansteigende Arbeitslosigkeit erhöhen den Druck auf die Regierung, die

Notenbankpresse anzuwerfen. Wie in Argentinien steigt die Geldbasis dann massiv an. Aus den USA fliehendes Auslandsvermögen wird von der Notenbank ersetzt und wirkt inflationär. Die US-Notenbank müsste und würde gewiss alle von Ausländern auf den Markt geworfene Anleihen, ob vom Staat oder privaten Unternehmen begeben, aufkaufen. Damit würde auf einen Schlag die ausgegebene Dollarmenge explodieren. Am Ende stehen zumindest galoppierende Inflation und starke Reglementierungen des Finanzsystems.

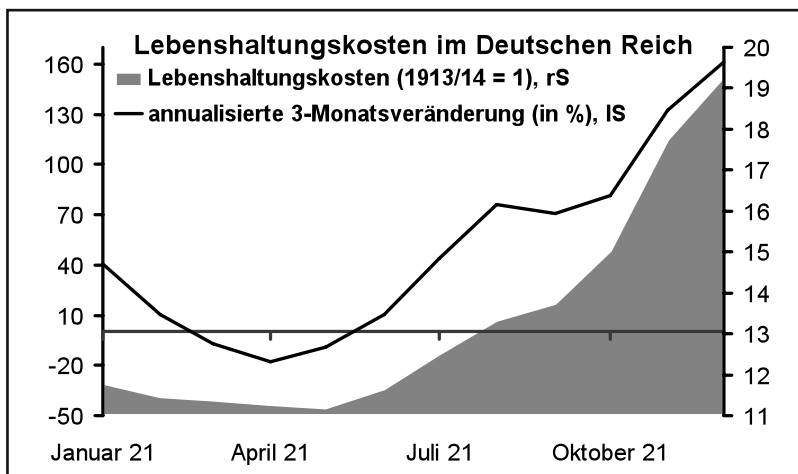
Einen Vorteil haben die USA allerdings gegenüber Argentinien noch, nämlich den Status des Dollars als Fakturierungswährung für Rohstoffgeschäfte. Dass der »Independent« am 6. Oktober 2009 über den Plan der Goldstaaten berichtete, gemeinsam mit China, Russland, Japan und Frankreich die Fakturierung von Rohöl in US-Dollar zugunsten eines neuen Währungskorbes aus Yen, Yuan, Euro, Gold und einer neuen Währung abzuschaffen, sollte aufhorchen lassen. Wenn alle Beteiligten diesen Bericht auch heftig dementieren, so gilt doch: Kein Rauch ohne Flamme und je heftiger dementiert wird, desto mehr ist dran. Wenn die oben beschriebenen Prozesse einsetzen, werden immer mehr Rohstoffproduzenten den Absprung proben. Dann beginnt die Endphase des Dollarimperiums.

Die folgenden beiden Kapitel zur deutschen Hyperinflation und zur Währungsreform von 1948 richten sich an diejenigen, die einen umfassenden Blick in die Geschichte richten wollen. Teilweise sind die Ausführungen sehr anspruchsvoll. Wer diese beiden Kapitel überspringen möchte, kann dies ohne Weiteres tun: Die Schlussfolgerungen für die einzelnen Vermögensklassen in den folgenden Buchabschnitten erschließen sich auch ohne sie.

Die deutsche Hyperinflation der Jahre 1922/23

Insbesondere für uns Deutsche ist es besonders interessant und lehrreich, einen Blick auf die Hyperinflation im damaligen Deutschen Reich zu richten, die 1922 begann. Interessanterweise fielen die Lebenshaltungskosten zwischen Januar und Mai des Jahres 1921 um über 5 Prozent. In dieser Phase hielt wahrscheinlich niemand die darauffolgenden Entwicklungen für möglich. Im November 1923 lag der Index der Lebenshaltung nicht bei 8,47 wie im Februar 1920 ($1913/14 = 1$), sondern bei 657 Milliarden und im Dezember 1923 bei 1.247 Milliarden!

110 Krisen in Vergangenheit und Zukunft



Quelle: »Die deutsche Inflation 1914–1923« von Carl-Ludwig Holtfrerich, Seite 31.

Die Bevölkerung traf die einsetzende Hyperinflation, wie nicht anders zu erwarten, völlig unvorbereitet. Diejenigen, die sich in der Deflationsphase für den Kauf von Sachwerten verschulden konnten, waren die späteren Inflationsgewinner. Wer sich im ersten Halbjahr 1921 allerdings von Sachwerten trennte und im Gegenzug Reichsmark erhielt, war der spätere haushohe Verlierer.

Als die Reichsregierung nicht in der Lage war, die Reparationen ausreichend zu bezahlen und auch nicht Ersatzleistungen beispielsweise in Form von Kohle erbringen konnte, kam es zur Besetzung des Ruhrgebiets. Die

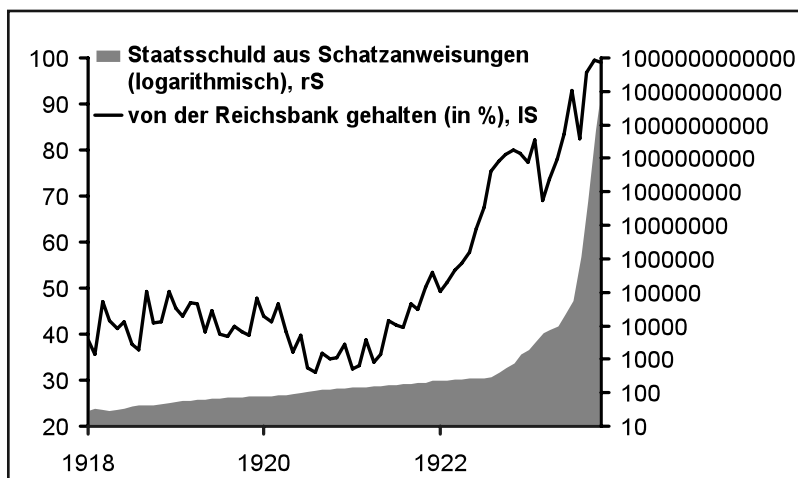
Bargeldumlauf im Deutschen Reich	
Ende 1919	35,7 Milliarden Reichsmark
Ende 1920	68,8 Milliarden Reichsmark
Ende 1921	113,6 Milliarden Reichsmark
Ende 1922	1.280,0 Milliarden Reichsmark
Juni 1923	17.291,0 Milliarden Reichsmark
Sept. 1923	28.299,0 Billionen Reichsmark
Nov. 1923	400,3 Trillionen

deutsche Regierung rief daraufhin zum »Ruhrkampf« auf und zahlte den Streikenden finanzielle Hilfen aus. Der Geldumlauf stieg und stieg und stieg. Zwischen Ende 1921 und Ende 1922 stieg der Bargeldumlauf allein von 113,6 Milliarden auf 1.280 Milliarden Reichsmark.

In der Schlussphase waren ca. 30.000 Menschen mit der Herstellung von Geldscheinen beschäftigt. 1.783 Druckmaschinen arbeiteten im Herbst 1923 für die Reichsdruckerei Tag und Nacht. Gleichzeitig verschlechterte sich die Versorgungslage der Bevölkerung massiv. Der Reallohn sank auf rund 40 Prozent seines Vorkriegsniveaus. Weite Teile der Bevölkerung verarmten.

Der US-Dollar kostete am 13.11.1923 »nur« 840 Mrd., am 14.11. bereits 1.260 Mrd., am 15.11. dann 2.520 Mrd. und am 20.11.1923 schließlich 4.200 Mrd. Reichsmark. In Köln wurden am 20. November 1923 sogar bis zu 11.700 Mrd. bzw. 11,7 Billionen Reichsmark für einen Dollar bezahlt.

Damals wie heute besteht für den Geldwert dann eine große Gefahr, wenn die Staatsschulden immer mehr und am Ende ausschließlich von der Notenbank finanziert werden. In der heutigen Zeit ist die Bank of England ein besonderes Extrembeispiel. Denn zwischen März 2009 und Ende Januar 2010 kaufte sie für über 198 Milliarden britische Pfund Staatspapiere. Sie finanzierte in diesem Zeitraum damit praktisch die gesamte Schuldenausweitung des Staates. Im Deutschen Reich wurde die Staatsschuld in der Endphase der Hyperinflation völlig von der Reichsbank gehalten. Auch heute ist die größte



Quelle: Deutschlands Wirtschaft, Währung und Finanzen, Berlin 1924, S. 62

112 Krisen in Vergangenheit und Zukunft

	Aktien-Index	Lebenshaltung	Goldpreis in RM
06/20	100	100	100
12/20	164	107	186
06/21	179	108	177
12/21	438	178	491
06/22	493	383	811
12/22	5.318	6.326	19.397
06/23	210.805	70.637	281.137
07/23	807.996	347.655	903.283
08/23	7.467.066	5.411.311	11.809.356
09/23	317.365.269	138.504.155	252.671.674
10/23	102.574.850.299	33.767.313.019	64.560.085.837
11/23	14.191.616.766.467	6.066.481.994.460	5.603.927.038.627

Quelle: »Wirtschaft und Statistik«, S. 12–15

Bedrohung für die Staaten, dass die Investoren immer weniger bereit sein werden, die gigantischen Schuldentürme zu finanzieren. Aus anfänglich geringen Interventionen der Zentralbanken an den Anleihenmärkten der Welt wird ein ganzer Schwall von Interventionen. Riecht die Masse dann den In-

Lebenshaltungskosten in Gold (1913 = 100)				
Monat/Jahr	1920	1921	1922	1923
Jan.	-	69,2	39,9	24,2
Feb.	29,7	70,8	44,6	36,2
März	40,9	69,1	39,0	52,0
April	64,5	67,5	45,8	47,4
Mai	88,1	68,4	50,1	31,0
Juni	102,3	63,5	50,0	26,6
Juli	99,5	61,6	42,5	39,6
Aug.	78,0	59,4	26,0	46,2
Sept.	63,8	48,5	32,6	56,1
Okt.	58,2	36,6	25,7	54,3
Nov.	54,3	25,4	23,4	121,2
Dez.	60,2	38,2	33,8	118,2

Quelle: »The Economics Of Inflation – A Study Of Currency Depreciation In Post War Germany«

flationsbraten, stürmt sie zum Ausgang und schlussendlich halten nur noch die Zentralbanken die Papiergeldleistungsversprechen.

Die Entwicklung von Aktien, der Lebenshaltungskosten und des Goldpreises in Reichsmark, indexiert mit 100 im Juni 1920, verschafft wertvolle Erkenntnisse. Gut zu erkennen ist, dass Gold sich im Jahre 1922 bedeutend besser entwickelte als der Aktienmarkt. In der Schlussphase der Hyperinflation überflügelte die Aktienmarktentwicklung dann allerdings den Goldpreis.

Gold hat bis zur Einführung der Rentenmark am 15. November 1923 den Anstieg der Lebenshaltungskosten mehr als ausgleichen können. Das gelbe Metall eignete sich also sehr gut als Wertspeicher und als Schutz gegen die Hyperinflation dieser Zeit.

Aktien hatten zwar 1922 deutlich schlechter abgeschnitten als Gold, konnten aber in den letzten Wochen/Monaten der deutschen Hyperinflation im Endspurt aufholen.

Gregor Gielen kommt in seinem Buch *»Können Aktienkurse noch steigen?«* zu folgenden Aussagen: »Oft wird behauptet, Aktienkurse hielten mit Inflationsbewegungen Schritt. Müsste sich dieses dann nicht für solch eine Zeit der Hyperinflation nachweisen lassen? Anhand der direkten Gegenüberstellung der monatlichen Veränderungsdaten für die Indexentwicklung und der Inflationsraten ... wird deutlich, dass die Kursentwicklung keinesfalls in jedem Monat mit der exorbitanten Inflation Schritt halten konnte. Nachdem im Jahre 1920 der Index besser abschloss und das Jahr 1921 ausgeglichen verlief, machten die Kurssteigerungen 1922 nur etwa ein Drittel der Inflationsverluste wett. Im I. Quartal 1923 konnten die Kursbewegungen fast mit der Inflation mithalten und stiegen im II. Quartal sogar viermal so schnell. Doch im III. Quartal nehmen die Aktien nur zu etwa 80 Prozent und im IV. Quartal nur noch zu 45 Prozent an der Hyperinflation teil. Aktien boten demnach nur einen begrenzten Schutz vor der Inflation.«

Bevor wir uns den Immobilienpreisentwicklungen zuwenden, sollten wir uns mit der Ausgabenstruktur eines Drei-Personen-Haushalts beschäftigen, und zwar eines mittleren Angestellten von 1912/13 bis 1923, die der folgenden Tabelle zu entnehmen ist:

114 Krisen in Vergangenheit und Zukunft

Ausgabenstruktur eines Drei-Personen-Haushalts, Angaben alle in %				
Zeitraum	Miete	Ernährung	Heizung / Beleuchtung	Sonstiges
1912/13	30,2	30,3	4,8	34,7
1913/14	27,1	30,7	6,8	35,4
1914/15	22,4	34,2	4,7	38,7
1915/16	21,4	42,5	4,4	32,0
1916/17	18,1	48,6	2,1	31,2
1917/18	17,7	42,7	5,5	34,1
1918/19	13,1	55,5	4,9	26,5
1919/20	6,8	58,1	11,6	23,5
1920/21	4,3	47,8	8,8	39,1
1921/22	2,3	59,3	10,8	27,6
1. Quartal 1922	3,8	55,2	4,3	36,7
2. Quartal 1922	2,6	47,2	21,5	28,7
3. Quartal 1922	1,2	69,3	9,3	20,2
4. Quartal 1922	0,4	64,7	15,7	19,2
1. Quartal 1923	0,6	53,6	13,1	32,8
2. Quartal 1923	4,6	35,7	6,1	53,6
3. Quartal 1923	0,2	91,6	3,6	4,6

Quelle: Wirtschaftskurve (1923), Heft I, S. 29, Heft IV, S. 21

Der Anteil der Mietausgaben an den gesamten Ausgaben eines Haushalts sank also offensichtlich. An dieser Stelle drängt sich die Frage auf, wie damals denn die Immobilien abschnitten. Zitiert wird dabei aus dem sehr ergiebigen und lesenswerten Buch von Richard Lewinsohn »Die Umschichtung der europäischen Vermögen« aus dem Jahre 1925. Unter der Überschrift »Die Enteignung der Hausbesitzer« finden sich folgende Aussagen:

»Hierzu kam eine andere große Vermögensumschichtung im Bereiche des Grundbesitzes, die sich aus der Verminderung der städtischen Häuserpreise ergab. Die Wohnungszwangswirtschaft nahm den Hauseigentümern nicht nur die freie Verfügungsgewalt über ihren Besitz, sondern die Festsetzung von Höchstmieten nahm ihnen auch jeglichen Ertrag. Die Papiermarkmieten wurden auch in der Zeit starker Geldentwertung nur minimal erhöht und betrugen in den Jahren 1921 und 1922 nur noch den dreißigsten bis vierzigsten Teil der Vorkriegsmiete. 1923 sanken sie auf noch kleinere Bruchteile der

»Grundmiete« herab.« Lewinsohn verwies auf einen Artikel des Londoner »Economist«, der zu der damaligen Zeit treffend formuliert, Deutschland habe den städtischen Hausbesitz geradezu zugunsten der Mieter enteignet. Dies geschah angeblich aus sozialen Gründen. Man wollte demzufolge die durch die Kriegs- und Nachkriegsentbehrungen geschwächte und verarmte Bevölkerung nicht auch noch des Letzten berauben, was ihr noch geblieben war, nämlich ihrer Wohnung. In Wirklichkeit kam die künstliche Niedrighaltung der Mieten nach Auffassung Lewinsohns aber vor allem der Exportindustrie zugute. Sie konnte weiterhin niedrige Löhne zahlen und blieb bei den Preisen ihrer Produkte nicht erheblich unter dem Weltmarktniveau. Profit war damit sicher! Daher sollten wir stets ganz allgemein zunächst nach den Motiven der Regierenden fragen! Als einer der besten Kenner der damaligen Zeit schrieb Lewinsohn weiter: »Die jahrelange völlige Ertragslosigkeit der städtischen Grundstücke hatte aber auch einen Preissturz auf dem Grundstücksmarkt zur Folge, wie er auf keinem anderen Gebiete vorhanden war ... Die Nutznießer dieser Preisrevolution waren diejenigen Kreise, die in der Zeit der reinen Papiermarkrechnung über hochwertige Devisen verfügten und den Mut hatten, ihr Geld auf unbestimmte Frist hinaus als totes Kapital anzulegen.« Das waren selbstverständlich vor allem die Ausländer, die damals die Gunst der Stunde nutzten und sich wie Heuschrecken auf den deutschen Häusermarkt stürzten. Insbesondere im Jahre 1921 kam es zu einem Ausverkauf des Deutschen Immobilienmarktes, bei denen ausländische Investoren aus ihrer Sicht zu Schnäppchenpreisen kaufen konnten. »In Berlin ist, nach amtlicher Schätzung, der vierte Teil aller Häuser von Ausländern aufgekauft worden. 1922 wurde der Grundstückserwerb durch Ausländer an eine behördliche Erlaubnis geknüpft ...«, so Lewinsohn.

Nach der Hyperinflation setzte in Deutschland eine Diskussion über eine Inflationsgewinnsteuer ein. Dass die Papiergeldbesitzenden völlig enteignet waren, die Sachwerteigentümer aber die Gewinner waren (da die Hypothekenschulden durch die hohe Inflation verschwanden), war eine große Ungerechtigkeit. Nicht nur die Gerechtigkeitsdiskussion machte die Inflationsgewinnler angreifbar, sondern vor allem ihr Vermögen weckte die Begierlichkeiten eines klammen Staates. In Berlin mussten alle Hausbesitzer, die nach dem 1. April 1920 ein Grundstück erworben hatten, beim Verkauf eine 30-prozentige Wertzuwachssteuer entrichten. In anderen Städten war dies ungerechterweise nicht der Fall.

Dann kam es zu einer allgemeinen Regelung im Deutschen Reich: Ab dem 1. April 1924 wurde Kapital für den Wohnungsneubau aus der Geldentwertungsausgleichssteuer für die bebauten Grundstücke (Hauszinssteuer) geschöpft. Die Hauszinssteuer stellte ein Vielfaches der Grundvermögenssteuer und betrug seit dem 1. April 1927 rund 1.200 Prozent hiervon. Für ein Gebäude mit einem Friedenswert von 100.000 Reichsmark und einer Friedensmiete von 6.000 Reichsmark machte die Grundvermögenssteuer 240 Reichsmark und die Hauszinssteuer 2.880 Reichsmark aus. Bei einer 6-prozentigen Gebäudeverzinsung entsprachen 100 Prozent Grundvermögenssteuer genau 4 Prozent der Friedensmiete und 1.200 Prozent Hauszinssteuer 48 Prozent der Friedensmiete. Erst 1943 fiel diese Hauszinssteuer weg. Es galt aber: »Durch die Gebäudeentschuldungssteuer-Ablösungsverordnung war die Gebäudeentschuldungssteuer (auch Hauszinssteuer genannt) für die Zeit ab dem 1.1.1943 weggefallen. Gleichzeitig sah diese Verordnung aber die Leistung eines einmaligen Ablösungsbetrages in Höhe des Zehnfachen der Jahressteuer durch die Schuldner vor. Steuerschuldner, die diesen Betrag nicht in bar entrichten konnten oder wollten, konnten bei bestimmten zugelassenen Instituten ... ein Abgeltungsdarlehen aufnehmen, das mit 4,5 Prozent zu verzinsen und mit 4 Prozent zu tilgen war« (aus: »Die Hypothekengewinnabgabe«, erschienen 1952, S. 44 und 45).

Heute sind derartige »Bestrafungen« der »Betongoldeigentümer« völlig in Vergessenheit geraten. Grundsätzlich steht die Gesetzgebung in Berlin und die Einführung der Hauszinssteuer für den Erfindungsreichtum von Regierungen, den es immer gab und auch immer geben wird.

Zur Wertentwicklung von Immobilien ergab sich im Juli 1924 Folgendes: »... schon im Juli 1924 wurde den Hausbesitzern in den meisten Städten (ohne die Mietzinssteuer) annähernd 40 % der Friedensmiete zugesprochen. Wenn man die anderen Lasten – Steuern und Reparaturen, soweit der Hauswirt sie tragen muss – selbst noch mit 15 bis 20 Prozent einsetzt, so blieb doch dem Hausbesitzer, dem es gelungen war, seine Hypotheken mit entwerteter Mark abzulösen, ein Reinertrag von rund 20 Prozent der Friedensmiete. Daraus könnte man den Schluss ziehen, dass auch die Häuserpreise schon wieder den fünften Teil des Vorkriegsstandes erreicht haben. Tatsächlich bewegten sich die Häuserpreise um diese Zeit, soweit es sich nicht um Villen oder besonders günstig gelegene Gebäude handelte, zwischen dem achten

und zehnten Teil der Vorkriegspreise« (aus: »Die Umschichtung der europäischen Vermögen«, S. 216 f.).

Den Aktionären sei noch erzählt, dass die Aktien nach der Einführung der Rentenmark am 15. November 1923 keine »Aufwertungshausse der Aktien« sahen. Der Wechselkurs der neuen Rentenmark war mit einer Billion Papiermark festgelegt, ein US-Dollar entsprach 4,20 Rentenmark. Es war eine Deutsche Rentenbank errichtet worden, die Rentenbankscheine ausgab (dagegen hat die Deutsche Reichsbank Reichsbankscheine als Papiermark ausgegeben, was mit dem Beginn der Ausgabe von Rentenbankscheinen verboten wurde). Das Kapital der Rentenbank war zur Hälfte von der Landwirtschaft, und zur anderen Hälfte von Industrie, Gewerbe und Handel einschließlich der Banken gezeichnet. Das Kapital der Rentenbank von 3.200 Millionen Reichsmark wurde zusammengetragen, indem in Goldmark ausgedrückte Grundschulden auf landwirtschaftliche Grundstücke und Schuldverschreibungen von Grundstücken in Industrie, Gewerbe und Handel zwangsweise aufgebracht wurden. Auch wenn die Rentenmark zunächst als Hilfszahlungsmittel vorgesehen war und die alte »Reichsmark« noch geltendes gesetzliches Zahlungsmittel war, verschwand die Reichsmark bis Anfang 1924 fast vollständig aus dem Zahlungsverkehr.

Doch nochmals zurück zur Aktienpreisentwicklung nach Einführung der Rentenmark. Zunächst bestand in den Finanzkreisen die Hoffnung, dass es wie im Falle Österreichs nach der erfolgreichen Stabilisierung der neuen Rentenmark zu einer »Aufwertungshausse« kommen würde. Denn selbst die Aktien der besten Unternehmungen kamen nur noch auf einen Bruchteil ihres Vorkriegswertes. Lewinsohn schreibt dazu: »Unmittelbar vor der Stabilisierung, in den ersten Novembertagen 1923, gab es zwar ein wahnwitziges Haussetreiben, das einen großen Teil der Papiere vorübergehend sogar über die Vorkriegsparität hinausbrachte. Aber dieses Kauffieber legte sich doch schnell. Zwei Wochen später, als die Mark auf dem billionsten Teil ihres Vorkriegswertes zur Ruhe gekommen war, zeigte der Aktienindex des Statistischen Reichsamts schon wieder eine Verschlechterung auf kaum 30 Prozent des Vorkriegswertes. Zu Anfang 1924 schien sich die Kauflust etwas zu regen. Der Index stieg auf fast 40 Prozent, aber bald gab es eine neue Enttäuschung. Die Kurse bröckelten abermals um die Hälfte, ja auf den dritten Teil, also auf 15 bis 20 Prozent des Vorkriegsstandes, ab. Die Aufwertungshausse war also ausgeblieben« (aus »Die Umschichtung der europäischen Vermögen«, S. 193 f.).

Denjenigen, die sich heute beispielsweise beim Häuserkauf hoch verschulden und auf Entschuldung durch Hyperinflation/Währungsreform setzen, sei doch eine Warnung mit auf den Weg gegeben. In seinem Buch »*Die deutsche Inflation 1914–1923*« beschreibt Carl-Ludwig Holtfrerich auf den Seiten 315 ff. umfassend die sogenannte »Aufwertung«. Was meint dieser Begriff? Alle Geldforderungen, die durch die Hyperinflation zwar nominal erhalten, real aber nahezu völlig entwertet worden waren, sollten durch die Aufwertung zumindest teilweise wieder aufleben. Man wollte also den Gläubigern entgegenkommen. Es ging darum, dass sich die Schuldner verpflichteten, einen Teil ihrer Gewinne aus der inzwischen wertlosen Währung den Gläubigern zu zahlen und ihnen damit zumindest einen teilweisen Verlustausgleich zu verschaffen.

In normalen Zeiten des stabilen Geldes gibt es im deutschen Rechtssystem den Grundsatz »Mark = Mark« – heute Euro = Euro« – auf der Basis der Verkehrssitten und den Grundsätzen von Treu und Glauben wie in § 242 des Bürgerlichen Gesetzbuchs geregelt. Dieser formale Rechtsgrundsatz gerät aber laut Holtfrerich »während einer Inflation in Konflikt mit dem materiellen Recht, dass Vertragspartner in Schuldverhältnissen darauf vertrauen dürfen, in begrenzter Schwankungsbreite Leistungsäquivalente – wenn auch zeitlich verschoben – miteinander auszutauschen.« Und weiter: »Ein solcher Konflikt zeichnete sich in Deutschland schon seit den Preissteigerungen der zweiten Kriegshälfte (Anmerkung: des 1. Weltkriegs) ab. Das Reichsgericht vertrat nach Kriegsende die Ansicht, dass bei Warengeschäften ›jeder Vertrag nur unter dem Vorbehalt gleich bleibender Verhältnisse gelte‹ (clausula rebus sic stantibus). Das sei die Geschäftsgrundlage.«

Das Gericht war der Auffassung, dass »grundlegende Veränderungen wie die Geldentwertung 1918/19 zum ›Wegfall oder Fehlen der Geschäftsgrundlage‹ führen und damit eine ›Anpassung an die geänderte Rechtslage‹ erfordern (Leistungsausgleich, Rücktrittsrecht nach ›Treu und Glauben‹). Was für die Geldentwertung der Jahre 1918/19 galt, musste noch viel mehr auf die Hyperinflation der Jahre 1922/23 zutreffen. So gab es unter dem Hinweis auf den Grundsatz von Treu und Glauben im Jahr 1923 Gerichtsentscheidungen, die die Geschäftsgrundlage auch in reinen Geldgeschäften, wie Hypothekenvetträgen, durch die Geldentwertung als zerstört ansahen. Am 28. November 1923 erklärte selbst das Deutsche Reichsgericht in einem berühmten Urteil die »Aufwertung« grundsätzlich für berechtigt.

Es fand ein heftiger Streit im Reichstag über diverse Aufwertungsverordnungen statt. Erst am 14. Juli 1925 verabschiedete der Reichstag in der Aufwertungsfrage eine endgültige Regelung, die mit der Unterzeichnung durch Reichspräsident Hindenburg am 16. Juli 1925 in Kraft trat. Sie ersetzte die provisorische Aufwertungsregelung der dritten Steuernotverordnung vom 14. Februar 1924. Diese sah drei einmalige Sondersteuern auf die Schuldnergewinne zugunsten des Reiches vor. Zunächst gab es die Obligationssteuer, die laut Holtfrerich »auch auf Schuldverhältnisse angewandt wurde, die am 14. Februar 1924 bereits getilgt waren, nämlich zum einen eine Steuer von 2 Prozent auf die Differenz zwischen dem ursprünglichen Goldmarkbetrag der Schuld und dem 15 Prozent betragenen Aufwertungsbetrag.« Holtfrerich macht zum besseren Verständnis das Beispiel, dass ein Unternehmen vor 1918 Industrieobligationen in Höhe von 1 Mio. Mark begeben hatte. Den 15-prozentigen Aufwertungsanspruch erhielten nur die privaten Gläubiger, die nach dem 14. Februar 1924 noch im Besitz solcher Obligationen waren. Das Reich, also der Staat, erhielt eine Steuerforderung in Höhe von 17 000 Reichsmark (= 2 Prozent vom 1 000 000./150 000) und dies unabhängig davon, ob die Obligationen noch in privaten Händen oder bereits mit entwerteter Papiermark getilgt waren. Und noch eine Spitzfindigkeit lies sich der deutsche Staat damals einfallen: »Jedoch, war die Schuld in Papiermarkbeträgen getilgt worden, deren Gegenwert in Goldmark niedriger gelegen hatte als der Betrag, der sich aus der Aufwertung ergeben hätte, so musste der Schuldner die volle Differenz zusätzlich zu der 2-prozentigen Steuerforderung an das Reich abführen. War im oben angenommenen Fall die Obligationsschuld vor dem 14. Februar 1924 bereits in Papiermark mit einem Gegenwert in Höhe von 50 000 Goldmark getilgt, so hatte das Unternehmen zusätzlich zu seiner Steuerschuld in Höhe von 17 000 Reichsmark 100 000 Reichsmark an das Reich abzuführen.« (aus: Carl-Ludwig Holtfrerich, »*Die deutsche Inflation 1914–1923*«, S. 320).

Die endgültige Regelung vom 16. Juli 1925 erhöhte den Aufwertungssatz von 15 auf 25 Prozent für Hypotheken, während für die Anleihetitel (siehe obiges Beispiel) privatwirtschaftlicher Schuldner nach wie vor ein Aufwertungssatz von 15 Prozent zugrunde gelegt wurde. Zur Rückzahlung war im Allgemeinen nach der dritten Steuernotverordnung ein Moratorium bis zum 1. Januar 1932 vorgesehen. Der Schuldner konnte aber den Aufwertungsbetrag nebst

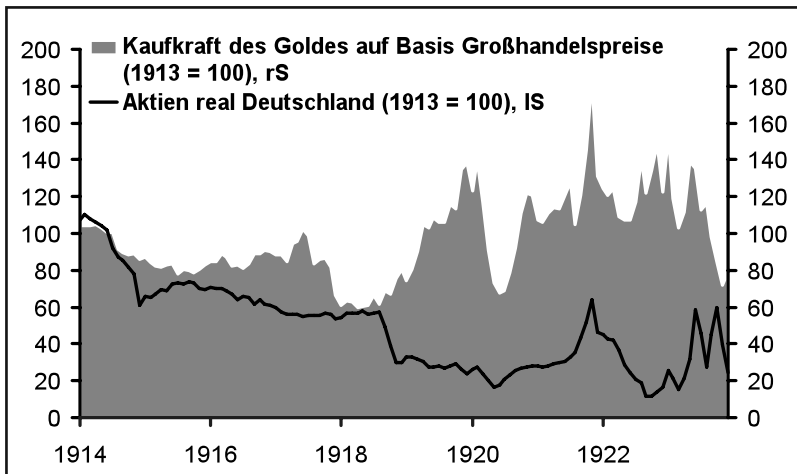
120 Krisen in Vergangenheit und Zukunft

Zinsen mit dreimonatiger Kündigungsfrist auch vor diesem Termin begleichen. Für die Schlichtung von Streitigkeiten fungierten die Amtsgerichte als »Aufwertungsstelle«. Sie konnten auf Antrag einer Partei festsetzen, dass der Schuldner ab 1. Januar 1926 jährliche Raten in Höhe von 10 Prozent des Aufwertungsbetrages zurückzuerstatten hatten. Darüber hinaus konnten alle Hypothekenforderungen in Tilgungshypotheken umgewandelt werden, wobei die Rückzahl auf die Jahre 1930–37 aufgeteilt wurde.

Auch ist folgender Punkt, den Holtfrerich anführt, noch erwähnenswert: »Gegenüber der dritten Steuernotverordnung ergab sich eine Besserstellung der Gläubiger auch insofern, als bei Hypotheken, Versicherungsansprüchen und Sparkassenguthaben alle zwischen dem 14. Juni 1922 und dem 14. Februar 1924, dem Tag der Verkündung der dritten Steuernotverordnung, getilgten Schuldverhältnisse wiederauflebten und in die Aufwertung miteinbezogen werden sollten«.

Der Plan, heute auf die Entschuldung bestehenden kreditfinanzierten Immobilienbesitzes durch Hyperinflation zu setzen, kann also selbst bei Eintreten des Inflationsszenarios vom Staat hintertrieben werden.

Zusammenfassend muss festgehalten werden, dass der US-Dollar und das Gold damals den besten Schutz gegen die Hyperinflation darstellten. Dies verdeutlicht auch der folgende Chart (Gold und deutscher Aktienmarkt von 1913 bis 1924; indexiert mit 100 in 1913):



Quelle: Gregor Gielen und Cotantino Bresciani-Turroni, "The Economics Of Inflation – A Study Of Currency Depreciation In Post War Germany", eigene Recherchen des Autors

Besitzer von Papiergeldvermögen – ob in Form von Reichsanleihen, Bank-einlagen oder Versicherungsverträgen – waren die großen Verlierer der Hyperinflation. Gewinner waren die Dollar- und Goldbesitzer. Die Lebenshaltungskosten in Gold lagen im Oktober 1923 bei 43,3 Prozent des Niveaus von 1913, im November 1923 nach Einführung der Rentenmark dann bei 121,2 Prozent und im Dezember 1923 bei 118,2 Prozent (Zahlen aus: »*The Economics Of Inflation – A Study Of Currency Depreciation In Post War Germany*«, S. 444). Goldbesitzer waren damit selbst in der Anfangsphase der neuen Rentenmark kaum schlechter gestellt als 1913. Die Aktionäre und Immobilienbesitzer kamen besser davon als die Geldvermögensbesitzer, aber die Aktionäre und Immobilienbesitzer waren Mitte 1924 mit deutlichen realen Vermögensverlusten auf Basis der Vorkriegspreisniveaus ihrer Vermögenswerte konfrontiert. Die Hauseigentümer wurden zusätzlich über die Hauszinssteuer zur Ader gelassen. Durch die endgültigen Aufwertungsregelungen wurden die Schuldner (Gewinner der Hyperinflation) zur Kasse gebeten.

Die Auswirkungen der Hyperinflation auf Aktien, Gold, den US-Dollar, Papiergeldforderungen und Immobilien sind umfassend dargelegt worden. Der Bericht über die damalige Zeit wäre allerdings unvollständig, wenn wir die Entwicklung des Arbeitsmarktes aussparen würden. Die Arbeitslosenquote unter gewerkschaftlich organisierten Erwerbsfähigen stieg von nur 1 Prozent noch Ende 1922 auf fast 30 Prozent Ende 1923. Die Arbeitslosenzahl war im Deutschen Reich von ca. 1,3 Millionen 1918 auf knapp 3 Millionen Anfang 1919 gestiegen. Bis 1922 fiel sie auf etwa 1 Millionen. 1923 erreichte sie dann im Zuge der Hyperinflation einen damaligen Rekord von mehr als 4 Millionen Menschen. Nach Einführung der Rentenmark Mitte November 1923 konnte die Arbeitslosigkeit bis 1925 auf rund 1 Million Betroffene reduziert werden. Damals boomte allerdings auch die Weltwirtschaft. Zerrüttete Währungen gehen letztlich mit Arbeitsmarktkrisen einher. Wer glaubt, dass uns Reflationierung in jeder Hinsicht und ohne Komplikationen die aus der Überschuldung ganzer Volkswirtschaften herrührenden Probleme lösen lassen wird, irrt gewaltig. Ziehen wir insbesondere für den Vermögensschutz die richtigen Konsequenzen.

Die Deutsche Währungsreform vom 20. Juni 1948

Die Nazis hatten den Zweiten Weltkrieg über die Notenpresse finanziert. Damit die massiv steigende Geldmenge nicht im täglichen Leben sichtbar wurde, verhängten die Nazis eine Vielzahl von Preis- und Lohnstopps. Grundstückspreise und Mieten waren ab Mitte der 30er-Jahre eingefroren (bis in die 50er-Jahre). Gesetzliche Grundlagen waren die »Preisstopppverordnung« (26.11.1936), die »Kriegswirtschaftsverordnung« (4.9.1939) und die »Verordnung über die Lenkung von Kaufkraft« (30.10.1941). Die Reichsschulden stiegen von 19,1 Mrd. Reichsmark 1938 auf 379,8 Mrd. Reichsmark. Der Bargeldumlauf lag 1938 noch bei 8,5 Mrd. Reichsmark und betrug 1945 laut Deutscher Bundesbank 73 Mrd. Reichsmark. Es gab einen enormen Geldüberhang, der beseitigt werden musste.

Zur notwendigen Währungsreform kam es dann am 20. Juni 1948. Löhne, Gehälter, Mieten und Renten (Verbindlichkeiten aus wiederkehrenden Leistungen) wurden 1:1 umgestellt. Für umlaufendes Bargeld, die Bankkonten und das sonstige Guthaben gab es eine andere Regelung. Nach § 2 des Umstellungsgesetzes vom 20. Juni 1948 galt der Grundsatz der Umstellung von 10:1, also auf 10 Prozent des Reichsmarkbetrags. Jedoch wurden zunächst nur 5 Prozent freigegeben (»Freikonto«) und die restlichen 5 Prozent blockiert (»Festkonto«). Das Vierte Gesetz zur Neuordnung des Geldwesens strich 7 von 10 DM der Festkonten, gab 2 DM frei und gestattete für die verbleibende 1 DM zunächst die Anlage in bestimmten Wertpapieren. Daraus ergab sich für Konten eine Umstellung von 100 zu 6,5; die Umstellung 10 zu 1 galt für sonstige Forderungen und für Wertpapiere. Forderungen gegen das Reich und die Länder waren zunächst überhaupt nicht freigegeben worden. Die von Privatpersonen, Unternehmen außer Banken und öffentlichen Institutionen zur Umstellung angemeldeten Reichsmarkguthaben beliefen sich auf rund 145 Mrd. Reichsmark.

Zwei Aspekte sind bei der deutschen Währungsreform sehr wichtig, fallen aber in den meisten Berichten unter den Tisch. Zum einen ist dies der Lastenausgleich und zum zweiten die Hypothekengewinnabgabe. Die Belastungen für die Vermögen dieser Zeit ergeben sich nämlich nicht allein aus der Umstellung von Einlagen von 10:0,65 und Verbindlichkeiten von 10:1. Daher stellen wir Ihnen im Folgenden die Auswirkungen des Lastenausgleichs und (als wichtigen Teil davon) die Auswirkungen der Hypothekengewinnabgabe umfassend vor.

Im Mittelpunkt des Lastenausgleichsgesetzes, das erst am 14. August 1952 erlassen wurde, stand ein Ausgleich für Vertreibungsschäden, Kriegsschäden, Verlust der Existenzgrundlage, Ostschäden und Sparerschäden.

Es gab drei Arten von Zahlungen nach dem Lastenausgleichsgesetz:

1. Leistungen mit einem Rechtsanspruch: Im Vordergrund des politischen Interesses stand die Hauptentschädigung, obwohl sie weniger als ein Viertel der Leistungen ausmachte. Ursprünglich war im Entwurf vorgesehen, überhaupt nur ein Vermögen bis 150.000 Reichsmark zu berücksichtigen. Diese Grenze wurde aber bereits in der ersten Fassung nicht übernommen. Die Leistungen waren stark degressiv, zuletzt mit einer Entschädigung von 6,5 Prozent des Reichsmarkwertes für den 2 Millionen übersteigenden Betrag. Mit der Auszahlung dieser Hauptentschädigung wurde erst 1957 begonnen.
2. Leistungen ohne Rechtsanspruch: Darunter waren Eingliederungsdarlehen in Form des Eingliederungsdarlehns an einzelne Geschädigte (Aufbaudarlehen), Eingliederungsdarlehen zur Schaffung von Dauerarbeitsplätzen (Arbeitsplatzdarlehen) und Wohnraumhilfen wurden gewährt.
3. Entschädigung für Sparer: Hier gab es zum einen Leistungen für die Sparguthaben der Vertriebenen. Soweit ihre Gläubigerbanken in den abgetrennten Gebieten jenseits der Oder-Neiße-Linie oder in Ländern des Ostblocks ihren Sitz hatten, waren die Guthaben jedoch nicht realisierbar. Das Gesetz über einen Währungsausgleich für Sparguthaben Vertriebener vom 27. März 1952 sah für Vertriebene eine Entschädigung in Höhe von 6,5 Prozent ihres Reichsmark-Guthabens vor. Das größere Problem eines allgemeinen Ausgleichs für die Sparer, die den Großteil ihrer Vermögen durch Inflation und Währungsreform verloren hatten, harpte aber noch der Lösung. Schlussendlich wurden die Konten von 100 Reichsmark zu 6,5 DM umgestellt. Die Vorarbeiten zur Sparerentschädigung begannen bereits im Oktober 1949 wurden aber bis zum Abschluss der Beratungen über das Lastenausgleichsgesetz zurückgestellt. Das Gesetz zur Milderung von Härten der Währungsreform (Altspargergesetz) konnte schließlich am 14. Juli 1953, also fast ein Jahr nach dem Lastenausgleichsgesetz, verkündet werden. Das Gesetz brachte keine Aufwertung der umgestellten Forderungen, korrigierte also nicht das Umstellungsgesetz, sondern gewährte einen Entschädigungsanspruch aus Mitteln des Ausgleichsfonds, derart, dass grundsätzlich insgesamt, d.h. unter Einbeziehung der bisherigen Umstellung, ein DM-Betrag von 20

Prozent der ehemaligen Reichsmark-Anlage zur Verfügung gestellt wurde. Die Umstellungsguthaben wurden also nicht um einen bestimmten Prozentsatz aufgestockt, sondern bei allen Währungsgeschädigten gleichmäßig auf 20 Prozent aufgefüllt. Basis der Berechnung war der Bestand der Anlage am 1. Januar 1940 und am Tag der Währungsreform, bei Abweichungen der niedrigere Betrag. Entschädigungen für Guthaben, die nach dem 1. Januar 1940 angespart worden waren, wurden also nicht gewährt. Berücksichtigt wurden nur »Altsparer«, die noch nicht in kriegsbedingt entwertetem Geld gespart hatten. Entschädigung gab es für Spareinlagen, Postspareinlagen, Bausparguthaben, Pfandbriefe, Rentenbriefe, Schiffspfandbriefe, Industrie- und Kommunalschuldverschreibungen sowie für Lebensversicherungen. Die Vertriebenen erhielten für Altsparguthaben ebenfalls insgesamt eine Entschädigung von 20 Prozent des ehemaligen Reichsmark-Guthabens.

Nachdem wir die drei Arten von Zahlungen aus dem Lastenausgleich vorgestellt haben, richten wir nun einen Blick auf die Einnahmenseite. Auch die Abgaben zur Finanzierung des Lastenausgleichs lassen sich in drei Gruppen einteilen: die Vermögensabgabe, die Hypotheken- und Kreditgewinnabgabe sowie die Vermögenssteuer. Letztere wurde in Deutschland 1995 für verfassungswidrig erklärt und seit dem 1997 nicht mehr erhoben. Ab 1995 (bis 1997) betrug sie 1 Prozent für verzinsliche Wertpapiere und 0,5 Prozent für Aktien, wobei pro Familienmitglied ein Freibetrag von 120.000 DM galt.

1. Im Mittelpunkt stand die Vermögensabgabe, die grundsätzlich 50 Prozent des geretteten Vermögens nach dem Stand vom Beginn des 21. Juni 1948, berechnet nach den Einheitswerten, betragen sollte. Belastet wurden Betriebsvermögen, Grundvermögen, land- und forstwirtschaftliches Vermögen und sonstiges Vermögen. Ein Freibetrag von 5.000 DM, wenn das Vermögen 25.000 DM nicht überstieg (abschmelzend um je 100 DM je 200 DM des übersteigenden Betrages), sollte die Last mindern. Die Abgabeschuld von theoretisch 50 Prozent sollte in Vierteljahresbeträgen, beginnend am 1. April 1949, in 30 Jahren abgetragen werden.

2. Eine weitere wesentliche Finanzierungsquelle für den Lastenausgleich (etwa in Höhe eines Drittels der Vermögensabgabe) waren die Hypotheken- und Kreditgewinnabgabe. Die der Hypothekengewinnabgabe unterliegende Abgabeschuld, von deren Erfassung Geldinstitute, Versicherungen und Bau-

sparkassen ausgenommen blieben, bildete die Differenz zwischen dem Nennbetrag der grundpfandrechtlich gesicherten Verbindlichkeit in Reichsmark und dem Umstellungsbetrag in DM. Tilgung und Verzinsung richteten sich nach der Art der Verbindlichkeit bzw. den ursprünglich vereinbarten Modalitäten. In jedem Fall aber wurden die Annuitäten so bemessen, dass die Schuld bis zum 31. März 1979 getilgt war (aus: »*Rechnung für Hitlers Krieg*«, S. 67). Diese Abgabe schöpfte folglich den »Schuldnergewinn« aus der Währungsreform ab.

Wir zeigen anhand des folgenden Beispiels die Auswirkungen auf:

Ein Schuldner erhielt am 1. Januar 1948 (also vor der Währungsreform) von seiner Sparkasse ein Darlehen von 10.000 Reichsmark und zur Sicherung dieser Forderung wurde an seinem Grundstück eine Darlehenshypothek bestellt. Nach den getroffenen Vereinbarungen war das Darlehen mit 5 Prozent jährlich zu verzinsen und mit einem Prozent jährlich zuzüglich der durch die fortschreitende Tilgung ersparten Zinsen zu tilgen. Die Leistungen waren in vierteljährlichen Raten von je 150 Reichsmark zu erbringen. Am 20. Juni 1948 betrug die gesicherte Forderung noch 10.000 Reichsmark.

Die Hypothekengewinnabgabe sah nun wie folgt aus: Es entstand eine Umstellungsgrundschuld von 9.000 DM (90 Prozent der Ursprungsschuld). Die Jahresleistung von 540 DM war in vierteljährlichen Raten von je 135 DM zu erbringen. Die Hypotheken- und Kreditgewinnabgabe trugen mit insgesamt 10,5 Mrd. DM zur Finanzierung des Lastenausgleichs bei. Davon entfiel mit 8,7 Mrd. DM der größte Anteil auf die Hypothekengewinnabgabe. Von den gesamten Lastenausgleichsabgaben von 52,5 Mrd. DM entfiel also rund ein Fünftel auf die Hypotheken- und Kreditgewinnabgabe.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass auch bei der Währungsreform 1948 die Papiergeldbesitzer die großen Verlierer waren. Bankeinlagen, Lebensversicherungen etc. waren deutlich weniger Wert als vor der Währungsreform. Aber selbst Immobilienbesitzer wurden über die Hypothekengewinnabgabe arg gebeutelt.

Stellen wir uns heute vor, Sie haben noch ein Darlehen über 100.000 Euro mit einer Zinsbindung bis Anfang 2014. Leider haben Sie keine Sondertilgungsrechte vereinbart und nunmehr auf der anderen Seite bei Ihrer Bank die gleiche Summe an Guthaben angelegt. Im Falle einer Währungsreform

126 Krisen in Vergangenheit und Zukunft

wie 1948 würden aus Ihrem Guthaben von 100.000 Euro nur 6.500 Einheiten neuer Währung. Ihre Schulden würden allerdings 10:1 umgestellt. Sie lägen folglich bei 10.000 Einheiten neuer Währung. Gleichzeitig haben Sie noch eine neue Hypothekengewinnabgabe auf 90.000 Einheiten neuer Währung zu zahlen. Dies wäre sicherlich ein großes Ärgernis. Hoffen wir deshalb, dass die kommende Währungsreform anders verlaufen wird als 1948.

Als Fazit ergibt sich, dass Währungskrisen Gewinner und Verlierer kennen. Aber das Gerechtigkeitsbedürfnis der Bevölkerung sorgt in der Regel in der Zeit danach dafür, dass die Gewinner zur Kasse gebeten werden. Diejenigen Aktien- und Hausbesitzer, deren Vermögen dem Staat bestens bekannt sind, müssen sich auf nachträgliche Gewinnabschöpfungen einstellen.

Die Zeitenwende – was uns die Banque de France und die Fugger lehren

Wer heute über die Endlichkeit des Dollarimperiums spricht, erntet bestenfalls Ungläubigkeit oder wird schlimmstenfalls zur Zielscheibe für Hohn und Spott. »Was nicht sein darf, das nicht sein kann«, fällt uns dazu immer wieder ein. Zwei Ereignisse aus der Geschichte zeigen uns besonders gut, dass nichts für die Ewigkeit geschaffen ist und daher die bestehenden Ordnungssysteme immer wieder hinterfragt werden müssen. Das Schöne ist aber auch daran, dass nach dem Kollaps einer bestehenden Ordnung immer wieder ein neues System geschaffen wurde. Die folgenden Ausführungen sollen zum einen Warnung sein und zugleich Hoffnung spenden für die Zeit danach. Denn Weltuntergangsprophezeiungen sind weder angebracht noch realistisch.

Vergleichen wir Chinas heutigen Status mit dem Frankreichs zwischen 1928 und 1933. Die Situation Chinas ist sicherlich nicht eins zu eins zu vergleichen mit der Frankreichs zu der damaligen Zeit. Interessanterweise besaß die *Banque de France* damals allerdings mehr als 50 Prozent der weltweiten Währungsreserven. Allein zwischen 1926 und 1929 verdoppelten sich die Währungsreserven des Landes. Der größte Teil davon wurde zwar in Gold gehalten, aber neben dem Dollar lag ein ganz beträchtlicher Teil in britischen Sterling-Währungsreserven. Zwischen 1929 und 1931 wurde das Bekenntnis Großbritanniens zum Goldstandard immer zweifelhafter und die *Banque de France* begann eine Verschiebung ihrer Reserven zulasten des Sterlings. Das britische Pfund verlor Ende 1930 an Wert und die *Banque de France* stützte

das Pfund zusammen mit der *Fed.* Nachdem Deutschland am 13. Juli 1931 einen Bankfeiertag ausrief, die Devisenbewirtschaftung einführte und den Goldstandard aufhob, folgte das britische Pfund am 19. September. Nach der Aufhebung des Goldstandards kam es zu einer starken Pfundabwertung. Innerhalb von drei Monaten verlor die britische Währung ein Drittel ihres Wertes gegenüber dem US-Dollar. Die *Banque de France* hatte Verluste erlitten, die ihr Kapital um das Doppelte übertrafen und Hilfen des Staates nötig machten. Wer heute glaubt, dass die Symbiose der letzten Jahre zwischen den USA und China eine »Never Ending Story« ist, der irrt sich aber. Eine Frage rückt immer mehr in den Mittelpunkt aller Überlegungen: Warum sollten die Chinesen unendlich lange Produkte für Papier (US-Dollar) liefern, wenn sie für diese Papierforderungen niemals angemessene Gegenleistungen erhalten können? Wer würde seinem Nachbarn schon laufend Geld leihen für Urlaub, Auto etc., wenn dieser hochgradig verschuldet ist und seine Schulden nur durch immer neue Schulden bedienen kann? Auf Dauer kann derartiges Verhalten weder zwischen Staaten noch auf zwischenmenschlicher Ebene funktionieren.

Die Hybris ehemaliger US-Finanzminister ist heute verfliegen. Anfang Juni 2009 sagte der heutige US-Finanzminister Timothy Geithner in Peking vor Studenten, dass chinesische Investments in den USA »sehr sicher« seien. Der »*Telegraph*« in London und die »*Financial Times*« berichteten daraufhin über lautes Gelächter im Publikum. Als Nixons Finanzminister einer europäischen Delegation noch sagte, der Dollar sei »unsere Währung, aber euer Problem«, lachte niemand. So ändern sich die Zeiten! Der US-Präsidentensprecher Robert Gibbs führte am 28. Mai 2009 sogar noch aus, der Präsident sei »zuversichtlich, dass ein Budgetplan das Defizit bereinigen und die Schulden der Nation abtragen wird«. Ein wenig erinnern all diese Beteuerungen an eine Pressekonferenz in Ostberlin am 15. Juni 1961. Die Journalistin Annamarie Doherr von der Frankfurter Rundschau fragte damals den DDR-Staatsratsvorsitzenden Walter Ulbricht: »Ich möchte eine Zusatzfrage stellen. Doherr, Frankfurter Rundschau. Herr Vorsitzender, bedeutet die Bildung einer freien Stadt Ihrer Meinung nach, dass die Staatsgrenze am Brandenburger Tor errichtet wird? Und sind Sie entschlossen, dieser Tatsache mit allen Konsequenzen Rechnung zu tragen?« Die Antwort Walter Ulbrichts lautete: »Ich verstehe Ihre Frage so, dass es Menschen in Westdeutschland gibt, die wün-

128 Krisen in Vergangenheit und Zukunft

schen, dass wir die Bauarbeiter der Hauptstadt der DDR mobilisieren, um eine Mauer aufzurichten, ja? Ääh, mir ist nicht bekannt, dass (eine) solche Absicht besteht, da sich die Bauarbeiter in der Hauptstadt hauptsächlich mit Wohnungsbau beschäftigen und ihre Arbeitskraft voll eingesetzt wird. Niemand hat die Absicht eine Mauer zu errichten.«

Wenden wir uns der zweiten Geschichte zu: Der große Jakob Fugger war zu seiner Zeit der reichste Mann der Welt. Dem damaligen Kaiser Maximilian konnte er noch gelegentlich Kreditgesuche abschlagen. Bei seinem Nachfolger Kaiser Karl V. brachten die Fugger damals den Löwenanteil der Bestechungsgelder auf (die bei den damaligen Kaiser- und Papstwahlen die Regel und nicht die Ausnahme waren). Jakobs Nachfolger Anton Fugger konnte dem Kaiser längst nicht mehr so stark gegenüberreten wie sein Vorfahre. »Obwohl er die Spanier (Anmerkung d. Redaktion: Karl V. war Spanier) für ‚böse und listige Leute« hielt, mochte er (Anmerkung d. Redaktion: Anton Fugger) doch den Kontakt zum Hof nicht abbrechen lassen. Die Schulden des Kaisers waren bereits zu hoch, als dass man nun von heute auf morgen den Laden schließen konnte. Wenn er je das ausgeliehene Geld wieder sehen wollte, musste er jetzt, ob er wollte oder nicht, das Herrscherhaus weiter finanzieren. Gutes Geld musste – im Jargon der Bankiers- dem ‚schlechten« nach geworfen werden, damit dieses nicht ganz verdarb.« (aus: Günter Ogger, »Kauf dir einen Kaiser«, S. 316). Der Nachfolger Karls V., König Philip erließ im Juni 1557 ein Dekret, das den ersten offiziellen Staatsbankrott der Geschichte einleitete. Anton Fugger hatte schon früh die Gefahren gesehen und begonnen, einen ausgedehnten Grundbesitz zu erwerben, der das damalige Geldsystem überdauern würde.

Selbstverständlich wiederholt sich die Geschichte nie exakt, aber gewisse Ähnlichkeiten in der Abfolge der Geschehnisse sind feststellbar. Wir können nun wie die Berufsoptimisten die Gefahren ausblenden oder aber die Erfahrungen der Banque de France oder der Fugger als Warnung nehmen. Anton Fugger kaufte Grundbesitz, um sich und die Dynastie abzusichern. Darüber hinaus war er stolzer Bergwerksbesitzer. Heutzutage kann ebenfalls nicht oft genug der Grundsatz »Sachwert schlägt Geldwert« Erwähnung finden. Wären wir Berater der Kommunistischen Partei Chinas, würden wir dringend den Rat geben, sich über Käufe von Rohstoffen und ausländischen Unternehmen (insbesondere Rohstoffproduzenten) gegen die Unbilden des

US-zentrischen Weltfinanzsystems abzusichern. Letztlich geschieht dies bereits und läutet die Zeitenwende sowohl im Weltfinanzsystem als auch in unserer Weltwirtschaft ein. Seien wir bereit, dass Unmögliches zu denken und fügen uns dem Unausweichlichen. Und bitte keine Denkverbote, denn es lohnt sich! Die großen Vermögen werden in Krisen gemacht. Hier einige Beispiele:

- ▶ Cornelius Vanderbilt wurde in der Weltwirtschaftskrise von 1857 einer der vermögendsten Männer der damaligen Zeit. Durch den Konkurs der Bank »Ohio Life Insurance and Trust Company« kam es zu einer Kettenreaktion aus Vertrauenskrise zwischen den Banken, zurückgehender Kreditvergabe und zu einer Panik unter den Gläubigern, die ihr Geld zurückverlangten. Die Börsenkurse fielen ins Bodenlose. Vanderbilt erkannte damals die einmalige Chance, erstklassige Aktien zu Schnäppchenpreisen zu erwerben. Er kaufte zum optimalen Zeitpunkt.
- ▶ Jesse Livermore, ein Bauernsohn, war schon als Jugendlicher in den Bann der Aktienmärkte gezogen worden. 1907 erkannte er im Vorfeld der großen Panik, dass eine ganze Menge falsch lief, denn die Gier trieb die Menschen an. Livermore machte Leerverkäufe von Aktien und nach dem tatsächlichen Crash 1907 hatte er seinen ersten Millionengewinn in der Tasche. 1929 sah der kluge Mann eine noch größere Gelegenheit, Geld zu verdienen. Bei dem Jahrhundert-Crash 1929 verdiente er stolze 100 Millionen Dollar.
- ▶ Hugo Stinnes war ein deutscher Industrieller, geboren 1870 in Mühlheim an der Ruhr. Seine Familie war durch den Transport von Kohle, Erz und Holz bereits reich geworden. Sein großer Aufstieg begann allerdings in der Hyperinflation Deutschlands. Er hatte sein Firmenimperium sehr stark fremdfinanziert in Deutscher Reichsmark und war so Nutznießer der Inflation, die seine Schulden entwertete. Als er 1924 starb, herrschte der »König der Inflation« über 4.554 Unternehmen mit rund 600.000 Arbeitern und Angestellten. Bereits ein Jahr nach seinem Tod zerfiel sein Imperium allerdings, da die Erben die Auswirkungen des Endes der Hyperinflation unterschätzten und die ausstehenden Kredite nicht mehr bedienen konnten. Stinnes Geschichte ist daher Hoffnung und Mahnung zugleich, für alle, die auf kreditfinanzierten Eigentumserwerb setzen.
- ▶ Keynes hatte mit Währungsspekulationen gegen die Reichsmark wenig Glück und prägte den Ausspruch: »Der Markt kann sich länger irrational verhalten, als man selbst zahlungsfähig bleibt.« Zum Tiefpunkt der großen

130 Krisen in Vergangenheit und Zukunft

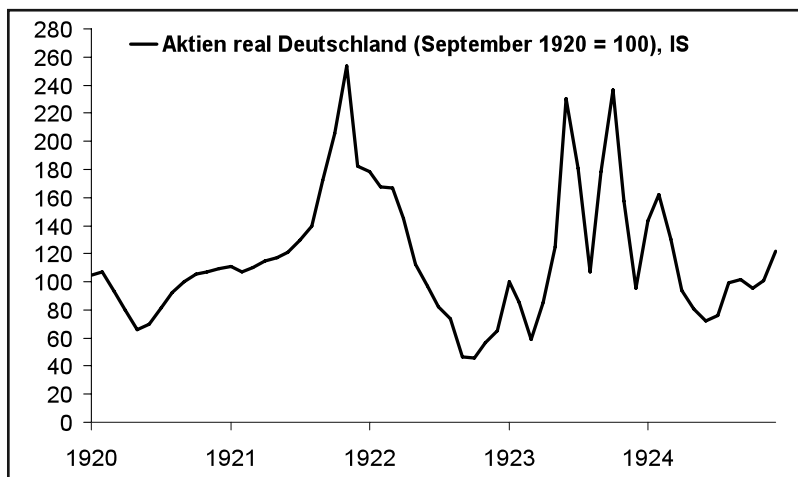
Depression 1929 bis 1933 kaufte er dann aber im Vertrauen auf den »New Deal« des US-Präsidenten Roosevelt, der mit großen staatlichen Ausgabenprogrammen die Deflationskrise der Jahre 1929 bis 1933 überwinden wollte, Aktien und machte damit einen Riesengewinn. Ende 1936 besaß Keynes 2,5 Millionen Dollar, nachdem er nach großen Verlusten das Jahr 1929 mit einem Depotwert von 40.000 Dollar beendet hatte.

All diese Beispiele zeigen, wie lohnenswert es ist, zum richtigen Zeitpunkt die herrschende Meinung infrage zu stellen. Ein chinesisches Sprichwort rät daher völlig zu Recht: »Wer zur Quelle will, muss gegen den Strom schwimmen.«

Aktien, Betongold, Papier oder Gold?

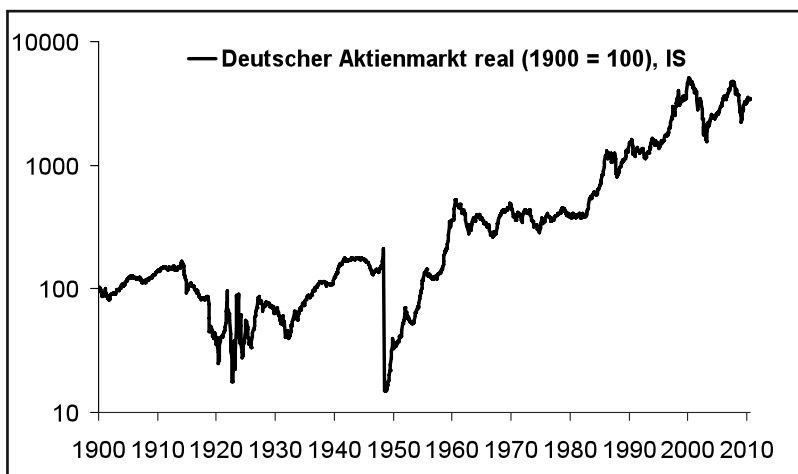
Sind Aktien die richtige Antwort auf die Zeitenwende?

»Die ganze Börse hängt nur davon ab, ob es mehr Aktien gibt als Idioten, oder mehr Idioten als Aktien«, so ein Ausspruch des Börsengurus Andre Kostolany. Ganz so einfach wollen wir es uns aber doch nicht machen. Fragen wir uns angesichts der drohenden Inflation, ob Aktien das richtige Investment sind. Immer wieder wird das Argument gebracht, Aktien seien als Sachwerte ein guter Inflationsschutz. Vermögensverwalter und Banker ködern ihre Kunden gern mit dieser Devise. Doch es ist eine grundsätzlich irrige Auffassung, dass Aktien in einer Hyperinflation zu den Topgewinnern gehören. Betrachten wir die deutsche Hyperinflation 1922/23. Das Niveau der Aktien im September 1920 wurde mit 100 indexiert. Nachdem die Preise davor allgemein gefallen waren, gab der September 1920 den Startschuss für die große Inflation. Der reale Wert deutscher Aktien, also kaufkraftbereinigt, fiel zunächst im Oktober 1922 auf 46 Prozent des Niveaus von September 1920. Der Preisindex hatte bis dahin bereits um 2.073 Prozent gegenüber September 1920 zugelegt. Erst danach kam es zur Aufholjagd der Aktien in der Schlussphase der Hyperinflation. Nach der Einführung der Rentenmark am 15. November 1923 lagen deutsche Aktien im Juni 1924, mehr als ein halbes Jahr später, bei nur 72 Prozent des Ausgangsniveaus von September 1920. Nur bei Betrachtung ganz bestimmter Zeitabschnitte kann aus diesen



Quelle: Gregor Gielen, eigene Berechnungen des Autors

132 Aktien, Betongold, Papier oder Gold?

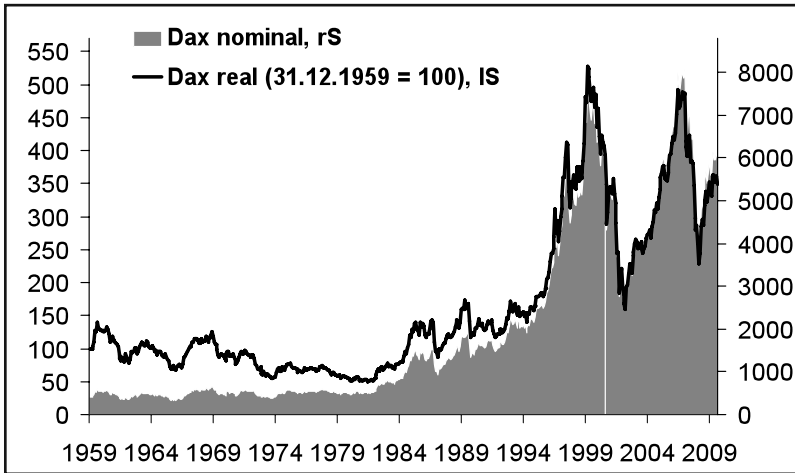


Quelle: Gregor Gielen, Bloomberg, eigene Berechnungen des Autors,
Daten bis 08/2010 (logarithmische Darstellung)

Daten ein Schutz von Aktien gegenüber dem Kaufkraftverlust des Geldes abgeleitet werden.

Wenn wir die reale Entwicklung des deutschen Aktienmarktes zwischen 1900 und heute untersuchen, kommen wir zu folgendem Schluss: Insgesamt entspricht das heutige Niveau des deutschen Aktienmarktes dem rund 34-fachen des Niveaus von 1900, im Chart mit 100 indexiert. Aktien lagen dabei in den 20er- und 30er-Jahren deutlich unter ihrer Kaufkraft zu Beginn des 20. Jahrhunderts. Noch im Oktober 1922 entsprach der inflationsbereinigte Wert der Aktien nur 17,6 Prozent des Ausgangsniveaus von 1900. Die Aktien hatten sich also mehr als gefünftelt. Nach Krieg und Währungsreform lag ihr Wert im Oktober 1948 sogar bei unter 15 Prozent des Niveaus von 1900. Im Zuge des deutschen »Wirtschaftswunders« kam es dann in den 50er-Jahren zu enormen kaufkraftbereinigten Kursanstiegen, worauf dann allerdings zwei sehr enttäuschende Jahrzehnte folgten. In den 80er- und 90er-Jahren wurde der Großteil der historischen Performance erwirtschaftet. Doch gerade dies sollte zu denken geben. Denn die Gewinner von gestern sind eben in der Regel nicht die Gewinner von morgen.

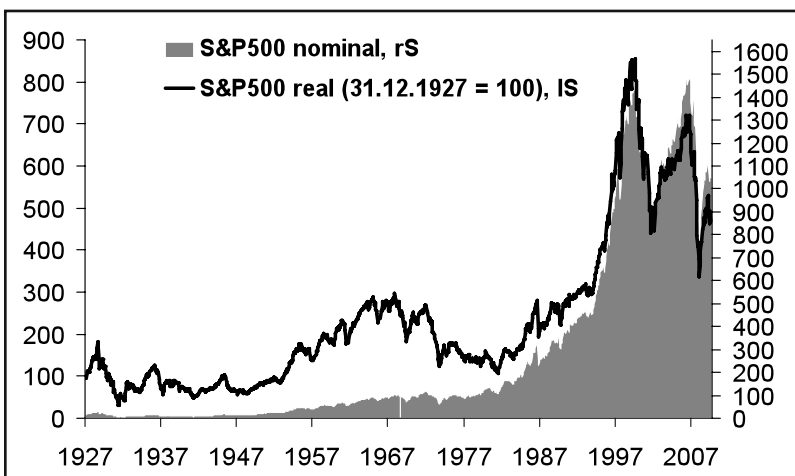
Der deutsche Aktienindex Dax wurde bis Ende der 50er-Jahre zurückberechnet. In den 70er-Jahren, dem Inflationsjahrzehnt, fiel der Index (Ende 1959 = 100) von 118 Prozent Ende 1969 auf 58 Prozent Ende 1979. Das inflationsbereinigte Tief deutscher Aktien lag im Juni 1982 bei 50,3 Prozent



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen des Autors, Daten bis 08/2010

des Niveaus von Ende 1959. Zwei verlorene Jahrzehnte für die Aktieninvestoren also. Inflationsschutz boten deutsche Aktien in den 70er-Jahren in keiner Weise.

Dies gilt ebenso für den amerikanischen Aktienmarkt: Der S&P500 liegt von Ende 1927 an vor. Sehr gut ist zu erkennen, wie der preisbereinigte Aktienindex mit den 500 größten US-Unternehmen in den 70er-Jahren, also dem Inflationsjahrzehnt, stark einbüßte. Im November 1968 hatte der Index



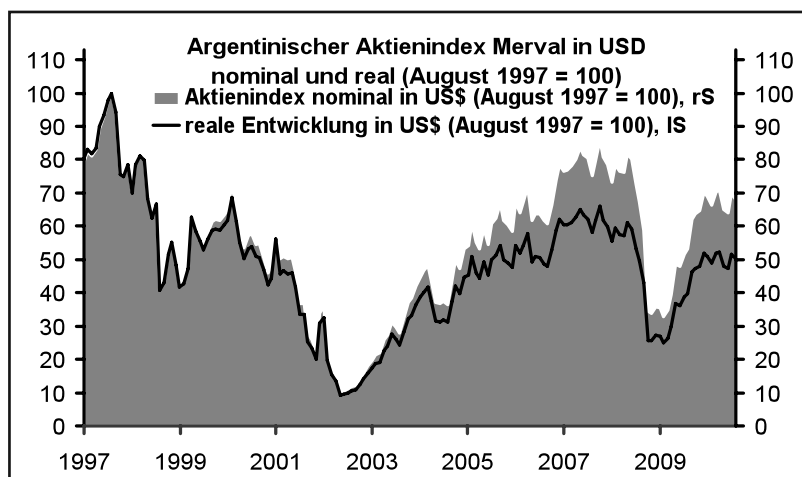
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen des Autors, Daten bis 08/2010

134 Aktien, Betongold, Papier oder Gold?

kaufkraftbereinigt noch 298 Prozent des Niveaus von Ende 1927 (= 100) erreicht, fiel dann aber bis Juli 1982 auf 107 Prozent zurück. In mehr als 5 Jahrzehnten trat der S&P500 damit praktisch auf der Stelle.

Wen diese historischen Beispiele nicht überzeugen können, der möge bitte die Entwicklung der argentinischen Aktien während der großen Krise 2001/2002 betrachten. In der Tat stiegen die Aktien nach der Deflationsphase, die bekanntlich auch hier der Krise vorgeschaltet war. Letztlich muss die Aktienkursentwicklung aber im Verhältnis zum US-Dollar betrachtet werden. Die inflationsbereinigte Dollarperformance kann dabei in keiner Weise überzeugen. Ausländische Investoren aus dem Dollar- oder dem Euroraum hatten wenig Freude. Inflationsbereinigt wurde das Tief des argentinischen Aktienmarktes im Mai 2002 mit 9,2 Prozent des Ausgangsniveaus von August 1997 (= 100) verzeichnet. Gerade zum Hochpunkt der Krise im 1. Halbjahr 2002 bot sich keine überzeugende Performance des Aktienmarktes.

Zusammenfassend wird deutlich, dass Aktien sowohl in der deutschen Hyperinflationsphase 1922/23 als auch bei der Argentinienkrise während der Entfaltung der Inflation enttäuschten. Erst in der Schlussphase können sie aufholen. Erklärt werden kann dies damit, dass der Substanzwert der Unternehmen durch die Inflation ausgehöhlt wird. Aktien sind zwar Sachwerte, können aber keinen vollständigen Inflationsschutz bieten, auch wenn manche Ver-



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen des Autors, Daten bis 08/

mögensverwalter und Aktienfondsanbieter nur zu gern das Gegenteil behaupten. Aber eine falsche These wird nicht richtig durch ständiges Wiederholen.

Gerade heute nach einer zwei Jahrzehnte währenden Aktienhausse von 1982 bis Anfang des neuen Jahrtausends sollten Aktien ohnehin nicht zur bevorzugten Vermögensklasse gehören. Wer darauf setzt, dass die enormen Geldmengenausweitungen und die immense Zunahme der US-Staatsverschuldung ihren Tribut in Form hoher bis sehr hoher Inflation fordern wird, wird mit der Entscheidung für Aktien nicht die Königsklasse der Investments wählen.

Und noch eine weitere Anmerkung in Sachen Aktien zum China-Wahn. Wissenschaftler der *Londoner Business School* haben in einer umfassenden Studie von 1900 bis heute herausgefunden, dass eine leicht negative Korrelation zwischen dem Wirtschaftswachstum pro Kopf einer Volkswirtschaft und der Entwicklung ihres Aktienmarkts besteht. In 99 Prozent aller Fälle war der Kursverlauf der Aktien auf andere Einflussfaktoren zurückzuführen als auf die einfache Veränderung des Bruttoinlandsprodukts. Noch interessanter: Die höchsten Renditen liefern seit Jahrzehnten eben die Länder, die das geringste Wirtschaftswachstum aufweisen. Die scheinbaren Binsenweisheiten der meisten Finanzberater erweisen sich daher bei näherer Betrachtung oftmals als Luftschlösser. Wer auf einen anhaltenden Schwellenländerboom setzt, wird mit Rohstoff- und allen voran Edelmetallinvestments wohl besser fahren.

Sind Immobilien tatsächlich »Betongold«?

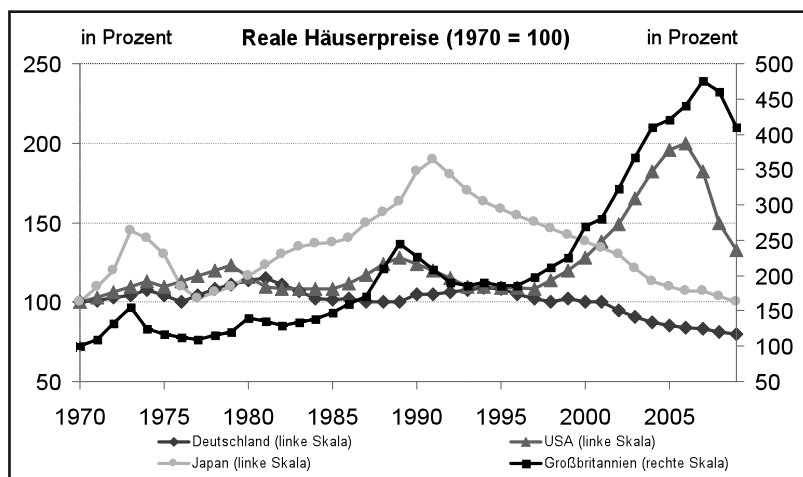
Inflationsängste und die historisch niedrigen Hypothekenzinsen machen Immobilien scheinbar zu »Betongold«. Bereits die Geschichte der deutschen Hyperinflation 1922/23 sollte aber all denen eine Mahnung sein, die auf Immobilien als Inflationsschutz setzen. Damals waren Mietsteigerungen vom Gesetzgeber verboten und selbst die Villen oder besonders günstig gelegene Objekte handelten teilweise bei nur 10 Prozent der Vorkriegspreise. Dank der damaligen Wohnungszwangswirtschaft konnten die Mieten immerhin nicht an die Inflation angepasst werden. Viele Hausbesitzer, die von ihren Mieteinnahmen lebten, waren daher gezwungen, Häuser zu verkaufen. Die Mieteinnahmen sanken real massiv. Dass war der Grund, warum für 1 bis 2 Unzen Gold stattliche Häuser erworben werden konnten. Die Hauszinssteuer nach der Hyperinflation zur Abschöpfung des »Inflationsgewinns« der Hy-

136 Aktien, Betongold, Papier oder Gold?

pothekenschuldner sowie die Hypothekengewinnabgabe nach der Währungsreform 1948 beutelten die Wohnraumbesitzer jahrzehntelang. Zwischen 1936 und 1955 waren die Miet- und Häuserpreise eingefroren. Die Immobilienpreisentwicklung wurde erst danach bis in die frühen 80er-Jahre eine Erfolgsgeschichte in Deutschland, die Aufwertung der Immobilie ging so weit, dass in den 70er-Jahren Häuser »Betongold« genannt wurden.

Nach Mitte 2010 von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich vorgelegten realen Immobilienpreisentwicklungen lag der reale Hauspreis – also inflationsbereinigt – Ende 2009 in Deutschland nur bei rund 80 Prozent des Niveaus von 1970. Andere Länder wie Spanien mit fast 400 Prozent des Niveaus von 1970, Großbritannien mit über 400 Prozent, Australien mit nahezu 300 Prozent, Kanada mit über 250 Prozent, Norwegen mit rund 240 Prozent oder Frankreich mit fast 220 Prozent kommen auf enorme Wertsteigerungen. Deutschland ist unter den großen Ländern das einzige, in dem die realen Immobilienpreise unter dem Ausgangsniveau von 1970 liegen. Selbst Japan kommt auf eine Stagnation auf Höhe der realen Preisbasis von 1970.

Auch das Analysehaus *Bulwien Gesa* kommt in einer im April 2009 vorgelegten Studie über den deutschen Immobilienmarkt zu dem Erkenntnis, dass die Inflation zwar seit 1975 kumuliert bei 130 Prozent lag, der die Entwicklung der Mieten und Gebäudepreise abbildende Immobilienindex aber im selben Zeitraum nur um 105 Prozent zulegen konnte. Inflationsschutz war also nicht in voller Höhe gegeben.



Quelle: BIS, Daten bis 2009

Sind aber deutsche Immobilien gleich der beste Inflations- und Krisenschutz, weil sie es scheint, dass sie im internationalen Vergleich ungeheuren Nachholbedarf haben? Sicherlich bieten eigene vier Wände Lebens- und besondere Wohnqualität sowie ein Gefühl von Sicherheit. Letzteres aber nur, wenn sie einem auch tatsächlich gehören und nicht mittelbar der Bank. Aber taugen sie als Kapitalanlage? Zunächst führen wir uns vor Augen, dass Mieten um höchstens 20 Prozent innerhalb von drei Jahren erhöht werden dürfen. In Zeiten des wertstabilen Geldes kein Problem, aber in Hochinflationsphase ein Bremsklotz. Im 20. Jahrhundert weckte Grundbesitz bekanntlich Begehrlichkeiten in der Politik. Der Nachteil von Häusern ist damals wie heute der, dass der Staat mit Leichtigkeit sowohl den Grundbesitz wertmäßig erfassen als auch über Steuern auf ihn zugreifen kann. In Deutschland ist bekanntlich für jedes Haus ein Einheitswert ermittelt. Heute gilt eine Grunderwerbssteuer von 3,5 Prozent, die jederzeit erhöht werden kann. Seit der 2006 in Kraft getretenen Föderalismusreform dürften die Bundesländer nunmehr selbst über ihre Höhe entscheiden. 8 von 16 Bundesländern haben die Neuregelung bereits genutzt und die Steuer angehoben oder planen, dies in absehbarer Zeit zu tun. Berlin war im Jahr 2007 ein Vorreiter mit der Anhebung auf 4,5 Prozent.

Gleiches gilt für die Grundsteuer, die heute schon an der Substanz zehrt. Klamme Kommunen drohen, ihre Hand immer weiter aufzuhalten. Nach vorläufigen Daten des Statistischen Bundesamtes ist die Grundsteuer in größeren Städten in 2010 rund 30 Prozent höher als im Vorjahr. Berlin schießt dabei mit einem Grundsteuerhebesatz von 810 Prozent den Vogel ab. Stuttgart liegt beispielsweise bei 520 Prozent. Ab 2012 droht über eine allgemeine Reform der Grundsteuer ein neuer Aderlass für Immobilienbesitzer. 2007 lagen die gesamten Einnahmen aus der Grundsteuer bei 10.250 Mio. Euro gegenüber 4.062 Millionen im Jahr 1995.

Außerdem sind neben der Grundsteuer Kosten für Instandhaltung, Wertminderung durch zunehmendes Alter des Hauses, Verwaltungskosten und die Gefahr drohender Leerstände zu berücksichtigen. Das deutsche Mietrecht, welches doch sehr mieterfreundlich ist, schreckt zusätzlich ab. Regelmäßige Berichte in den Medien über das »Mietnomadentum« mögen mit Blick auf vielleicht 10.000 bis 15.000 Fälle im Jahr überzogen erscheinen, stellen aber ein zusätzliches Risiko für Hausbesitzer und Vermieter dar.

Das deutsche Wirtschaftsmagazin *Wirtschaftswoche* veröffentlichte im März 2009 ein interessantes Rechenexempel (Angaben in Euro) für eine aus

138 Aktien, Betongold, Papier oder Gold?

Eigenmitteln erworbene Eigentumswohnung, welches untenstehend abgedruckt ist.

Eine Nettorendite von 1,5 Prozent ist nicht gerade attraktiv. So sagt denn auch der Generalsekretär des Immobilienbesitzer-Verbands »Haus und Grund«, in dem bundesweit 850.000 Vermieter organisiert sind, dass rund 60 Prozent der Wohnungen in Mehrfamilienhäusern keinen Gewinn abwerfen. Dabei beruft er sich auf eine Studie des Ministeriums für Städtebau und fügt hinzu, das sich diese Angaben auch auf Westdeutschland und Orte ohne Leerstand beziehe.

Wer richtig kalkuliert, wird schnell erkennen, wie schwer es ist, mit Immobilien nachhaltig Geld zu verdienen. Über magere Renditen wird man ohne deutliche Preissteigerungen des Hausbesitzes kaum hinauskommen. Und wie wahrscheinlich sind stark steigende Immobilienpreise in Deutschland? Folgende Probleme sollten wir dabei längerfristig unbedingt im Auge behalten: In einer Studie aus dem Oktober 2007 sprach die Deutsche Bank davon, dass die demografische Entwicklung die deutschen Wohnungsmärkte belasten wird. Es hieß: »Je nach ausgewähltem Szenario könnte die Wohnflächennachfrage bereits in den nächsten 20 Jahre ihr Maximum erreichen und danach

Kaufpreis der Wohnung	250.000
Nebenkosten einschließlich Makler	25.000
Gesamtinvestition	275.000
Jährliche Mieteinnahmen	9.000
Abschreibung auf Abnutzung (2%), gilt nur für den Kaufpreis ohne Grundstück (10% Anteil)	4.500
Zu versteuernde Einnahmen aus Mieteinkünften	4.500
Steuern darauf (42%)	1.890
Nettoertrag (Mieten abzüglich Steuern darauf)	7.110
Hausgeld, jährliche Rücklagen plus nicht auf den Mieter abzuwälzende Nebenkosten	3.000
Nettoertrag abzüglich der Rücklagen	4.110
Rendite nach Steuern in Prozent	1,5

beschleunigt abnehmen.« Die Einwohnerzahl wird in Deutschland bis zur Jahrhundertmitte auf unter 74 Mio. mit mehr Zuwanderung und auf 69 Mio. in einem Szenario mit weniger Zuwanderung zurückgehen. Erstklassige Lagen sind langfristig sehr wichtig, aber ist z. B. Frankfurt in 20 Jahren ohne die Vielzahl von Investmentbankern noch ein Top-Standort?

Ende 2009 lebten in Deutschland rund 81,8 Mio. Menschen und damit 700.000 weniger als zum Bevölkerungshöchststand 2002. Trotzdem wuchs bislang der Wohnflächenbedarf. Ein Grund für den Anstieg der Wohnfläche pro Kopf war der Zuwachs an Single-Haushalten. Inzwischen liegt allein ihr Anteil an allen Wohnungen bereits bei 40 Prozent nach rund 20 Prozent Anfang der 60er Jahre. Allzu viel Rückenwind für Nachfragesteigerungen bei der Wohnfläche sollte von neuen Ein-Personen-Haushalten nicht mehr erwartet werden. Fast drei Viertel aller Haushalte besteht heutzutage aus ein oder zwei Personen. 1960 war es noch nicht einmal die Hälfte.

Der deutsche Immobilienmarkt sah einen Anstieg der Wohnfläche je Einwohner von 34,7 m² im Jahre 1989 auf 41,9 m² 2007. Was geschieht aber, wenn eine starke Erhöhung der Energiepreise in den kommenden 5 bis 10 Jahren die Mietnebenkosten weiter in die Höhe schnellen lässt? Längerfristig steht durchaus zu befürchten, dass sowohl Mietnebenkosten als auch die Nahrungsmittelausgaben wieder deutlich mehr vom Einkommen auffressen als heute. Dies droht den bisherigen Trend im Wohnflächenbedarf pro Kopf umzukehren, was über fallende Wohnraumnachfrage schlecht für den Immobilienpreis wäre.

Immobilienkäufe, es sei denn für eigene Wohnzwecke, drängen sich daher in Deutschland wohl kaum auf. Für die Länder mit noch immer bestehenden großen Immobilienblasen gilt dies erst recht. Laut britischem »Economist« vom 10. Juli 2010 ist der Häusermarkt Spaniens noch um 50,4 Prozent, der Großbritanniens um 33,8 Prozent, der Australiens sogar um 61,1 Prozent und der Frankreichs um 39,4 Prozent überbewertet. Gemessen wird die Abweichung vom langfristigen Trend des Verhältnisses der Preise zu den Mieten. Wer dennoch die Finger von Wohnvermögen nicht lassen kann, sollte auf Top-Lagen und möglichst altengerechten Wohnraum achten. Denn eines ist sicher: Unsere Gesellschaft wird immer älter.

140 Aktien, Betongold, Papier oder Gold?

Was ist mit Papierforderungen ...?

Die unzähligen hier aufgezeigten Krisen machen deutlich, wie schnell ein ganzes System plötzlich zusammenbrechen kann. Jegliche Papiergeldansprüche, ob in Form von Bankeinlagen, Anleihen, Lebensversicherungen etc., drohen wertlos zu werden. Angesichts der gigantischen Fehlentwicklungen in der westlichen Hemisphäre sicherlich kein unwahrscheinlicher Super-Gau!

Aber selbst dann, wenn der schwerste anzunehmende Unfall für unser Weltfinanzsystem ausbleibt, droht zumindest deutlich höhere Inflation. Das Deutsche Institut für Altersvorsorge veröffentlichte im Oktober 2009 eine Umfrage zur Inflationserwartung der Deutschen. Insgesamt wurden 3.010 Personen in Deutschland im Alter von 18 bis 55 Jahren befragt. Die wichtigsten Ergebnisse:

- Die Mehrheit geht in den kommenden fünf Jahren von einer jährlichen Inflation von zwei bis vier Prozent aus.
- Fast 60 Prozent der Befragten gehen in den nächsten 10 Jahren von einem Kaufkraftverlust von 10 bis 20 Prozent aus.

Von welcher durchschnittlichen jährlichen Inflation gehen Sie in den nächsten 5 Jahren aus?				
Inflation	Gesamt	Alter		
		18 bis 29	30 bis 45	46 bis 55
0 Prozent	0	1	0	0
1 Prozent	7	9	6	7
2 Prozent	26	25	28	24
3 Prozent	22	21	21	23
4 Prozent	10	10	9	11
5 Prozent	15	15	15	15
6 Prozent	4	4	4	3
7 Prozent	3	4	3	3
8 Prozent	2	2	2	2
9 Prozent	1	1	1	1
10 Prozent +	9	7	10	10

- ▶ Das Vertrauen in die Geldwertstabilität fällt bei jungen Personengruppen zwischen 18 bis 29 Jahren höher aus als bei anderen Altersgruppen.
- ▶ In einer Projektion auf 40 Jahre geht die Hälfte der Befragten von einem Kaufkraftverlust um die 40 bis 60 Prozent aus.
- ▶ Über ein Viertel der Befragten fürchtet sogar eine Geldentwertung um 80 bis 90 Prozent, gesehen auf 40 Jahre.

Bei einer Inflationsrate von 3,5 Prozent pro Jahr werden aus 100 Euro Startkapital real nur noch 70 Euro nach 10 und 49 Euro nach 20 Jahren. Dennoch: 76 Prozent der Deutschen rechnen damit, dass 100 Euro mindestens noch 70 Euro in 10 Jahren wert sind und zwar inflationsbereinigt. 81 Prozent der Befragten setzen darauf, dass ihr Ersparnis in 20 Jahren noch eine Kaufkraft von 50 Prozent und darüber hat.

Die wenigsten Investoren sind sich über das ungeheure Verlustrisiko von Anleihen bei steigender Geldentwertung im Klaren. Sollten die Märkte Inflation wittern, werden die Renditen an den Kapitalmärkten steigen. Es wird also teurer, sich Geld zu leihen. Steigt allerdings die Rendite einer Anleihe, so sinkt ihr Kurswert. Angenommen, Sie besitzen eine Bundesanleihe der Bundesrepublik Deutschland und diese Anleihe zahlt Ihnen bei einer 10-jährigen Laufzeit jedes Jahr einen Zins von 2 Prozent auf den Nennbetrag der Anleihe von 100 Euro. Nun steigt am selben Tag wenige Stunden nach dem Kauf die Marktrendite dieses Papiers von 2 auf 3 Prozent. Der Kurs liegt dann nicht mehr bei 100, sondern nur noch bei 91,47 Prozent (siehe Tabelle auf der folgenden Seite). Dann haben Sie soeben mehr als 8,5 Prozent ihres angelegten Vermögens verloren. Steigt der Zins am selben Tag weiter auf 4 Prozent, so liegt der Kurs nur noch bei 83,78 Prozent und über 16 Prozent der angelegten Geldsumme sind futsch. Fragen Sie einmal Ihren Bankberater auf der Basis der folgenden Tabelle, die den Kurs der Anleihe in Abhängigkeit ihres jährlich zu zahlenden Kupons und der am Markt zu zahlenden Rendite darstellt, nach dem Risiko einer 10-jährigen Anleihe bei steigenden Kapitalmarktzinsen. Die wenigsten werden annähernd richtige Aussagen machen können.

Das historische Renditetief einer zehnjährigen Bundesanleihe wurde am 3. September 2010 mit 2,087 Prozent erreicht. Der Käufer dieses Papiers kann noch nicht einmal 23 Prozent bei einem nur theoretisch möglichen Renditerückgang auf 0 Prozent verdienen, aber das Verlustpotenzial bei wieder steigenden Zinsniveaus ist gigantisch. Wenig ist also zu gewinnen und viel

142 Aktien, Betongold, Papier oder Gold?

Markttrendite einer Anleihe mit 10jähriger Restlaufzeit									
Kupon	0	1	2	3	4	5	6	7	8
1	110,00	100,00	91,02	82,94	75,67	69,11	63,20	57,86	53,03
2	120,00	109,47	100,00	91,47	83,78	76,83	70,56	64,88	59,74
3	130,00	118,94	108,98	100,00	91,89	84,56	77,92	71,91	66,45
4	140,00	128,41	117,97	108,53	100,00	92,28	85,28	78,93	73,16
5	150,00	137,89	126,95	117,06	108,11	100,00	92,64	85,95	79,87
6	160,00	147,36	135,93	125,59	116,22	107,72	100,00	92,98	86,58
7	170,00	156,83	144,91	134,12	124,33	115,44	107,36	100,00	93,29
8	180,00	166,30	153,90	142,65	132,44	123,17	114,72	107,02	100,00

dafür zu verlieren! Angesichts der erreichten sehr niedrigen Renditen sollte man von lang laufenden Anleihen besser die Finger lassen.

Bedenken sollte man, dass nicht nur ein Renditeanstieg aufgrund einer besseren Konjunktur droht, sondern auch verschlechterte Bonitätseinschätzungen zu steigenden Renditen und damit zu Kursverlusten führen können. Ein Beispiel ist die Staatsanleihe Griechenlands mit Fälligkeit 20. Mai 2013 und einer jährlichen Zinszahlung von 4,6 Prozent (ISIN GR0124021552). Wer 100 Euro Nominalwert für 106,474 Euro beim Kurshoch am 24. September 2009 erwarb, dürfte sich im Anfang Oktober 2010 ärgern. Denn der Kurswert lag nach den Irrungen und Wirrungen um Griechenland bei rund 88 Prozent und im Tief, zum Hochpunkt der Griechenlandkrise am 07. Mai 2010, sogar bei nur 69,62 Prozent.

Eine weitere Warnung an dieser Stelle auch vor Nachranganleihen von Banken. Im Konkursfall werden sie erst nach allen anderen Gläubigern befriedigt und haben somit das Nachsehen. Solche Anleihen laufen oftmals unendlich, wobei der Emittent die Anleihe vorher kündigen und damit zurückzahlen kann. Früher wurden solche Papiere mit dem Hinweis verkauft, dass die Anleihen mit nahezu hundertprozentiger Sicherheit zu einem festgelegten Kündigungstermin auch zurückgezahlt würden. Die Deutsche Bank hatte ein Nachrangpapier Ende 2008 aber eben nicht gekündigt und der Kurs sackte Ende 2008 auf unter 75 Prozent ab. Am 19. Dezember 2008 schrieb das Handelsblatt dazu noch: »Die Deutsche Bank hat ein stillschweigend ge-

gegebenes Versprechen gebrochen – und damit schwere Verwüstungen angerichtet. Das Kreditinstitut hat eine Anleihe über eine Milliarde Euro nicht gekündigt, von deren vorzeitiger Rückzahlung die Investoren aber ausgegangen waren«. Drei Papiere hatte Ackermanns Institut nicht gekündigt, aber im August 2009 war das Verhalten der Bank vergessen und sie konnte eine neue Nachranganleihe (ISIN DE000A1ALVC5) platzieren. Diese läuft unendlich mit einer Kündigungsmöglichkeit am 31. März 2015. Wieder einmal glauben viele Kapitalanleger an die vorzeitige Rückzahlung in 2015, denn ein unendliches Papier zu besitzen, birgt bei einem Renditeanstieg unvorstellbare Kursrisiken. Finger weg von diesen Anlagen!

Die Inflationsbefürworter raten in den Massenmedien Privatanlegern immer wieder zum Kauf von Inflationsanleihen. Dabei bekommen Sie einen Realzins und einen Inflationsausgleich, gelinkt an einen Warenkorb. Schauen wir uns einmal die Inflationsanleihe der Bundesrepublik Deutschland mit Fälligkeit 15. April 2016 (ISIN DE0001030500) an. Die Anleihe zahlt einen Kupon von 1,5 Prozent jährlich bis zum 15. April 2016 plus Inflationsausgleich. Hier schaut man sich den Stand des Warenkorbs der Eurozone zur Inflationsmessung bei Begebung der Anleihe und bei ihrer Fälligkeit an. Aktuell steht der zugrunde liegende Inflationsindex (Eurozone HICP ex Tabak; Bloombergkürzel CPTFEMU) bei 109,32. Liegt der Index beim nächsten Zinszahlungstermin noch auf diesem Niveau, ergibt sich folgende Berechnung für die Zinszahlung:

$$109,32/100,88323 \text{ (Basisindex bei Auflegung)} * 1,5 \% = 1,6098$$

Hinzu kommt am Ende der Laufzeit der Inflationsausgleich. Lag der Preisindex zur Inflationsmessung beispielsweise bei 100 am Anfang und bei 110 am Ende, erhalten die Anleger 10 Prozent des angelegten Nominalbetrags. Hinzu kommt ein Risiko bei derartigen Anleihen, dass der Anlegerschar weitgehend unbekannt ist: Das Realzinsniveau. Schauen wir uns dazu eine am 23. Oktober 2001 begebene Inflationsanleihe Frankreichs (ISIN FR0000188013, fällig am 25.7.2012) an. Sie zahlte einen Kupon von jährlich 3,0 Prozent (gegenüber 1,5 Prozent der deutschen Bundesanleihe). Bei der am 2. September 2005 begebenen Inflationsanleihe Frankreichs (ISIN FR0010235176, fällig 25. Juli 2017) lag der Kupon aber nur noch bei 1,0 Pro-

144 Aktien, Betongold, Papier oder Gold?

zent. Es wurde also ein viel niedriger Realzins gezahlt. Wer derartige Anleihen bei niedriger Realverzinsung kauft, riskiert bei sich ausweitenden Realzinsen Kursverluste. Das französische Papier mit einer jährlichen Kuponzahlung von einem Prozent stürzte daher am 22. Juni 2007 auf einen Kurs von 86,36 Prozent. Viele hatten mit Zitronen gehandelt und wussten noch nicht einmal den Grund. Warum von Inflationsanleihen nichts zu halten ist:

1. Inflationsraten werden von den Staaten geschönt. Dadurch werden die Investoren um den Inflationsausgleich betrogen.
2. Steigende Realzinsen führen zu Kursverlusten.

Fazit: Nur wahre Sachwerte wie Gold und Silber bieten wirklichen Inflationsschutz!

Nochmals zurück zu den drohenden Kursverlusten der Anleihen bei steigender Inflation. Dies trifft natürlich auch die deutschen Lebensversicherungsgesellschaften. Nach einer Erhebung per 30. Juni 2008 waren 79,7 Prozent der Kapitalanlagen deutscher Lebensversicherer in Renten, also festverzinslichen Wertpapieren gebunden. Darunter die schlimmsten strukturierten Zinsprodukte, Bankschuldverschreibungen, Unternehmensanleihen, Nachranganleihen, Genussscheine und vieles mehr. Ganze 3,4 Prozent entfallen auf Immobilien, 7,8 Prozent auf Aktien und 2,3 Prozent auf Beteiligungen.

Die *Financial Times Deutschland* berichtete am 13. Februar 2009 unter der Überschrift »BaFin warnt Versicherer«: »Die Finanzaufsicht BaFin hat die deutschen Versicherer davor gewarnt, bei der Bilanzierung zu großzügig von Ausnahmeregeln Gebrauch zu machen. In Gesprächen mit dem Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) hat die Behörde nach FTD-Informationen darauf hingewiesen, dass sie eine Beliebigkeit in der Bewertung nicht dulden werde. Gleichzeitig wurde das sogenannte Aufgreifkriterium – die Grenze, ab der die BaFin ein Unternehmen genauer betrachtet.« Von der Zeitung wurden Marktkreise mit folgenden Worten zitiert: »Manche Versicherer haben in ihrer Bilanz 2008 sehr viel höhere stille Lasten als 20 Prozent.« In der Börsenkrise 2000 bis 2002 erreichten die Versicherer, dass sie Wertpapiere nicht mehr zwingend abschreiben müssen, wenn ihr Marktwert sinkt. Geregelt ist dies im 2002 in Kraft getretenen Paragraf 341b des Handelsgesetzbuchs.

Demnach dürfen Versicherer auf Aktien und andere Papiere stille Lasten bilden. Dazu ein Beispiel: Fällt eine Aktie mit einem Anschaffungspreis von 100 auf 70 Euro, darf der Versicherer sie heute immer noch mit 100 Euro in der Bilanz ausweisen, wenn er davon überzeugt ist, dass sie ihren Wert wieder aufholen kann. Vor 2002 musste er 30 Euro abschreiben. Auch wenn diese Regelung eigentlich für Aktieninvestments geschaffen wurde, führte die *Financial Times Deutschland* aus: »Manche Versicherer, die größere Probleme haben, nutzen das Instrument auch für festverzinsliche Wertpapiere ...«

In Lebensversicherungen sind derzeit laut Deutscher Bundesbank 1.261,0 Mrd. Euro gebunden (Stand 3. Quartal 2009). Das gesamte Geldvermögen summierte sich zur gleichen Zeit auf 4.641,4 Mrd. Euro. Auf Bargeld und Bankeinlagen entfielen 1.768,4 Mrd. Euro. Darunter fallen Termineinlagen in Höhe von 298,8 Mrd. Euro, Spareinlagen von 577,0 Mrd. Euro, Sparbriefe über 83,8 Mrd. Euro sowie Sichteinlagen und Bargeld von 808,9 Mrd. Euro.

Vorzeitige Beleihungen – zumindest teilweise – von Lebensversicherungen bei der jeweiligen Gesellschaft (bei Fälligkeit in wenigen Jahren) und Investition in Sachwerten – allen voran Gold und Silber – sind doch der sinnvollere Weg zur Vermögenssicherung. Bei noch langen Restlaufzeiten sollte selbst der niedrige Rückkaufswert nicht von einer vorzeitigen Beendigung der Lebensversicherung abhalten. Motto: Lieber ein Ende mit Schrecken als ein Schrecken ohne Ende.

Selbst wer heute eine Lebensversicherung in fremder Währung besitzt, sollte wissen, dass ein Anspruch auf Auszahlung in einer Fremdwährung nur dann besteht, wenn der Sitz der Versicherungsgesellschaft und der Gültigkeitsbereich der vereinbarten Währung identisch sind. Aber selbst der Schweizer Franken ist angesichts des Verhältnisses der Bankenbilanzsumme zur Schweizer Wirtschaftskraft kein sicherer Hafen. Alle Währungen dieser Welt sind und bleiben Papiergeldwährungen.

Für die Schweiz spricht die leistungsfähige Exportwirtschaft, die hohe Handels- und Leistungsbilanzüberschüsse erwirtschaftet und damit die Anhäufung eines stattlichen Netto-Auslandsvermögen ermöglichte. Ende 2008 belief es sich auf 663,8 Mrd. Schweizer Franken und damit auf 122,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). In unserer heutigen globalen Welt kann sich auch ein Land wie die Schweiz nicht von schwerwiegenden Störungen an den Kapitalmärkten freischwimmen. Kein Wunder, denn die aus aller Welt in die Schweiz geflossenen Gelder können kaum ausschließlich am Schweizer

146 Aktien, Betongold, Papier oder Gold?

Kapitalmarkt untergebracht werden. Die Auslandsforderungen Schweizer Banken beliefen sich infolgedessen Ende 2009 auf 1.633 Mrd. US-Dollar. Allein 665 Mrd. entfallen davon auf die USA, auf Großbritannien immerhin 205,46 Mrd. Dollar. Die Forderungen an Europa summieren sich auf insgesamt 508 Mrd. US-Dollar! Wenn schwere Zeiten für das Weltfinanzsystem anbrechen, steht die Schweiz gewiss nicht an der Seitenlinie.

Als die Euro-Krise im Mai 2010 ihre Blüten warf, setzte bei unzähligen Anlegern eine Panik ein. Banken berichteten in nennenswertem Umfang über Käufe von Schweizer Franken, Norwegischer Krone, dem Australischen Dollar etc.! Diese Investoren werden vermutlich nicht den »Trade ihres Lebens« gemacht haben. Die untenstehende Tabelle vergleicht den tatsächlichen Wechselkurs des Euro mit der Kaufkraftparität. Sie beschreibt den Wechselkurs zwischen zwei Währungsräumen, bei dem Waren und Dienstleistungen eines Warenkorbes für gleich hohe Geldbeträge erworben werden können.

Nach dieser Tabelle ist der Schweizer Franken gegenüber dem Euro um 31 Prozent überbewertet. Die Norwegische Krone kommt auf 22 Prozent und auch der australische Dollar auf 17 Prozent. Währungen wie der australische Dollar oder der kanadische Dollar sind bestimmt keine selig machenden Anlagen. Im Gegenteil! Auch Australien – und mit Abstrichen auch Kanada – sind infiziert mit der britischen und US-amerikanischen Krankheit namens »Blasenwirtschaft«. Wer weiß aber unter den Anlegern in Deutschland schon, dass Australien gegenüber dem Ausland tief in der Kreide steht? Selbst unter Berücksichtigung der Forderungen der Australier an das Ausland kommt das Land auf ein Minus von - 768,628 Mrd. australischen Dollar per Ende 2009.

Währung	Kaufkraft	tatsächlicher Kurs	Abweichung
EUR/USD	1,172	1,394	18,908
EUR/GBP	0,775	0,873	12,596
EUR/JPY	134,793	114,194	-15,282
EUR/CHF	1,908	1,342	-29,656
EUR/NOK	10,185	8,107	-20,408
EUR/AUD	1,717	1,415	-17,593
EUR/CAD	1,397	1,409	0,837

Quelle: Kaufkraftparität 2009 laut OECD, Bloomberg, Stand: 08.10.2010

Dies entspricht immerhin 63 Prozent des BIP. Griechenland kommt in dieser Kennzahl auf 82,5 Prozent per Ende 2009. Wollen wir ernsthaft die Währung solch im Ausland hoch verschuldeter Länder als krisensicher bezeichnen? Wohl kaum.

Reden wir uns also bitte nicht ein, dass Staatsanleihen, inflationsindexierte Anleihen oder Fremdwährungen Schutz vor der kommenden Krise bieten werden.

Gold als ultimativer Krisenschutz?

Am 8. November 2009 wurde in der britischen »*Financial Times*« ein Artikel von Willem Buiter veröffentlicht unter dem Titel »*Gold – eine 6000 Jahre alte Blase*«. Der damalige Kolumnist der *Financial Times* schrieb: »Aber ich würde nicht mehr als einen Bruchteil meines Vermögens in etwas ohne inneren Wert investieren, etwas, dessen positiver Wert auf nichts mehr als einer Reihe selbst bestätigender Glaubenssätze beruht.« Damit hält er – ungewollt – ein flammendes Plädoyer für das Meiden von Papiergeldanlagen! Seit Ende 2009 ist Buiter Chefökonom der Citigroup und wird für jahrelange systemkonforme Äußerungen nunmehr sicherlich fürstlich belohnt. Fragen wir uns immer, mit welchen Motiven und aus welcher Position heraus jemand Äußerungen macht. Sicherlich, Gold kann man nicht essen und es wirft keine Zinsen ab. Aber dem Gold vertrauen die Menschen seit 6000 Jahren. Gold ist seit jeher als Geld und Wertspeicher in den Köpfen der Menschen verankert. Im alten Rom bekam man für eine Unze Gold eine Toga mit Purpurstreifen, heute erhält man einen guten Armanianzug. Willem Buiter würde jetzt vermutlich entgegnen: »Dann investiere ich lieber in Maßanzüge, denn dafür bekomme ich im Zweifel ja immer eine Unze Gold.« Aber im Ernst, in Krisenzeiten suchen die Menschen nach einem Rettungsanker und der ist Gold und wohl kaum der Dollar.

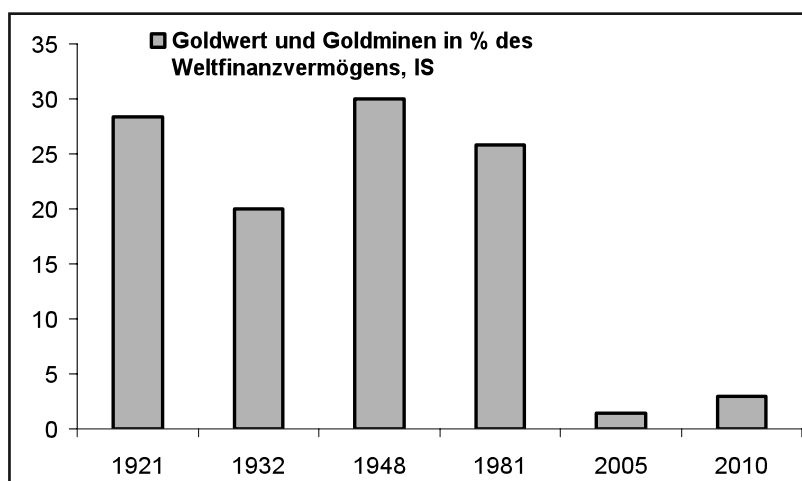
Kann Gold in Konkurs gehen wie ein Staat oder ein Unternehmen? Nein, kann es nicht! Gold verbrieft keine Schuldversprechen eines Dritten und kann nicht Bankrott gehen. Gold verkörpert auch die Kosten, die in seiner Gesteung anfallen und kann niemals völlig wertlos werden. Papiergeld verbrieft eine Leistung, die erst noch erbracht werden muss. Alles hängt am Vertrauen darauf, dass sich jemand findet, der das Stück Papier auch in der Zukunft als Zahlungsmittel zu akzeptieren bereit ist. In der Zeit der schweren Hyperinflation 1922/23 schlug sich Gold im deutschen Reich besser als Ak-

148 Aktien, Betongold, Papier oder Gold?

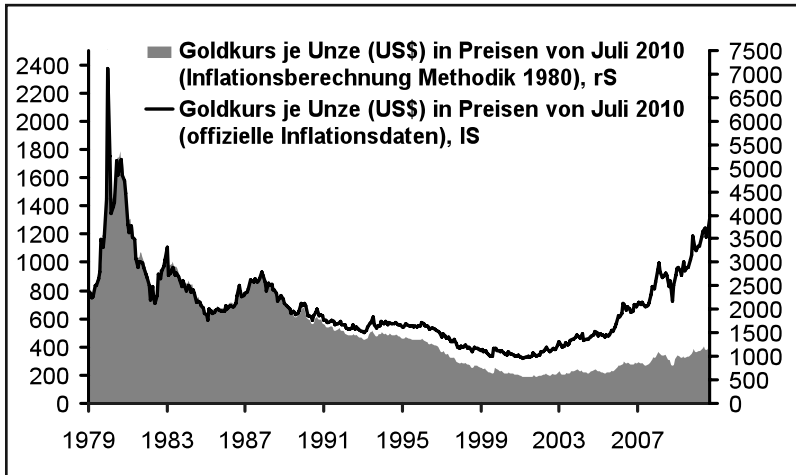
tien. In Gold gerechnet lagen die Lebenshaltungskosten im Deutschen Reich Mitte 1923 nur bei 27 Prozent des Niveaus von 1913, also vor Beginn des 1. Weltkriegs. Diejenigen notorischen Goldfeinde aus den Banktürmen werden aber stets versuchen, diese Fakten von den Massen fernzuhalten. Denn sie wissen nur allzu gut, dass der Goldpreis praktisch das Fieberthermometer unseres Finanzsystems ist. Je höher er steigt, desto größer ist der Vertrauensschwund des Papiergeldes und umso gefährdeter sind ihre gut bezahlten Jobs.

Wer der Frage auf den Grund gehen will, ob Gold wirklich bereits in einer Blase steckt, der sollte den Blick in die Vergangenheit richten. Die Schweizer Publikation »Weltwoche« berichtete im Jahre 2006 über eine umfassende Studie, welchen Anteil Gold zu verschiedenen Zeitpunkten am Weltfinanzvermögen hatte. Waren es im Jahre 2005 demzufolge nur 1,4 Prozent, so lag der Anteil zu Beginn der 80er-Jahre bei fast 26 Prozent und im Jahr der deutschen Währungsreform, also 1948, waren es rund 30 Prozent. Im Jahre 2010 liegt der Anteil bei einem Goldpreis von 1.220 Dollar gerade einmal bei 3 Prozent. Von einer Monsterblase kann hier also gewiss keine Rede sein.

Stellen wir noch einen andere Vergleich an: Der Marktwert der Zentralbankgoldreserven entsprach im 1. Quartal 2010 selbst bei einem Goldpreis von heute 1.350 Dollar nur 1,45 Prozent aller rund um den Globus ausstehenden Anleihen. Ende der 80er Jahre lag dieser Anteil auf der Grundlage eines damaligen Goldpreises von 401,25 Dollar je Feinunze bei 3 Prozent. Eine finale Blasenbildung sieht doch wohl anders aus.



Quelle: Weltwoche, Silberjunge

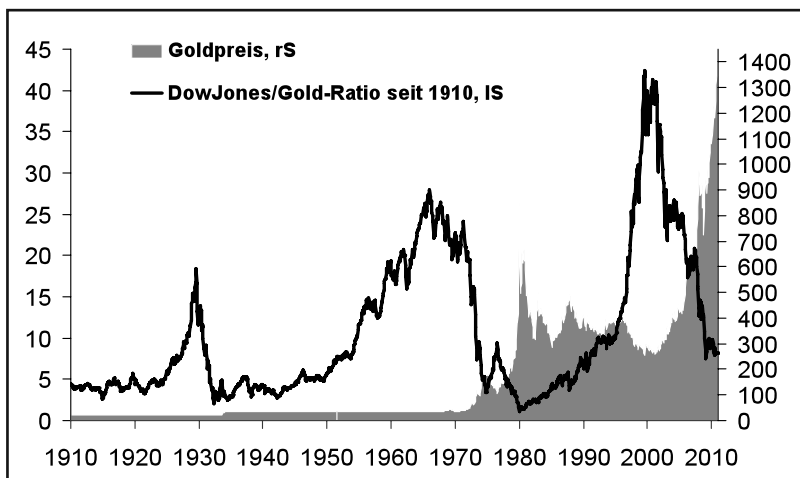


Quelle: Bloomberg

Das Hoch des Goldpreises von 850 Dollar im Januar 1980 entspricht ausgedrückt in Dollars heutiger Kaufkraft fast 2.400 Dollar. Inflationsbereinigt sind wir selbst auf Basis der »Regierungsinflation« noch weit von dem damaligen Hoch entfernt. Aber was von dieser offiziellen Inflationsstatistik zu halten ist, wissen wir ja bereits. Legen wir die Zahlen von John Williams zugrunde, so könnte der Goldpreis heute sogar auf nahezu 7.400 Dollar zulegen, um kaufkraftbereinigt das Niveau von Anfang der 80er-Jahre zu übertreffen. Aber auch ein anderer Vergleich bietet sich an. 1980 lag der Durchschnittsverdienst eines US-Bürgers bei 21.063 Dollar, womit er zum Goldpreishoch keine 25 Goldunzen erwerben konnte. Im Jahre 2008 lag das Gehalt bei 68.424 Dollar. Bei einem Goldpreis von 1.250 Dollar je Feinunze kann der »Durchschnittsbürger« derzeit fast 55 Unzen erwerben. Bei einem Unzenpreis von ungefähr 2.900 Dollar wäre das Verhältnis von Januar 1980 erreicht. Dabei sollten wir berücksichtigen, dass sich die Arbeitnehmer durch die geschönten Inflationsstatistiken mit geringeren Gehaltssteigerungen abspeisen ließen.

Dem Anleger ist zu empfehlen, sich nicht nur von der Frage leiten zu lassen, was das Preisziel für Gold auf Sicht eines bestimmten Zeitraums in Dollar ist. Viel wichtiger ist es, sich zu fragen, wie viele Immobilien oder Aktien man in einigen Jahren mit einer bestimmten Menge Gold erwerben kann. Auch wenn das Dow Jones-/Gold-Wertverhältnis inzwischen in aller Munde

150 Aktien, Betongold, Papier oder Gold?



Quelle: Bloomberg, Datastream

ist, kann es nicht oft genug gezeigt werden. Im Januar 1980 reichte demnach eine Unze Gold aus, um einmal den Dow Jones-Index zu erwerben. Im Juni 1932 waren dazu 2 Unzen nötig. Das andere Extrem sahen wir im Februar 2001, als 42,6 Unzen Gold gebraucht wurden. Heute sind es rund 9 Unzen und wir haben allen Grund zur Zuversicht, dass wir bei einem Stresstest unseres heutigen Weltfinanzsystems auch 1 bis 2 Unzen für einen Dow Jones sehen können.

Wird Gold wieder zentraler Bestandteil eines neuen Währungssystems? In der Mai/Juni-Ausgabe 2007 von »*Foreign Affairs*«, die von der einflussreichen Denkfabrik in den USA, dem Council on Foreign Relations herausgegeben wird, fand sich ein Beitrag von Benn Steil, Direktor für Internationale Wirtschaft beim Council. Er führte darin aus: »Die Vereinigten Staaten können ein chronisches Leistungsbilanzdefizit haben und nie die Auswirkungen spüren. Die Dollars, die ins Ausland geschickt werden, kommen in Form von Krediten wieder zurück, weil sie im Ausland ohne Nutzen sind.« Steil fragt sich in dem Artikel, wie lange ein derartiges System halten könne. Er gibt die Antwort: »Die historische Erfahrung mit nationalen Währungen ist seit 2.500 Jahren im großen und ganzen schrecklich.« Auch der Glaube an einen dauerhaften Bestand des Euros sei seines Erachtens fragil. »Aber es gibt eine andere Alternative, nämlich die dauerhafteste Form von Geld auf dieser Welt: Gold.« Er ging noch weiter: »Ein neues, auf Gold gegründetes Währungssys-

tem klingt sicher weit hergeholt. Aber das war 1900 nicht anders mit einem Währungssystem ohne Gold.«

Was vor ein bis zwei Jahren in Bankerkreisen kaum ausgesprochen werden durfte, wird langsam aber sicher hoffähig. Es ist durchaus möglich, dass man ein edelmetallgedecktes Geldsystem praktisch als vertrauensbildende Maßnahme wieder einführt, und sei es nur vorübergehend.

Schauen wir uns deshalb doch einmal an, was John Butler in einer Analyse mit dem Namen »Alles, was glänzt« bereits am 15. September 2003 veröffentlichte. Damals stand er in Lohn und Brot bei »Dresdner Kleinwort Wasserstein«. Die Studie erschien zwar unter dem grünen Band der Sympathie, aber die Mainstreampresse nahm selbstverständlich damals keinerlei Notiz davon. John Butler verglich damals die Geldbasis, die auch als M0 abgekürzt wird und die sowohl das umlaufende Bargeld als auch die Einlagen der Geschäftsbanken bei der Zentralbank umfasst, mit dem Goldbestand des Landes. Auf dieser Basis bildete er einen Goldgleichgewichtspreis für die USA und Euroland:

Währung	M0 (31.08.03)	Gold (Mio. Unzen)	Gleichge- wichtspreis (je Unze)	Implizier- ter USD- Kurs
USD	710 Mrd.	261	2.716	k. A.
Euro	529 Mrd.	396	1.335	2,03

Erstellen wir diese Übersicht nun per Mitte 2010:

Währung	M0 in Mrd.	Gold (Mio. Unzen)	Gleichge- wichtspreis (je Unze)	Implizier- ter USD- Kurs
USD	1.999,05	261,5	7.677	k. A.
Euro	1.307,50	347,2	3.766	2,408

152 Aktien, Betongold, Papier oder Gold?

John Butler setzt also die Goldunzen der Staaten in Beziehung zur Geldbasis. In der Studie wird dazu festgestellt: »Wir haben M0 (Anmerkung des Autors: gemeint ist die Geldbasis) zur Errechnung des Gleichgewichtsgoldpreises verwendet, da wir davon ausgehen, dass die Finanzmärkte unter den schlechten, zu einem De facto-Goldstandard führenden Bedingungen zwischen Staatsgeld und privaten Bankverbindlichkeiten unterscheiden würden. Wir unterstellen ferner, dass die Märkte bis zu ihrer Stabilisierung eine vollständige Goldunterstützung durch M0 fordern werden, was Anfang des 20. Jahrhunderts allgemein nicht der Fall war. Sicherlich ist auch ein Szenario denkbar, in dem die Märkte den Regierungen die Garantierung von Bankanlagen zutrauen würden. In diesem Fall könnte auch M1, möglicherweise sogar M2 verwendet werden. Dann lägen die Gleichgewichtsgoldpreise entsprechend deutlich über den vorgenannten Werten.«

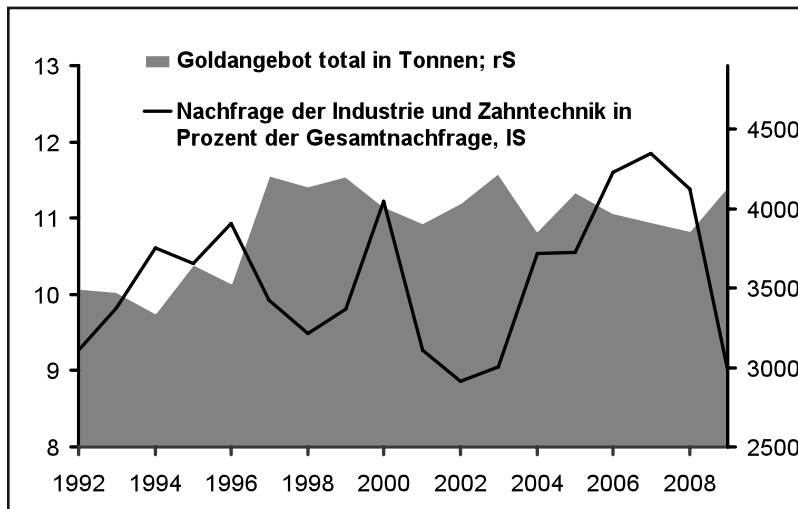
Nach dieser Rechnung würde in der Euro-Zone der Goldgleichgewichtskurs Mitte 2010 bei 13.431 Euro auf Basis der Geldmenge M1 liegen. Nehmen wir M2 als Berechnungsgrundlage, sind es 23.890 Euro. Aber noch einmal zu den USA. John Butler stellte in seiner Studie die Frage: »Was passiert ..., wenn die nicht in den USA ansässigen Investoren und Notenbanken ihre Dollars ... in großem Stil verkaufen?« Er fährt fort: »Im extremsten Fall, in dem alle Dollar-Assets von ausländischer offizieller und nicht-offizieller Seite verkauft würden, kommt es zu einem drastischen Anstieg der Dollarrenditen. Sollte sich die Fed im Rahmen einer reflationären Politik dagegen zur Wehr setzen, wird sie eingreifen und einen Teil dieser Assets aufkaufen (d. h. monetisieren) müssen. Im allerextremsten Szenario, in dem die Fed alle ausländischen USD-Assets monetisiert, wächst die Dollar-Geldmenge M0 um das Fünffache auf ca. 3,9 Bio. USD. In diesem Szenario steigt der Gleichgewichtsgoldpreis auf ca. 15.000 USD, was einen EUR/USD-Wechselkurs von 11,3 impliziert.«

Schlagen wir also die in US-Dollar geführte US-Auslandsschuld in Form von US-Staatspapieren und vom Ausland gehaltenen US-Unternehmensanleihen der Geldmenge M0 zu (M0 bereinigt). Das sind stolze 7.765 Milliarden Dollar. Aus einem Gleichgewichtspreis von 15.000 US-Dollar in 2003 werden Ende 2009 über 37.368 Dollar.

Das Interessante ist, dass derartige Berechnungen von einem der Volkswirten der Dresdner Bank zu einer Zeit angestellt wurden, als die meisten

anderen Banker sich gar nicht mehr trauten, über Gold zu reden, geschweige denn, es zu besitzen.

Johann Wolfgang von Goethe sagte einst: »Nach Golde drängt, am Golde hängt doch alles. Ach, wir Armen!« Der Normalanleger denkt auf der Suche nach Inflationsschutz in der Regel zunächst an »Betongold«, gefolgt von Gold, zumindest nach den jüngsten Anstiegen und der vermehrten Berichterstattung über das gelbe Edelmetall. Dennoch sollten wir uns vor Augen führen, dass rund 90 Prozent des Goldes in die Schmuck- und Investmentnachfrage gehen. Selbst bei Berücksichtigung der Zahntechnik lag der industrielle Verbrauch im Jahre 2009 bei gerade einmal 9 Prozent. Zwischen 1992 und 2009 bewegte sich diese Zahl zwischen 8,85 und 11,78 Prozent. An Gold glaubt man oder auch nicht! Es hat vor allem ideellen Wert. Daher wird es wichtig sein, zum Hochpunkt einer Geldsystemkrise einen Tausch in andere Vermögenswerte vorzunehmen. Dies zeigt auch die Erfahrung der deutschen Hyperinflation, denn nach Einführung der Rentenmark war Gold nicht mehr erste Wahl. Da die neue Währung Vertrauen braucht, wird sie mit allen Mitteln knapp und teuer gehalten. Die beste Zeit hat das Gold dann bereits hinter sich.



Quelle: Bloomberg, Berechnungen des Autors

Silber – eine einzigartige Chance

Silber ist das bessere Gold

Die ideale Anlage wäre also ein Edelmetall, das nicht nur Wertspeicher und damit Vermögenssicherungsinstrument ist, sondern auch aufgrund vielfältiger und stetig zunehmender Anwendungsgebiete eine steigende realwirtschaftliche Bedeutung hat. Von Vorteil wäre es außerdem, wenn dieses Edelmetall viele Jahrzehnte aus dem Blickfeld der Öffentlichkeit geraten wäre, was es aus Sicht eines antizyklisch agierenden Investors gerade deshalb besonders interessant macht. Die Frage ist nun: Gibt es wirklich ein Edelmetall, das diesen tollen Zweiklang aufweist? Auf Silber trifft dies alles und noch viel mehr zu. Aber bevor wir die Angebots- und Nachfrageentwicklung des »weißen Edelmetalls« beleuchten, Zukunftsprognosen wagen und Investmenttipps geben, sollten wir uns Stück für Stück vertraut machen mit historischen Entwicklungen des Silbers. Denn nur mit einem ganzheitlichen Ansatz kann man wohl wirklich ermessen, welch großartige Chance der kommende Silberboom für den Anleger bietet. Silber ist eines der vielversprechendsten Investments. Silber ist das bessere Gold! Was auf den ersten Blick übertrieben und dick aufgetragen scheinen mag, erweist sich bei näherer Betrachtung als überzeugende Botschaft. Aber lassen wir die Geschichte des Silbers als auch sein Zukunftspotenzial einfach auf uns wirken und entscheiden selbst.

Als Silber noch Geld war

Es wird immer wieder *J. P. Morgan* zitiert mit dem Ausspruch »Gold ist Geld – und sonst nichts.« Auf Silber lässt sich dieser Spruch zwar nicht anwenden, denn Silber ist im Gegensatz zu Gold von wirklicher Bedeutung für die Wirtschaft. In der Geschichte ist Silber aber wie Gold – eben Geld. Bereits seit dem 5. Jahrtausend vor Christus wird Silber zu Schmuck und zu Münzen verarbeitet und als Zahlungsmittel eingesetzt. Bei der Entstehung des Geldes spielte Silber sogar eine Hauptrolle.

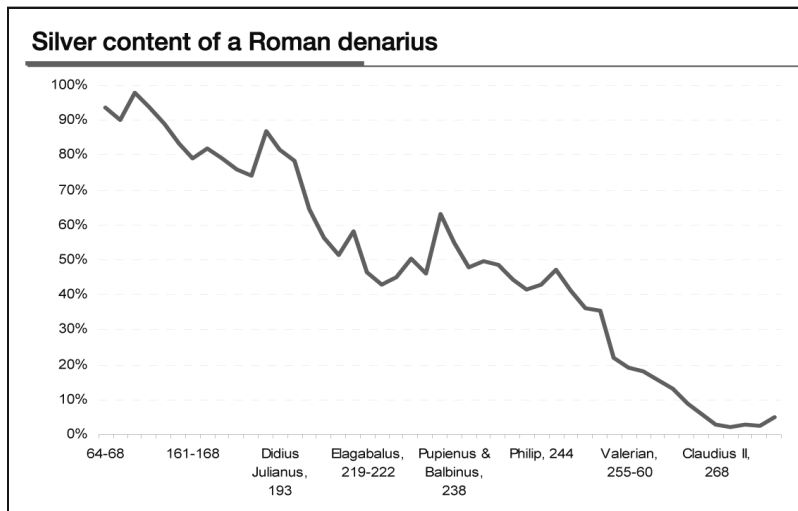
Schon die alten Ägypter versuchten dabei, den Wert des Silbers in ein Verhältnis zu Gold zu setzen. Damals soll das Austauschverhältnis zwischen Gold und Silber bei 1:3 gelegen haben. Silber hatte damals, gemessen in Gold, den höchsten Wert aller Zeiten aufgrund seiner Seltenheit in der Region.

Im alten Rom begann die Geschichte des Warengeldes beispielsweise mit der Prägung des Silberdenarius. In der Antike war der Denarius die Haupt-

silbermünze Roms von ca. 211 v. Chr. bis in das 3. Jahrhundert. Im Jahre 45 v. Chr. führte Cäsar im ganzen Imperium den Goldstandard ein. Die Goldmünzen ersetzten zwar Silber und Bronze nicht als umlaufendes Geld, aber alle hohen Beträge wurden in Gold ausgedrückt und das relative Wertverhältnis von Gold gegenüber Silber um ein Drittel angehoben. Das Wertverhältnis lag damit zwischen Gold und Silber bei 1:9.

Aber schon in der damaligen Zeit lebten Herrscher und Staaten über ihre Verhältnisse. Da es damals keine Papiergeldsysteme mit der Möglichkeit der Inflationierung gab, bediente man sich in der damaligen Zeit dreier Möglichkeiten: Schrot, Korn und Verrufung waren die drei Münztricks. Unter »Verrufung« versteht man, dass die alten Münzen eingezogen und durch neue ersetzt wurden. Um das Jahr 23 v. Chr. führte Kaiser Augustus eine Münzreform durch. Sie hätte eigentlich die Bezeichnung Münzbetrug verdient. Denn das Gewicht der damals gängigen Goldmünze namens Aureus ging zurück von 8,2 auf 7,8 Gramm.

Dieses Münzgewicht wird auch als Schrot bezeichnet. Bereits unter Nero (54 – 68 n. Chr.) setzte sich die Verschlechterung der Münzen fort. Aus dem Pfund Gold wurden nun 45 statt 42 Aurei geprägt und aus einem Pfund Silber 96 statt 84 Denar gewonnen. Das Münzgewicht, also das Schrot, ging bei der Goldmünze von 7,8 auf 7,3 und bei der Silbermünze von 3,9 auf 3,4 Gramm zurück. Gleichzeitig bediente sich Nero aber noch eines weiteren betrügeri-



Quelle: Allan und Unger (2004) und »The Time Is Different«

156 Silber – eine einzigartige Chance

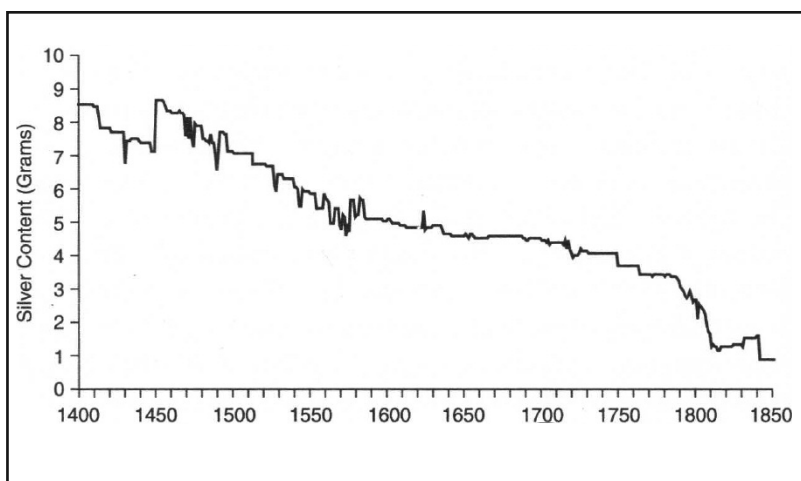
schen Kunstgriffs. Er reduzierte das Korn, also den Feingehalt, der Silbermünze. Der Denar, der unlegiert aus 97 bis 98-prozentigem Silber bestand, hatte durch die Beimischung von Kupfer nur noch einen Feingehalt von 90 bis 94 Prozent.

Die Entwicklung des Silbergehaltes des Denarius verdeutlicht eindrucksvoll der folgende Chart:

Herrscher können bei eigener Überschuldung Kriege führen und die überfallenen Länder ausplündern. Oder aber sie bedienen sich in der damaligen Zeit Schrot, Korn und Verrufung. Nicht nur Augustus und Nero bedienen sich dieser »Kunst«.

Die nachfolgende Grafik zeigt den durchschnittlichen Silbergehalt europäischer Münzen in Gramm vom Ende des 14. Jahrhunderts bis weit in das 19. Jahrhundert:

Das Gold-Silber-Ratio oder –Wertverhältnis veränderte sich immer weiter. Karl der Große, der am 25. Dezember 800 von Papst Leo III. zum Kaiser gekrönt wurde, setzte das Münzsystem mit einem Gold-Silber-Wertverhältnis von etwa 1:10 fort. Um 803 hob er das Wertverhältnis auf 1:12 an. Eine Einheit Gold entsprach folglich 12 Einheiten Silber. Bis zum Fall des Römischen bzw. Byzantinischen Reichs im Jahre 1204 blieb es auf diesem Niveau stehen. Fast 1.300 Jahre lang lag das Wertverhältnis also bei 1:9 bis 1:12. Wichtig ist, dass dieses Austauschverhältnis nicht durch die Marktkräfte bedingt war, sondern durch einen Regierungsbeschluss galt.



Quelle: Allan und Unger (2004)

Zur Geschichte des Silbers gehört auch die Kolonialisierung Lateinamerikas. Zwischen 1493 und 1690 erbeutete Spanien in Südamerika 1230 Tonnen Gold und 60.440 Tonnen Silber. Die massenhafte Silbererzeugung begann mit der Entdeckung der Silbergruben von Potosi in Bolivien 1545, welches bis 1560 kolossale Silberausbeuten lieferte. Das Mengenverhältnis des spanischen Goldes und Silbers aus Lateinamerika lag damals bei 49:1. Allerdings wurde das Wertverhältnis auf 13:1 im Jahr 1546 und dann auf 14 bis 15 zu 1 im 17. Jahrhundert festgelegt. Die Spanier hielten den Wert des reichlich vorhandenen Silbers bewusst auf hohem Niveau gegenüber dem Gold. Es entsprach einer gesetzlichen Vorgabe. Eigennutz leitete schon damals Länder und Herrscher. Denn der Silberreichtum Spaniens war größer als der Goldbesitz, so dass dem spanischen Königshaus an einer hohen Bewertung des Silbers gegenüber Gold gelegen war.

In Europa schwankte das Gold-Silber-Verhältnis im Laufe der Jahrtausende zwischen 1:9 und 1:16. In Indien und Asien dagegen verharrte es auf niedrigem Niveau zwischen 1:6 und 1:7. Diejenigen, die in der damaligen Zeit von diesem Umstand wussten, konnten daraus mächtig Kapital schlagen. Beim Eintauch von Silber im Osten erhielten westliche Kaufleute 100 Prozent mehr Gold als im Westen. Östliche Händler hingegen bekamen im Westen für ihr Gold 100 Prozent mehr Silber.

So kam es dazu, dass beispielsweise portugiesische Händler Japan zwischen 1565 und 1625 250 Tonnen Gold, rund ein Drittel seines damaligen Gesamtvorrats, entreißen konnten. Das Edelmetall war eine Geld- und Machtquelle. Die Machthaber der damaligen Zeit hatten kein Interesse an der Aufhebung der unterschiedlichen Gold-Silber-Verhältnisse. Denn es handelte sich um ein ertragreiches Handelsfeld, aus dem sich wiederum die Macht der Herrscher speiste. Silber und Macht waren damals eng miteinander verbunden.

Die Entmonetisierung des Silbers – das Verbrechen von 1873

Der enorme Bedeutungsverlust des Silbers setzte im 18. und 19. Jahrhundert zunächst unauffällig und langsam ein, bis es dann zum Paukenschlag kam. In England vollzog sich dies besonders offensichtlich. J. N. Tlaga geht davon aus, dass die Bank von England bereits im Jahre 1717 das Gold-Silber-Preisverhältnis ganz bewusst so festsetzte, dass Silber nach dem Gresham'schen

158 Silber – eine einzigartige Chance

Gesetz vom Markt verdrängt wurde. Damit wurde praktisch der Goldstandard eingeführt.

Greshams Gesetz besagt, dass schlechtes Geld stets das gute Geld aus dem Umlauf verdrängt. In seinem Buch »Das Silberkomplott« schreibt Reinhard Deutsch dazu: »Man kann sich das ... anhand eines einfachen Bildes klar machen. Früher wurde an den Rändern der Silbermünzen heimlich immer Metall abgeschabt und abgefeilt, sodass die Münzen immer leichter, also schlechter, wurden. Die guten Münzen, bei denen noch nichts abgeschabt war, wurden dann aussortiert und zurückbehalten, während die schlechten weitergegeben wurden, bis schließlich nur noch schlechte, abgeschabte und leichte Münzen umliefen. Das schlechte Geld hatte das gute verdrängt.« Er fügte aber die bedeutsame Feststellung hinzu: »Das Gesetz funktioniert allerdings nur in dieser Weise, wenn der Staat den Wert des Geldes bestimmt und nicht der Markt. Wenn also der Fürst erklärt, jede Münze mit seinem Kopf darauf sei gleichviel wert, egal, wie schwer die Münze ist, fängt das Gresham'sche Gesetz an zu wirken.« Er leitete daraus die griffige Regel ab: »Wen die Obrigkeit den Wert des Geldes festlegt, haben wir schlechtes Geld, und wenn der Markt über den Wert des Geldes entscheidet, haben wir gutes Geld.«

England versuchte im 19. Jahrhundert der gesamten Welt den Goldstandard überzustülpen. Den Engländern war die Lateinische Münzunion ein Dorn im Auge. Frankreich hatte 1865 diese Union auf der Basis einer standardisierten Silbermünze mit Italien, Belgien, der Schweiz und später auch Griechenland gegründet. Ein solcher Währungsblock stand den Interessen des britischen Empires im Wege. Dies erklärt vielleicht auch, warum England 1871 zusah, wie Deutschland Frankreich besiegte.

Lange Zeit waren Gold und Silber die bestimmenden Zahlungsmittel ihrer Zeit. Und es bestanden weitgehend feste Austauschverhältnisse zwischen den beiden Edelmetallen.

Silber ist teilbar, einheitlich, haltbar, zweckmäßig und hat einen hohen Nutzwert. Silber ist fungibel. Fungibilität ist die Eigenschaft von Gütern, Devisen und Wertpapieren, leicht austauschbar zu sein und genau dies trifft auf Silber zu. All das macht Silber zu Geld im klassischen Sinne. Es kann vor allem nicht beliebig vermehrt werden. Darüber hinaus verkörpert es kein Zahlungsversprechen eines Dritten. Es bestehen also keine Emittentenrisiken, die nach der Lehman-Pleite in den Mittelpunkt des öffentlichen Interesses rückten.

Nobelpreisträger Milton Friedman sagte einmal: »Das bedeutendste Geld-Metall der Geschichte ist Silber, nicht Gold.«

Im Münzgesetz von 1792 wurde vom US-Kongress noch festgelegt, dass ein »United States Dollar« eine gesetzliche Münze mit einem Silbergehalt von 24,05 Gramm ist. Darüber hinaus war auch die Prägung kleiner Münzen wie die eines halben Dollars und eines Quarters (25-Cent-Münze) mit entsprechendem Silbergewicht erlaubt. Verlor die Münze durch Abrieb mehr als ein Prozent ihres Ursprungsgewichts, wurde sie eingezogen und durch eine neue ersetzt. Wer das Gewicht gezielt manipulierte, war sogar von der Todesstrafe bedroht.

Heute ist die Geldfunktion des Silbers fast in Vergessenheit geraten. Wenn Investoren nach einem Ersatz für das Papiergeld Ausschau halten, fällt die erste Wahl auf Gold. Silber verlor nicht über Nacht die Geldfunktion, sondern in Etappen. Die Silberfraktion leistete zum Teil heftige Gegenwehr, letztlich aber ohne Erfolg. Folgende Jahreszahlen sind dabei besonders beachtenswert:

- ▶ 1797 wurde in England eine ungedeckte Papiergeldwährung eingeführt, wobei 1819 eine Einlösepflicht für Gold in Kraft trat
- ▶ zwischen 1871 und 1873 wechselte Deutschland zum reinen Goldstandard
- ▶ 1873 Aufhebung des Bimetallstandards in den USA
- ▶ danach folgte auch Frankreich
- ▶ 1875 bis 1879 folgten Skandinavien, die Niederlande, Russland und Österreich
- ▶ 25. März 1964 in den USA: Silber-Zertifikate wurden in den USA nur noch in Silberbarren zurückgezahlt und nicht mehr mit Silberdollars.
- ▶ 23. Juli 1965 in den USA: Präsident Johnson stimmt dem »Coinage Act of 1965« zu. Bis dahin hatte ein 25-Cent-Stück noch einen Silberanteil von 90 Prozent, danach verschwand Silber aus den Dollarmünzen.
- ▶ 24. Juni 1968 in den USA: Der Umtausch von Silberzertifikaten in Silberbarren wird eingestellt.

Am Anfang stand somit England, gefolgt von Deutschland. Die Vereinigten Staaten hatten den Standard-Silber-Dollar beim »Coinage Act« von 1873

nicht auf die Liste gesetzt, wodurch der gesetzliche Status des Bimetallismus endete.

Der Wirtschaftsnobelpreisträger Milton Friedman zitierte einen Leitartikel aus der Zeitschrift *The Nation* von 1877: »Herr Ernest Seyd, ein Geheimagent ausländischer Anleihenbesitzer, kam 1873 aus London in unser Land und erreichte durch Bestechung führender Kongressmitglieder und von Regierungsmitarbeitern eine Entmonetisierung des Silbers. Es wurde berichtet, dass er 500.000 Dollar mitbrachte, um bestimmte Kongressmitglieder und die Währungsbehörde zu bestechen.« Friedman zitiert auch Franzis Walker, einen bekannten Geldtheoretiker: »Das Gesetz ging so unbemerkt durch, dass erst ein oder zwei Jahre später klar wurde, dass es sich um eine Entmonetisierung des Silbers handelte. Ich war 1873 Wirtschaftsprofessor in Yale und hielt Vorlesungen über Geld. Ich war auch fleißiger Zeitungsleser und in engem Kontakt mit Kaufleuten und Bankern aus dem benachbarten New York. Gleichwohl war es erst lange nachdem das Gesetz von 1873 beschlossen wurde, dass ich von der Entmonetisierung des Silbers erfuhr.« (Friedman, S. 1167)

Der junge Alexander Del Mar entwarf 1878 allerdings eine Gesetzesvorlage zur Silberremonetisierung in den Vereinigten Staaten. Das sogenannte Bland-Allison-Gesetz wurde am 28. Februar 1878 mit 205 gegen 72 Stimmen verabschiedet. Neue Silberdollars sollten im Werte von 2 bis 4 Millionen Dollar monatlich geprägt werden. Insgesamt kam es in der Folgezeit zur Prägung neuer Silberdollars im Werte von 378 Millionen Dollar, ein Wert, der fast der umlaufenden Menge Greenbacks entsprach. Insgesamt waren aber diese Silbermengen unproblematisch, da sie deutlich unter der heimischen Silberproduktion lagen.

1890 kam es dann zur Verabschiedung des Sherman-Gesetzes. Das Gesetz verpflichtete die Regierung, monatlich 4,5 Millionen Unzen zu erwerben. Die Jahresmenge von 54 Millionen Unzen übertraf die damalige Produktion der US-Silberminen allerdings um 17 Millionen Unzen. Die europäische Finanzwelt erhielt so die Möglichkeit, ihre »demonetisierten« Silberbestände gegen US-Gold einzutauschen zu einem festgelegten Preis von 1,29 \$ je Unze. Dieser Preis war günstiger als derjenige, der sich aus dem in Amerika gültigen Silber-Gold-Wertverhältnis ergab. Das Silber wurde mit Schatzanweisungen bezahlt, die binnen kurzer Zeit in Gold getauscht wurden. Charles A. Conant

schrieb dazu: »Der Abfluss des Goldes aus dem Schatzamt der Vereinigten Staaten war fast ununterbrochen zu beobachten – vom Zeitpunkt der Verabschiedung des Sherman-Silbergesetzes bis hin zum Ausbruch der Panik (1893).« Die US-Nettoexporte werden für 1891 mit 68,1 Mio. \$, 1892 0,5 Mio. und 1893 87,5 Mio. \$ angegeben.

Frankreich und andere Staaten waren damals nicht zur Rückkehr zum Bimetallstandard zu bewegen. Als dann die britische Regierung in Indien die unbegrenzte Prägung von Silbermünzen einstellte, wurde der Markt für ein Drittel der weltweiten Silberproduktion geschlossen. Das Sherman-Gesetz wurde 1893 annulliert und der Versuch der Remonetisierung des Silbers war endgültig gescheitert.

Die europäische Bankenwelt profitierte damals entscheidend von dem Gesetz. Die Geschichte des Geldes wie die des Silbers ist zugleich die Geschichte von Einzelinteressen, Korruption und der Profitgier Einzelner zulasten der Allgemeinheit.

Die Rolle des Silbers als Geld wurde zurückgedrängt und es spielt heute im öffentlichen Bewusstsein kaum noch eine Rolle, wenngleich eine Renaissance des Silbers bereits jetzt in Teilen der westlichen Hemisphäre zu beobachten ist. Seien wir davon überzeugt, dass diese Bewegung in den kommenden Jahren immer mehr Zuspruch erfahren wird, denn Silber erfüllt alle Geldfunktionen.

Es kann als Zahlungsmittel fungieren, es taugt als Wertaufbewahrungsmittel und kann als Wertmaßstab und Recheneinheit benutzt werden. Silber verkörpert keine Zahlungsansprüche gegen Dritte, sodass keine Emittentenrisiken wie bei Anleihen, Zertifikaten, Optionsscheinen etc. bestehen! Vor allem aber ist Silber nicht wie Papiergeld beliebig vermehrbar. Silber kann im Gegensatz zu Papiergeld niemals völlig wertlos werden. Hier gilt eben all das, was wir schon beim Gold feststellten.

Dieser Bericht darüber, wie das Silber die offizielle Geldfunktion verlor, also das Ende des Bimetallstandards, ist deshalb so wichtig, weil sich ohne den geschichtlichen Hintergrund die danach einsetzende Preisentwicklung nicht verstehen lässt. Durch den Wegfall des Bimetallstandards wurden die enormen oberirdischen Silberlager nicht mehr benötigt. Der Preisrückgang war dabei eben nicht in einer Überproduktion von Silber zu suchen. Vielmehr führte der Übergang der Regierungen zur Goldwährung zur Einstellung der

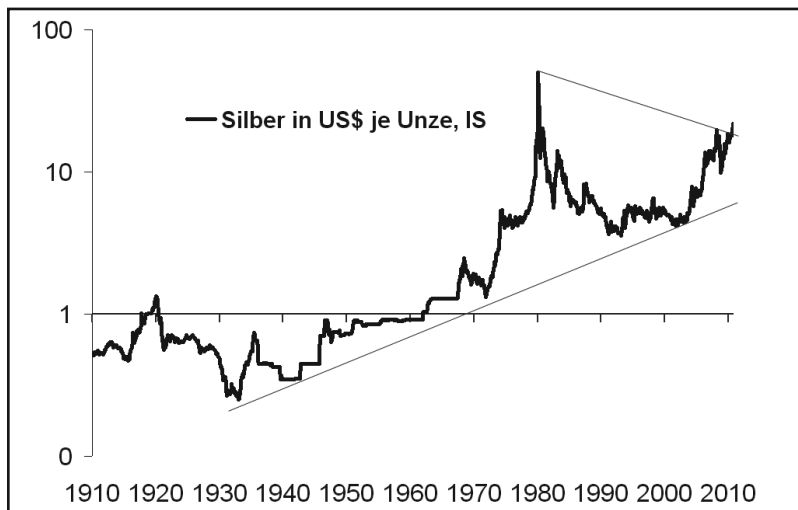
162 Silber – eine einzigartige Chance

Prägung von Silbermünzen. Sehr viel überschüssiges, oberirdisches Silber stand nun zur Verfügung und drückte jahrzehntelang auf den Silberpreis. 1900 waren es noch immer rund 12 Milliarden Unzen. Heute sind es selbst bei großzügigen Annahmen kaum mehr als 1,4 Milliarden Unzen, die in Form von Münzen und Barren über der Oberfläche lagern. Die Leerung der Lager hatte also enormen preissenkenden Einfluss. Dieser Effekt gehört allerdings zur Vergangenheit. Übergroße Silberlager gibt es nicht mehr, daher können Sie auch in den kommenden Jahrzehnten einer Neubewertung des Silbers nicht im Wege stehen.

Historisch wichtige Fakten zum Silberpreis

Schauen wir uns die Auswirkungen des Wegfalls des Bimetallstandards auf den Silberpreis anhand historischer Datenreihen an. Nur wer die Geschichte des Silbers kennt, ist imstande, die großartigen Zukunftschancen des Edelmetalls zu erkennen und richtig einzuordnen. Nicht inflationsbereinigt lag der Silberpreis 1864 während des Bürgerkriegs in den Vereinigten Staaten von Amerika bei 3,62 US-Dollar. Nach der Entmonetisierung des Silbers fiel der Preis dann über viele Jahrzehnte. 1886 lag sein Tiefpunkt bei 0,91 und 1902 dann bei 0,47 US-Dollar. Nach dem 1. Weltkrieg konnte es sich dann auf 1,38 US-Dollar 1919 befestigen, um dann während der deflationären Weltwirtschaftskrise 1932 auf 0,24 US-Dollar zu fallen. Silber war bis in den ersten Jahren der 30er-Jahre zu einem Ladenhüter verkommen. Erst die immer größere Bedeutung als Industrierohstoff konnte in den letzten 10 bis 20 Jahren zum Wiedererstarken des Edelmetalls führen.

Die im Chart eingezeichnete Dreiecksform ist für die kommenden Jahre sehr verheißungsvoll. Ein Ausbruch nach oben wird in den vor uns liegenden Jahren auch dreistellige Dollarnotierungen wahrscheinlich machen. Fragen wir uns aber bitte, welche Kaufkraft der Dollar dann haben wird! Inflationsbereinigt wurde 1998 der reale Silberpreis ausgedrückt in Dollars des Jahres 1998 bis 1344 zurückgerechnet. Dabei ergaben sich folgende Eckdaten je Unze:



Quelle: Bloomberg, Datastream, Berechnungen des Autors (logarithmische Darstellung)

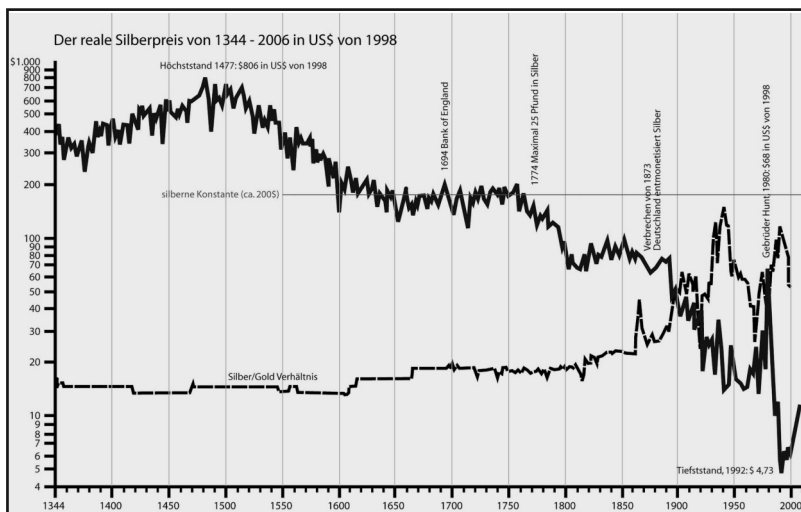
164 Historisch wichtige Fakten zum Silberpreis

- ▶ 1344 Silberpreis 400 US-Dollar je Unze
- ▶ 1477 Silberpreis erreicht 806 US-Dollar je Unze
- ▶ 1545 Entdeckung der Silbergrube Potosi in Bolivien mit kolossalen Silberausbeuten bis 1560 als Wendepunkt des Silberpreises
- ▶ 1780 Silber fällt unter 100 US-Dollar je Unze
- ▶ 1890 Silber fällt unter 50 US-Dollar je Unze.

Wenn wir den US-Dollar von 2009 als Berechnungsgrundlage heranziehen, wären folgende Werte gültig:

- ▶ 1344 Silberpreis rund 530 US-Dollar je Unze
- ▶ 1477 Silberpreis erreicht rund 1.065 US-Dollar je Unze

In dem Buch »Das Silberkomplott« veröffentlichte Reinhard Deutsch den unten abgebildeten Langfristchart ab 1344. Allerdings sind Zweifel angebracht, ob wir heute wirklich in der Lage sind, inflationsbereinigte Datenreihen zu bilden, die so weit in die Vergangenheit zurückreichen. Der Ursprung des Dollars liegt im Jahre 1690, als das Land aus vielen Kolonien bestand. Wirklich aussagefähiges Material über die Entwicklung der Konsumentenpreise liegt frühestens seit 1800 vor. Wir können also nur über mühsames Umrechnen der Datenreihen anderer Länder, vor allem Großbritanniens, derartige historische Preisverläufe erstellen. Die Fehlerquellen sind dabei al-



Quelle: Reinhard Deutsch, das Silberkomplott, S. 303

lerdings gewaltig, sodass im Folgenden für die USA und Großbritannien getrennt voneinander unterschiedliche Beobachtungszeiträume detailliert analysiert werden.

Die historische Preisentwicklung der Edelmetalle Gold und Silber, inflationsbereinigt für die USA von 1800 bis heute

Wirklich belastbares Datenmaterial über die Entwicklung der Konsumentenpreise für die USA steht erst ab 1800 zur Verfügung. Um eine bestmögliche Visualisierung der historischen Preisentwicklung zu erreichen, wurden die Preise für Gold und Silber zum Ausgangszeitpunkt indexiert mit 100. Werte darüber zeigen also einen inflationsbereinigten Anstieg, Werte darunter einen Rückgang der Kaufkraft des Silbers bzw. Goldes im Beobachtungszeitraum.

Zunächst hier also die inflationsbereinigte Entwicklung des Silberpreises von 1800 bis Oktober 2010, wobei Inflationsdaten bis Juli 2010 berücksichtigt wurden und Edelmetallpreise vom 08. Oktober 2010. Zum Startzeitpunkt zu Beginn des 19. Jahrhunderts lag der Indexwert bei 100. Der nominale Preisanstieg der Silberunze von 1,29 US-Dollar im Jahre 1861 auf 3,62 US-Dollar 1864 sorgte für einen Indexanstieg auf rund 240. Die Entmonetisierung läutete dann den Bedeutungsverlust des Silbers ein, der in fallende Preisnotierungen mündete. Der nominale Silberpreis fiel damals bekanntlich auf 0,24 US-Dollar im Tief, was einem Indexwert von rund 25 Prozent entspricht. Der kometenhafte Anstieg des Silberpreises Ende der 70er-Jahre führte am 18. Januar 1980 auf einen Preis von 50 US-Dollar. Der Index des preisbereinigten Silberpreises (1800 = 100) erreichte damit seinen Spitzenwert von 903 Prozent.

In den 80er- und 90er-Jahren des letzten Jahrhunderts führte Silber ein Schattendasein und verlor das Interesse breiter Anlegerschichten. Der 9. März 1993 markierte den Tiefpunkt dieser Bewegung mit einem Preis von 3,56 US-Dollar. Der Index lag bei rund 34 Prozent. Das Tief am 21. November 2001 von 4,04 US-Dollar je Unze entspricht ungefähr 32 Prozent. Am 08. Oktober 2010 waren es 23,25 US-Dollar je Feinunze und damit rund 148 Prozent des Niveaus von 1800.

Mit der gleichen Methodik haben wir die Goldpreisentwicklung ab 1800 (= 100) dargestellt. 1864 erreichte der Goldpreis einen Indexwert von 235 Prozent. 1969 sank der Wert auf unter 83 Prozent, bevor dann der Siegeszug

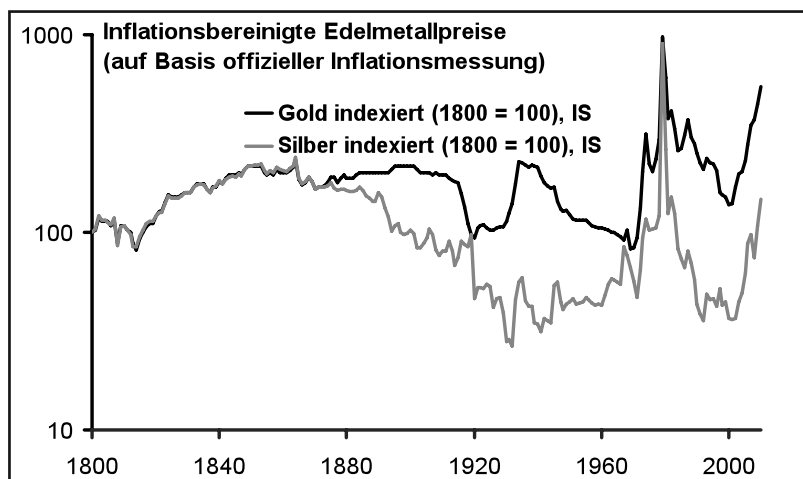
166 Historisch wichtige Fakten zum Silberpreis

des Goldes in den 70er-Jahren begann. Das Hoch von 850 Dollar im Januar 1980 entspricht einem Index von über 978 Prozent. Gegenwärtig sind es rund 546 Prozent (1.346,74 US-\$ je Unze im Oktober 2010).

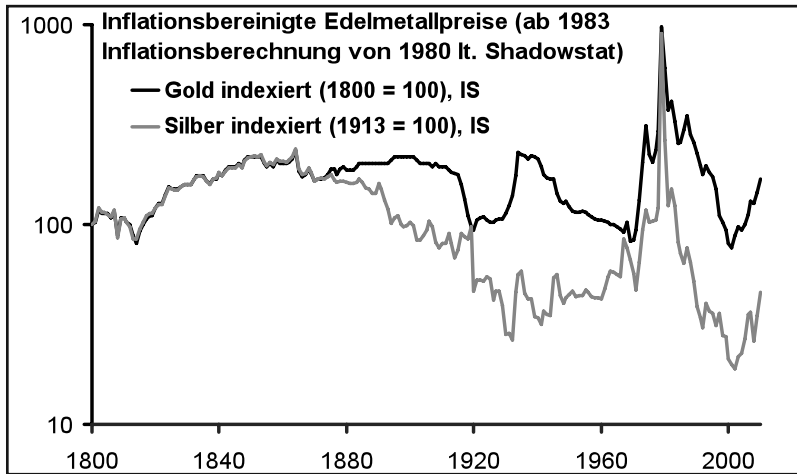
Die Entwicklung von Gold und Silber verlief also durchaus unterschiedlich, gut ersichtlich in dem untenstehenden Überlagerungschart für die beiden Edelmetalle:

Silber ist von seinem Hoch im Januar 1980 und von dem Hoch im 19. Jahrhundert deutlich entfernt.

Auf die Tricks der US-Regierung bei der Darstellung der Inflationszahlen sind wir bereits eingegangen. John Williams veröffentlicht unter Shadowstats.com monatlich seine Berechnungen der US-Teuerung auf Basis der Berechnungsmethoden von 1980. Die US-Regierung will mit dem künstlichen Niedrigausweis der Preissteigerungsrate die Inflationserwartungen der Kapitalmärkte niedrig halten. Denn durch diese Berechnung der US-Inflation können so die Kapitalmarktzinsen und die Edelmetallpreise unter Kontrolle gehalten werden. Williams schafft es mit seiner Akribie, die Statistiktricks der Regierung auszuschalten. Seine Daten sind seriös und werden inzwischen selbst von renommierten Fachblättern wie der deutschen »Wirtschaftswoche« erwähnt. Für Juli 2010 kommt Williams auf eine US-Konsumentenpreis-inflation von sage und schreibe 8,57 Prozent, während



Quelle: Berechnungen des Autors (logarithmische Darstellung), Jastram, Fed, Bloomberg



Quelle: Berechnungen des Autors (logarithmische Darstellung), Jastram, Fed, Bloomberg, Shadowstats

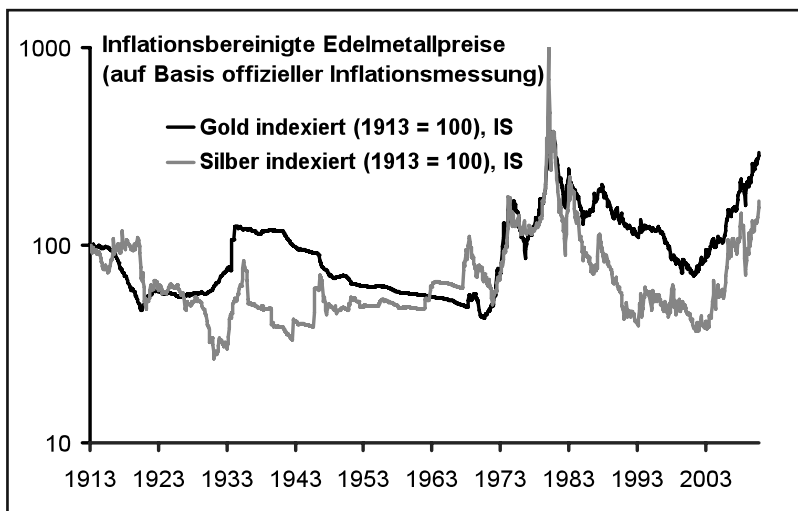
der Staat nur knapp mehr als 1 Prozent ausweist. Nehmen wir nun anhand dieser Zahlen eine Neuberechnung der inflationsbereinigten Gold- und Silberpreise vor, ändert sich das Ergebnis nun wie folgt: Der Silberpreis liegt demzufolge mit 23,25 Dollar je Feinunze Anfang Oktober 2010 bei nur rund 46 Prozent des Niveaus von 1800 gegenüber 148 Prozent auf Basis der amtlichen Inflationsstatistik. Für Gold zeigen die Berechnungen, dass der Goldpreis bei rund 168 Prozent des Niveaus von 1800 liegt, gegenüber 546 Prozent nach den Regierungsdaten (1.346,74 US-Dollar je Feinunze). Das Auseinanderklaffen der Entwicklung des Silberpreises und der Goldnotierungen verdeutlicht der folgende Chart:

Gold und Silber in den USA seit 1913 auf Monatsbasis

Die bisher gezeigten Datenreihen für die USA sind auf Jahresbasis erstellt worden. Auf Monatsbasis haben wir offizielles Datenmaterial ab 1913 zur Verfügung. Unter Zugrundelegung der offiziellen Inflationsmessung für die USA ergeben sich inflationsbereinigte Kursentwicklungen von Gold und Silber (1913 = 100), die im Chart auf der folgenden Seite ersichtlich sind.

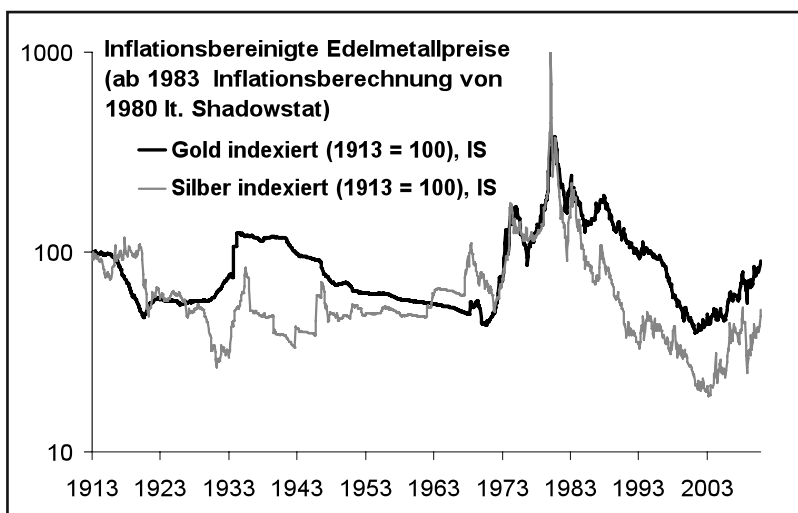
Noch in 2002 und 2003 fiel der Silberpreis zwischenzeitlich auf unter 20 Prozent des Ausgangsniveaus von 1913. Im Januar 1980 bei dem bisherigen Preishoch von 50 US-Dollar lag das inflationsbereinigte Preisniveau bei nahezu 1.000 Prozent der Kaufkraft des Silbers von 1913. Im September 2010

168 Historisch wichtige Fakten zum Silberpreis



Quelle: Berechnungen des Autors (logarithmische Darstellung), Bloomberg

entsprach ein Silberpreis von 20,7 Dollar je Unze einer Silberkaufkraft von 1913 in Höhe von 148 Prozent. Der Goldpreis erreichte am 08. Oktober 2010 mit 1.346,74 US-Dollar je Feinunze ein reales Niveau von 293 Prozent der Kaufkraft einer Goldunze des Jahres 1913. Das Preishoch des Jahres 1980 entsprach fast 517 Prozent der Goldkaufkraft von 1913.



Quelle: Berechnungen des Autors (logarithmische Darstellung), Bloomberg

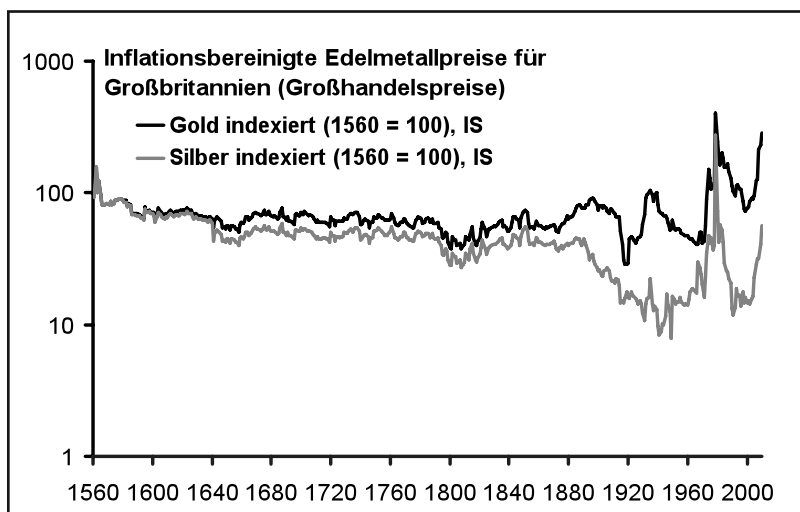
Gold und Silber inflationsbereinigt für Großbritannien von 1560 bis heute 169

Auch auf Monatsbasis legen wir nun die Daten von John Williams zugrunde. Im Oktober 2010 entsprach nach dieser Berechnung ein Silberpreis von 23,25 US-Dollar dann nur noch 46 Prozent – gegenüber 148 Prozent auf Basis der offiziellen Preisdaten – der Kaufkraft einer Silberunze im Jahre 1913. Der Goldpreis kommt auf 90 Prozent, verglichen mit 293 Prozent. Lassen wir den Chart dazu auf der vorhergehenden Seite (unten) sprechen.

Der Niedrigausweis der Inflation führt zu niedrigen Inflationserwartungen und hält die Massen von der Flucht aus dem Papiergeld ab.

Gold und Silber inflationsbereinigt für Großbritannien von 1560 bis heute

Für Großbritannien stehen verwertbare Daten über die Entwicklung der Großhandelspreise und Edelmetallpreise seit 1560 zur Verfügung. Der Goldpreis erreichte im Oktober 2010 bei 1.346,74 Dollar in Pfund gerechnet rund 288 Prozent der Kaufkraft einer Goldunze im Jahre 1560. Welches Investment hat die Kaufkraft über 450 Jahre mehr als bewahren können? Gold hat es geschafft! Zugegeben, das Tief des 19. Jahrhunderts lag 1801 bei 38 Prozent der Kaufkraft einer Goldunze im Jahre 1560. Die Hochs erreichten aber 1822 105 Prozent, 1835 über 109 Prozent und 1851 mehr als 129 Prozent. In der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts lag das inflationsbereinigte Hoch des Goldes sogar bei 159 Prozent im Jahre 1896. Im 20. Jahrhundert ging es dann vor-



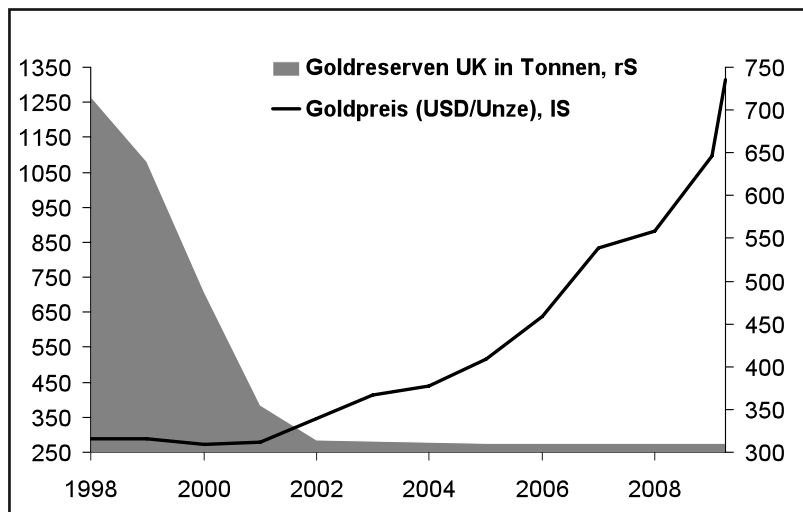
Quelle: Berechnungen des Autors (logarithmische Darstellung), Jastram, Bank of England, Bloomberg

170 Historisch wichtige Fakten zum Silberpreis

bergehend im Jahre 1919 auf unter 29 Prozent, aber bereits 1935 wurden wieder 105 Prozent erreicht. Mitte der 60er-Jahre ging es dann wieder nach unten auf 40 Prozent (1966 und 1967), bevor dann (Jahresdurchschnittswerte) der große Siegeszug in den 70er-Jahren einsetzte. Das Hoch Ende 1979/Anfang 1980 lag bei etwas über 400 Prozent der Kaufkraft einer Goldunze des Jahres 1560. Danach darbt das Gold in den 80er- und 90er-Jahren. Die Kaufkraft fiel auf 72,5 Prozent im Jahre 1999 zurück.

Im Jahr 1999 verkaufte auch Gordon Brown das britische Gold zum großen Teil. Dem folgenden Chart ist zu entnehmen, dass Brown die Goldverkäufe genau zur »richtigen« Zeit vornahm und auf diese Weise britisches Volksvermögen praktisch verschleuderte. Aus 715,2 Tonnen 1998 wurden 313,9 Tonnen im Jahre 2002.

Der Silberpreis fiel bereits im Jahre 1600 auf rund 70 Prozent, 1700 auf rund 55 Prozent, 1800 auf 28 Prozent, 1900 dann auf 25,5 Prozent und sank in den 40er-Jahren des letzten Jahrhunderts sogar unter 10 Prozent der Kaufkraft einer Silberunze des Jahres 1560. Nach rund 15 Prozent zur Jahrtausendwende ist der inflationsbereinigte Silberpreis bei 23,25 Dollar im Oktober 2010 wieder auf 57 Prozent des Ausgangsniveaus von 1560 gestiegen. Dabei sollten wir bedenken, dass auch die britische Inflationsrate eher niedrig angesetzt wird.



Quelle: WGC, Bloomberg, Berechnungen des Autors

Gold und Silber zwischen 1966 und 1980

Zur Darstellung historischer Entwicklungen des Silberpreises gehört auch die Untersuchung der Zeitreihe 1966 bis 1980, als Silber sein bisheriges Hoch erreichte. Der damalige Preisverlauf ist mustergültig für die zu erwartenden zukünftigen Silberkursentwicklungen, wobei sich die Geschichte nicht exakt wiederholen wird. Aber als Vergleich fällt die Echternacher Springprozeession ins Auge, bei der man drei Schritte vorgeht und dann zwei zurückspringt. Auch Silber steigt nach langweiligen, enttäuschenden und zermürbenden Phasen unvermittelt schnell an, um dann wieder scharfe Korrekturen zu erleben.

Denn immer wieder wird den Edelmetallinvestoren auf die Finger geschlagen. In seinem lesenswerten Buch »Geheime Goldpolitik« macht Dimitri Speck aufmerksam auf die Aussage des ehemaligen Fed-Chefs Paul Volcker, die er in seinen 2004 erschienenen Memoiren zu Goldverkäufen machte. Angesichts der Dollarschwäche von 1973 sagte dieser: »Eine koordinierte Interventionsaktion von Goldverkäufen zur Verhinderung eines scharfen Anstiegs des Goldpreises wurde indes nicht unternommen. Das war ein Fehler.« In den letzten Jahren ist immer wieder zu beobachten, wie plötzlich aus dem Nichts starke Rückschläge einsetzen. Sowohl bei Gold als auch bei Silber.

Sehr schön ersichtlich sind die zwei größere Korrekturen beim Goldpreis in den 70er-Jahren. Nach einem Anstieg von 42,5 US-Dollar auf 195 US-Dol-



Quelle: Bloomberg, Silberjunge, Silberpreis von 1968 bis 10/2010

172 Historisch wichtige Fakten zum Silberpreis

lar zwischen 1974 bis 1976 gab es noch eine Fast-Halbierung des Goldpreises von 195 US-Dollar auf 100. Dann kam es noch zu einer kurzen Korrektur von 243 auf 183 zwischen Oktober und November 1978. Der Anstieg danach, auf 850 US-Dollar im Januar 1980 stellte dann alles in den Schatten.

Beim Silber kam es zunächst zu einem Anstieg von 1,29 US-Dollar je Unze auf 2,59 US-Dollar 1968, gefolgt von einem Rückgang 1,28 US-Dollar Ende 1971. In der nächsten Anstiegsphase ging es dann auf 6,43 im Jahre 1974, bevor es wieder zu einer schmerzlichen Korrektur auf 3,80 US-Dollar kam. Danach wurde die Geduld der Silberinvestoren auf eine harte Probe gestellt. Von 1978 bis 1980 wurde sie aber belohnt – mit einem explosionsartigen Anstieg in der Schlussphase der Hausse auf über 50 US-Dollar am 18. Januar 1980.

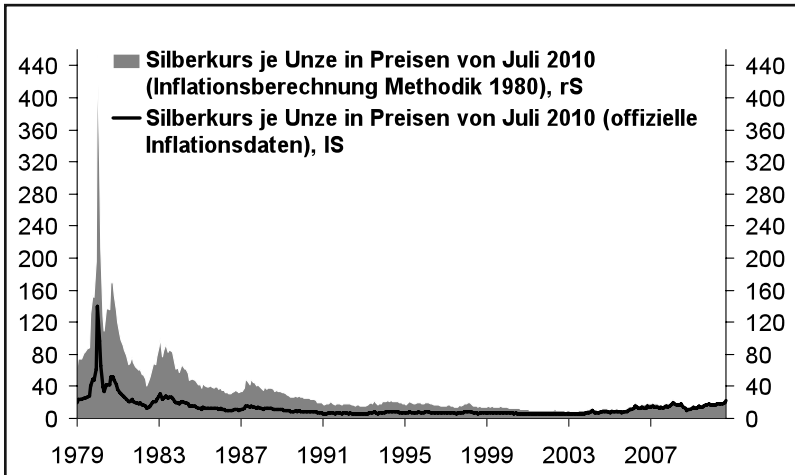
Lassen wir die drei großen Inflationswellen zwischen 1965 und 1980 auf uns wirken:

Zeitraum	Inflation	Silberpreis
1965/1970	1 Prozent auf 6 Prozent	1,25 US\$ auf 2,50 US\$
1972/1974	3 Prozent auf 12 Prozent	1,25 US\$ auf 6,50 US\$
1976/1980	5 Prozent auf 15 Prozent	3,80 US\$ auf 50 US\$

Silber konnte dabei die Wertentwicklung von Rohöl, aber auch von Gold beträchtlich übertreffen.

Maximale Performance zwischen 1966 und 1981		
Öl	+ 2.222 Prozent	(von 1,8 auf 40 USD)
Gold	+ 2.428 Prozent	(von 35 auf 850 USD)
Silber	+ 4.000 Prozent	(von 1,25 auf 50 USD)

Das historische Silberhoch von 50 US-Dollar entspricht unter Berücksichtigung der Geldentwertung bis Juli 2010 einem heutigen Preis von rund 140 US-Dollar. Wenn wir die Zahlen von John Williams (*Shadowstats*) verwenden, wäre das alte Preishoch sogar erst bei 453 US-Dollar erreicht.



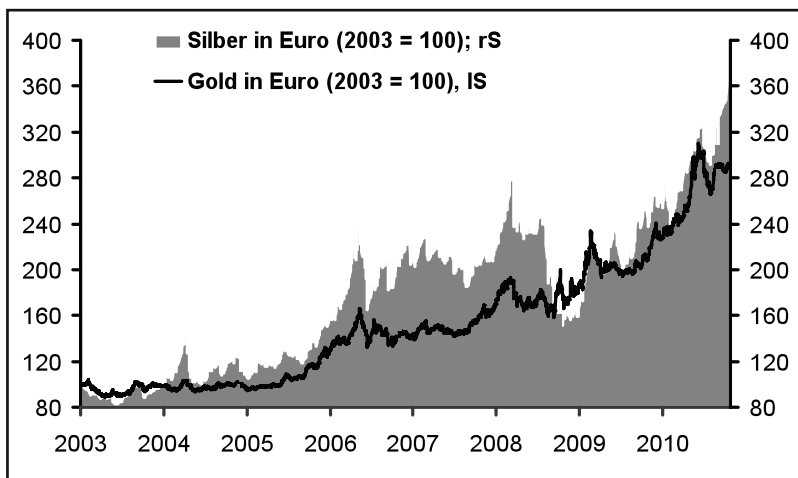
Quelle: Berechnungen des Autors, Bloomberg, Shadowstats

In der Schlussphase einer Edelmetallhausse ist Silber der Kaiser und Gold nur der König

In den 60er- und 70er-Jahren zeigte Silber mit Abstand die beste Performance. Immer wieder können wir feststellen, dass Silber dabei insbesondere in der Schlussphase starker Aufwärtsbewegungen der Edelmetalle sehr stark ansteigt. Diese Feststellung gilt nicht nur für die 60er- und 70er-Jahre, sondern eben auch beispielsweise für die Zeiträume 2003 bis Ende 2004 und zwischen Anfang 2005 und Ende 2006.

2003 begann die Reflationierung 1.0 zur Abwendung einer schlimmen deflationären Wirtschaftskrise. Wenn wir die Wertentwicklung von Silber mit der des Goldes vergleichen (Anfang 2003 = 100), so hat Silber gerechnet im Euro am 8. Oktober 2010 359 Prozent des Niveaus von Anfang 2003 erreicht. Gold kommt auf 292 Prozent. Jeweils im 1. Halbjahr der Jahre 2004, 2006 und schließlich auch 2008 konnte der Silberpreis in jeweils kurzen Marktphasen das Gold weit abgeschlagen zurücklassen. Indexieren wir den Silberpreis Anfang 2003 mit 100, so stieg er in der Spitze am 06. April 2004 auf 172 Prozent des Ausgangsniveaus während der Goldpreis an dem Tag nur bei 120,5 Prozent lag. Silber deklassierte Gold. Indexieren wir Silber nochmals mit 100, nun aber zu Beginn des Jahres 2005. Am 19. April 2006 erreichte Silber 236 Prozent. Gold stand zu dem Zeitpunkt bei 160 Prozent und kam am 11. Mai 2006 schließlich im Hoch auf 172 Prozent. Allerdings folgten

174 Historisch wichtige Fakten zum Silberpreis



Quelle: Bloomberg, Berechnungen des Autors

dann auch stets Enttäuschungen. Denken wir immer wieder an den Vergleich mit der Echternacher Springprozeession.

Als es dann im 2. Halbjahr 2008 und im 1. Halbjahr 2009 zu einem Deflationsschock an den Weltbörsen und in den Realwirtschaften kam, sank die industrielle Nachfrage nach Silber stark. In solchen Phasen hilft mittelfristig, dass rund drei Viertel der Silbergewinnung nur ein Beiprodukt bei der Kupfer-, Blei- und Goldgewinnung sind. Im Falle einer starken Konjunkturabkühlung fällt dann die Produktion dieser Metalle und damit schlussendlich auch die Silberproduktion. Derartige Anpassungsprozesse brauchen allerdings etwas Zeit. In den kommenden Jahren werden die Staaten nun Gas geben für die Reflationierung 2.0! Dies wird das richtige Umfeld für Preisexplosionen des Silbers sein.

Wer auf Deflation setzt, wird mit Silber mit hoher Sicherheit besser fahren als mit Kupfer, Rohöl und vermutlich auch mit Aktien. Allerdings wäre hier

Deflation	Gold	Silber	Rohstoffe
1814–1830	+100%	+89%	-50%
1864–1897	+40%	+27%	-65%
1929–1933	+44%	-5%	-31%

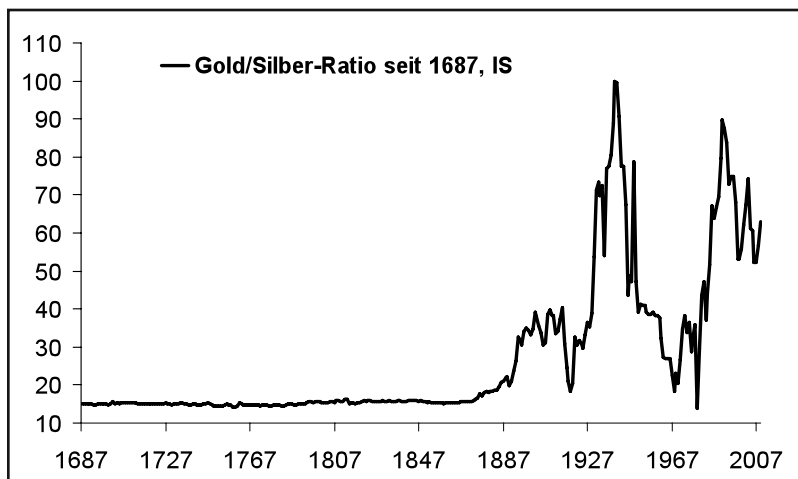
wohl Gold der Vorzug zu geben. Schauen wir uns dazu die drei großen Deflationsphasen in der Geschichte (vorgehende Tabelle) an.

Das Gold-Silber-Wertverhältnis

Im Kapitel »Als Silber noch Geld war« wurden bereits wichtige Daten zum Gold-Silber-Wertverhältnis erwähnt. Das natürliche Verhältnis der Silbervorkommen zu den Goldvorkommen liegt in der Erdkruste bei etwa 17,5 zu 1 (Quelle: AGI). Über Jahrhunderte und Jahrtausende ergaben sich beim Wertverhältnis des Goldes zum Silber folgende Entwicklungen:

- ▶ 13,83 : 1 im alten Asien 706 v. Chr.
- ▶ 13,00 : 1 unter persischen Königen (Herodet)
- ▶ 12,00 : 1 in Griechenland zu Platos Zeiten 400 v. Chr.
- ▶ 12,50 : 1 in Ägypten unter Ptolemäern
- ▶ 11,90 : 1 in Rom zur Zeit der Republik
- ▶ 11,00 : 1 in Rom zur Kaiserzeit
- ▶ 12,00 : 1 Zeit der Karolinger
- ▶ 12,00 : 1 Zeit des Sachsenspiegels (1. Drittel des 13. Jahrhunderts)
- ▶ 11,33 : 1 in Lübeck 1436
- ▶ 11,12 : 1 in Lübeck 1441

Für die Vereinigten Staaten von Amerika liegt eine Historie seit 1687 vor. Bis 1873 lag es in der Regel bei rund 15:1.



Quelle: *Measuring Worth*

176 Historisch wichtige Fakten zum Silberpreis

Mit dem Verlust der Geldrolle des Silbers 1873 in den USA stieg das Gold-Silber-Wertverhältnis dann deutlich an. Die Preishistorien des Gold- sowie des Silberpreises in den vorhergehenden Kapiteln zeigten bereits, dass sich der Silberpreis ab 1871 bzw. 1873 bedeutend schlechter als Gold entwickelte, was in einem Anstieg des Gold-Silber-Wertverhältnisses Ausdruck fand.

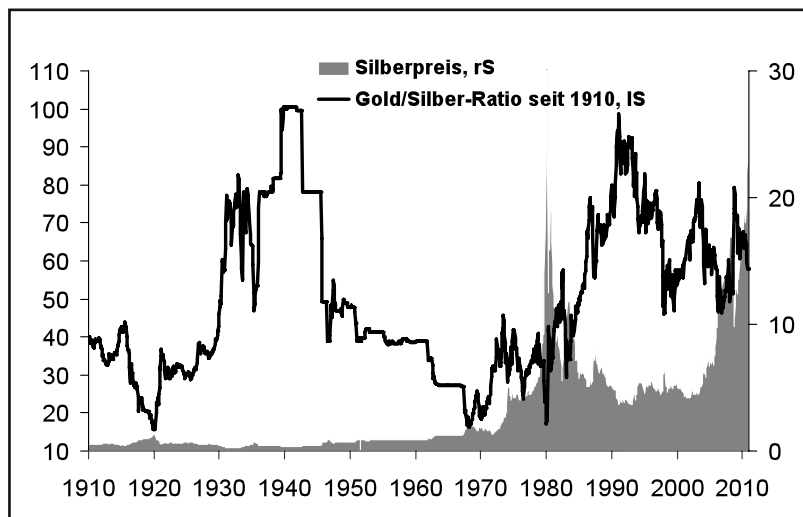
Zwischen 1939 und 1941 stieg das Gold-Silber-Wertverhältnis auf 100,6. Im letzten Jahrzehnt lag das Hoch bei 84,4 und wurde am 10. Oktober 2008 festgestellt. In den 90er-Jahren wurde das Hoch auf Schlusskursbasis am 25. Februar 1991 bei 100,80 markiert.

Am 17. Januar 1980 erreichte das Gold-Silber-Wertverhältnis sein Tief auf Schlusskursbasis bei 15,4. Der Silberpreis stieg an diesem Tag auf über 50 US-Dollar. Im März 1968 lag das Tief immerhin bei 16,15.

In den letzten Jahren wurden folgende wichtige Tiefs verzeichnet (Tageschlusskurs):

- ▶ 50,7 am 13.04.2004 bei 8,02 US-Dollar
- ▶ 41,7 am 20.04.2006 bei 14,69 US-Dollar
- ▶ 47,5 am 05.03.2008 bei 20,82 US-Dollar

Auf Monatsbasis zeigt der folgende Chart die Entwicklung des Gold-Silber-Wertverhältnisses seit 1910:



Quelle: Measuring Worth, Bloomberg

Silber und die Angebotsseite

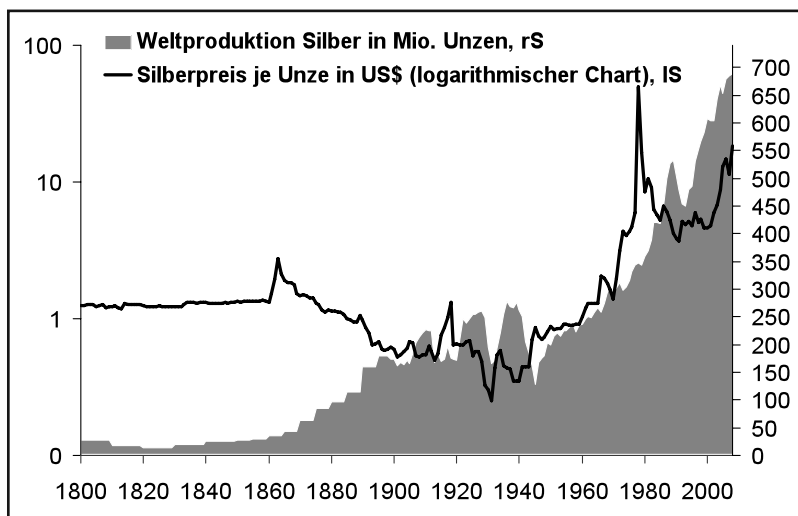
Die historische Entwicklung der Silberminenproduktion

Wenden wir uns nun nach den Preisdaten und Gold-Silber-Wertverhältnissen der Angebotsseite des Silbers zu. Laut dem Analysehaus *CPM* wurden bis Ende 2009 in der Menschheitsgeschichte 44.661 Millionen Unzen Silber produziert. In der Industrie wurden davon 22.303 Millionen Unzen verbraucht oder sie gingen anderweitig verloren, sodass insgesamt nach diesen Schätzungen noch 20.926 Millionen Unzen in Form von Schmuck, Dekoration, 806 Millionen Unzen in Silberbarren und 625 Millionen Unzen in Silbermünzen vorrätig sind.

Die Entwicklung der Silberminenproduktion und des Silberpreises von 1800 bis 2009 zeigt der folgende Chart (rechte Skala: Silberproduktion in Millionen Unzen, linke Skala: Silberpreis, logarithmisch dargestellt):

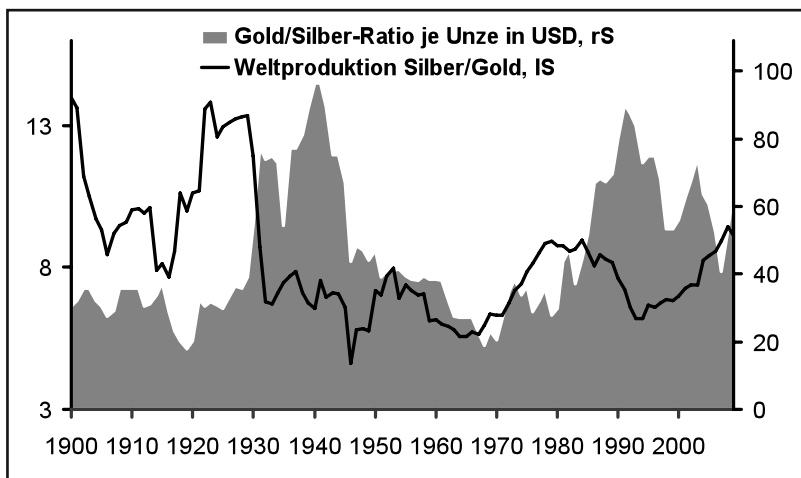
Zwischen 1800 und 1810 wurden so beispielsweise jährlich 28,56 Millionen Unzen gewonnen, im Folgejahrzehnt waren es dann nur 17,19 Millionen Unzen jährlich und von 1821 bis 1830 fand die Silberminenproduktion ihr Tief des 19. Jahrhunderts mit 14,62 Millionen Unzen jährlich.

Bis zur Jahrhundertwende stieg sie dann wieder an und erreichte eine Jahresproduktion von 173,61 Millionen Unzen Silber. Nach einem Hoch von 226,34 Millionen Unzen im Jahre 1911 ging sie im Jahre 1916 auf 168,79 Millionen



Quelle: USGS, Bloomberg, Berechnungen des Autors, Daten bis Ende 2009

178 Silber und die Angebotsseite



Quelle: USGS, Bloomberg, Berechnungen des Autors, Daten bis Ende 2009

lionen Unzen zurück. Darauf folgte ein Produktionshoch von fast 278 Millionen Unzen 1937, wonach es abermals bergab ging auf 127,64 Millionen Unzen 1946. Bis 2009 konnte die Minenproduktion auf 709,6 Millionen Unzen gesteigert werden, wobei die Geologen der US-Regierung nur auf 688 Millionen Unzen kommen. Am 21. Januar 2010 veröffentlichte *Barclays Capital* die Vermutung, dass 2009 die Silberproduktion auf 732,94 gestiegen sei und nannte als Prognose für 2010 rund 765 Millionen Unzen. Diese Zahlen dürfen aber keinesfalls in die Zukunft extrapoliert werden. Im Übrigen waren die Schätzungen der Bank für 2009 bereits viel zu optimistisch.

Das Verhältnis der Gold- zur Silberminenproduktion von 1900 bis 2009 zeigt der obenstehende Chart:

Im Durchschnitt des Beobachtungszeitraums von 1900 bis 2009 lag die Silberproduktion beim 8,26-fachen der Goldproduktion. Von 1992 bis 2000 lag dieser Wert sogar unter dem 7fachen der Goldminenproduktion, im Tief

Metall	Förderung insgesamt (Tonnen)	Förderung abzüglich Verbrauch (Tonnen)
Silber	1.389.113	693.701
Gold	165.000	156.750
Verhältnis	8,4	4,4

Quelle: CPM, Berechnungen des Autors

1993 bei dem nur 6,18-fachen. Im Jahre 2009 übertraf die Silberproduktion die Goldgewinnung um das 9,11-fache.

Auch die Betrachtung der gesamten bisherigen Minenproduktion von Gold und Silber führt Erstaunliches zutage:

Beim Gold haben wir unterstellt, dass noch 95 Prozent des geförderten Goldes vorhanden sind. Schätzungen liegen hier zwischen 90 und 95 Prozent. Die gesamte bisherige Silbergewinnung übertraf die Goldproduktion demzufolge um das 8,4fache, was geringfügig über dem Wert für den Zeitraum 1900 bis 2009 liegt. Unter Berücksichtigung des Verbrauchs kommen wir sogar auf einen Wert in Höhe des 4,4-fachen.

Dennoch kostet eine Unze Gold im Oktober 2010 fast das 60-fache einer Unze Silber. Dass das Gold-Silber-Wertverhältnis so deutlich über dem Produktionsverhältnis liegt, kann nur damit erklärt werden, dass Silber nicht mehr als Geld und Wertspeicher von den weltweiten Investoren angesehen wird. Die gezielte Entmonetisierung des Silbers, der Verlust der Geldrolle in den Augen der Öffentlichkeit und zum Beispiel die Schlechterstellung des Silbers hinsichtlich der fehlenden Mehrwertsteuerbefreiung in vielen Ländern führen dazu, dass sich das Gold-Silber-Wertverhältnis so deutlich von dem Produktionsverhältnis entfernen konnte. Gold Eagles (1 Unze Gold der US Mint) sind in den USA ein gesetzliches Zahlungsmittel und es fallen keine Umsatzsteuern an. Gleiches gilt für Gold Sovereigns in Großbritannien, Maple Leafs in Kanada oder in Australien für Kookaburras.

Sogenanntes Anlagegold ist in allen EU-Länder nach der EU-Richtlinie 2006/112/EG mehrwertsteuerfrei. Die Richtlinie definiert dabei mehrwertsteuerfreies Anlagegold nach folgenden Kriterien:

- Anlagegold ist von der Umsatzsteuer befreit, wenn es mindestens 99,5 Prozent Gold als Feingehalt aufweist und zugleich in Barren- oder Plättchen-Form vorliegt. Durch die vorgeschriebene Barren- oder Plättchenform werden Goldschmuck oder Goldformen für die Industrie von der Mehrwertsteuerbefreiung ausgeschlossen.
- Goldmünzen müssen mindestens eine 90-prozentige Goldlegierung aufweisen. Die Münzen müssen darüber hinaus im Ursprungsland gesetzliches Zahlungsmittel sein. Zusätzlich müssen die Münzen nach dem Jahre 1800 geprägt worden sein.

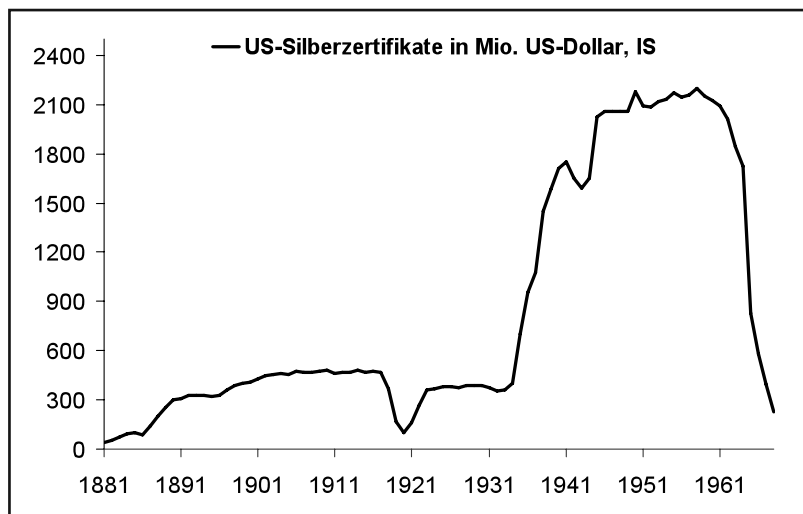
180 Silber und die Angebotsseite

In Deutschland gilt für Silbermünzen der ermäßigte Mehrwertsteuersatz von sieben Prozent. Ansonsten sind 19 Prozent fällig. Silber ist in der Steuergesetzgebung in Deutschland und anderswo meist deutlich schlechtergestellt als Gold. Dies erklärt zusätzlich seine gegenwärtige Unterbewertung gegenüber Gold, da sich viele Anleger der einzigartigen Chancen des Silbers nicht bewusst sind und die Mehrwertsteuer bei ihrer Investmententscheidung somit den Ausschlag gibt.

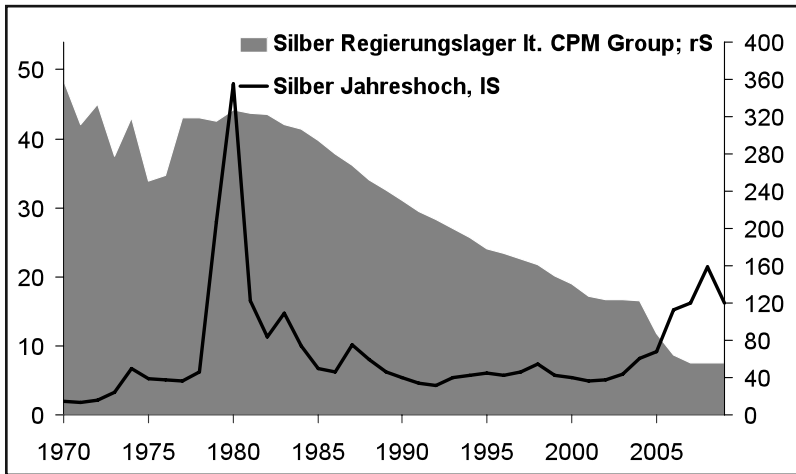
Der Anleger sollte im Übrigen beachten, dass Silber vorwiegend an der Erdoberfläche gediegen vorkommt und die Silberkonzentration im Boden mit zunehmender Abbautiefe abnimmt. Im Gegensatz zu Gold, welches in Südafrika bekanntlich selbst in rund 4.000 Meter Tiefe gefördert wird.

Entwicklung der Silberlagerbestände

Im Jahre 1940 besaß allein die US-Regierung noch einen Silbervorrat von 3,135 Mrd. Unzen. Zwischen 1960 und 1965 musste das amerikanische Schatzamt ungefähr eine Milliarde Unzen Silber aus seinen Beständen abgeben, um den Preis auf dem offiziellen Stand von 1,29 US-Dollar je Unze zu halten. Zu diesem Preis war das Schatzamt verpflichtet, seine Silberzertifikate gegen Silber einzulösen. Bis 1968 hatte sich der Bestand um nahezu 1,5 Mrd. Unzen Silber reduziert. Die Entwicklung der ausstehenden US-Silberzertifikate in Mio. US-Dollar zeigt der folgende Chart:



Quelle: Statistical History of the U.S., Berechnungen des Autors



Quelle: CPM Group, Daten bis Ende 2009

Für 1971 wurden 187,5 Millionen Unzen, für 1980 182,9 Millionen Unzen und für 1990 119 Millionen Unzen Silber als gesamter Regierungslagerbestand ausgewiesen. Mit dem Jahresende 2004 wurden die letzten 20 Millionen Unzen Silber, die noch als nationale Verteidigungsreserve vorgehalten wurden, der US Mint für die Münzprägung übergeben. Heute bestehen daher keinerlei US-Regierungsbestände mehr. Keine Gefahr mehr für den Silberpreis!

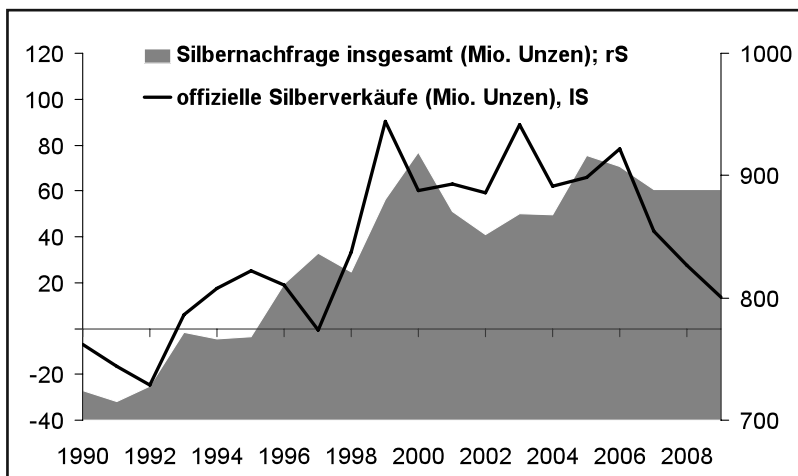
Die gesamten Regierungslagerbestände betrugen 1970 laut dem Analysehaus CPM über 355 Millionen Unzen. Für das Jahr 2009 wurde eine Bestandssumme von 55,7 Millionen Unzen genannt.

Der Chart auf der folgenden Seite gibt Auskunft über die Regierungsvverkäufe seit 1990 in Millionen Unzen. Insgesamt wurden zwischen 1993 und 2009 über 752,6 Millionen Unzen Silber von offiziellen Stellen verkauft. Von 78,2 Millionen Unzen in 2006 sind die Regierungsvverkäufe allerdings über 42,3 Millionen in 2007 auf 13,7 Millionen Unzen in 2009 gefallen.

Fazit: Über nennenswerte Lagerbestände verfügen nur noch Indien und Mexiko. China selbst hatte 2006 noch mehr Silber exportiert (4.724 Tonnen) als importiert (3.668 Tonnen). Im Jahre 2009 lagen die Importe mit 6.162 Tonnen deutlich höher als die Exporte mit 4.186 Tonnen.

Anders als beim Gold, wo die Zentralbanken theoretisch über 30.000 Tonnen Zentralbankgoldreserven auf den Markt werfen könnten, sind die Re-

182 Silber und die Angebotsseite

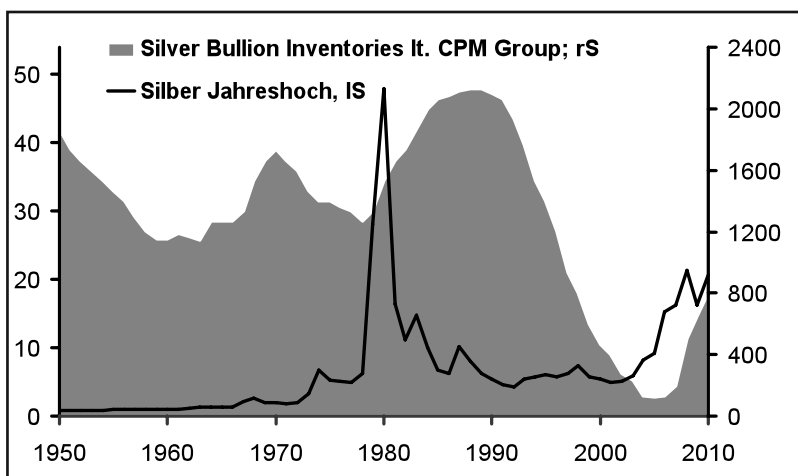


Quelle: Bloomberg, Berechnungen des Autors, Daten bis 2009

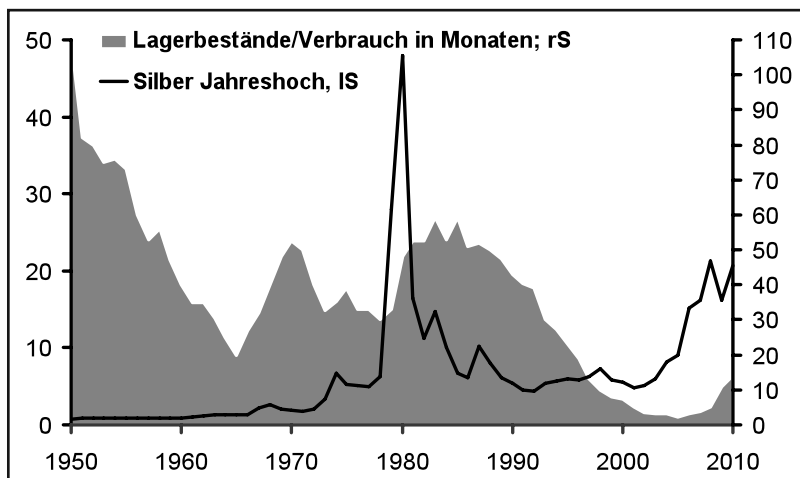
gierungslager inzwischen weitgehend leergefegt. Großer Abgabedruck ist folglich nicht mehr zu befürchten. Gut für Silber!

Die gesamten oberirdischen Lager (Münzen und Barren) haben sich laut CPM zwischen 1950 und 2009 wie folgt entwickelt (Prognose für 2010):

Besonders eindrucksvoll ist die Reduzierung der oberirdischen Silberbestände, wenn diese ins Verhältnis zur Nachfrage gebracht werden. In den 80er-Jahren reichten die Vorräte zeitweilig für fast 60 Verbrauchsmonate. An-



Quelle: CPM, Bloomberg, Berechnungen des Autors, 2010 Prognose



Quelle: CPM, Bloomberg, Berechnungen des Autors, 2010 Prognose

fang der 50er-Jahre waren es sogar mehr als 100 Verbrauchsmonate. Der obenstehende Chart zeigt die historische Entwicklung mit dem dramatischen Hoch in den 80er-Jahren.

Die Reduzierung der oberirdischen Silberbestände spricht ganz massiv für Silberinvestments. Selbst bei großzügigen Schätzungen kommen wir auf höchstens 1,4 Mrd. Unzen Silber, die derzeit in Form von Münzen und Barren zur Verfügung stehen. 1900 waren es noch 12 Mrd. Unzen und 1950 immerhin noch 10 Mrd. Unzen:

Für Silber spricht auch der Vergleich der verfügbaren Bestände mit der Gesamtnachfrage eines Jahres. Aus der Tabelle auf der folgenden Seite geht hervor, dass die oberirdischen Bestände beim Silber gerade einmal die Nach-

Jahr	Gold: Marktwert (Mrd. US\$)	Silber Marktwert (Mrd. US\$)	Ratio (Preis)	Ratio (Marktwert)
1900	20 (1 Mrd. Oz x 20 US\$)	8 (12 Mrd. Oz. x 65 Cent)	30	2,5
1950	70 (2 Mrd. Oz x 35 US\$)	8 (10 Mrd. Oz. x 80 Cent)	44	9
1975	450 (3 Mrd. Oz x 150 US\$)	20 (5 Mrd. Oz. x 4 US\$)	38	23
2010	7.144 (5,3 Mrd. Oz x 1.346,74US\$)	33,3 (1,431 Mrd. Oz. x 23,25 US\$)	58	215

Quelle: Berechnungen des Autors, Stand 08. Oktober 2010

184 Silber und die Angebotsseite

frage für 1 Jahr und 7 Monate decken können. Beim Gold reichen die Bestände immerhin für über 38 Jahre.

Metall	Bestände (in Mio. Unzen)	Gesamtnachfrage (in Mio. Unzen)	Bestände / Gesamtnachfrage
Silber	1.431	889,0	1,61
Gold	5.305	138,5	38,31

Quelle: Bloomberg, CPM, Berechnungen des Autors

Reserven- und Ressourcenreichweiten

Selbstverständlich geht uns das Silber in den kommenden Jahren noch nicht aus. Aber das Silber wird als allererstes von allen Industrie- und Edelmetallen zur Neige gehen. Was führt zu dieser Feststellung? Im März 2007 wurde für die deutsche Bundesregierung eine 350-seitige Studie vorgelegt, aus der die Reichweiten der Industriemetalle, Stahlveredler und Edelmetalle hervorgehen. In dem Papier werden die Reservenreichweite und die Ressourcenreichweite erwähnt.

Ressourcen sind diejenigen Mengen eines Rohstoffs, die zwar nachgewiesen sind, deren Gewinnung jedoch gegenwärtig wirtschaftlich oder technologisch noch nicht angezeigt oder möglich sein muss. Die Reserven bilden dabei jene Teilmenge der Ressourcen, die bereits heute wirtschaftlich gewinnbar ist.

Die Reservenreichweite stellt das Verhältnis der derzeitigen Reserven eines Rohstoffs und seiner Fördermenge bei derzeitigen Preisen dar.

Den technologischen Fortschritt und mögliche Preissteigerungen berücksichtigt die sogenannte Ressourcenreichweite.

Betrachten wir zunächst die Reservenreichweite, die auch als Statische Reichweite bezeichnet wird. Die folgende Tabelle enthält dabei alle in der für die Deutsche Bundesregierung untersuchten Edelmetalle (Gold, Silber, Platin und Palladium), Industriemetalle (z. B. Kupfer) und Stahlveredler (z. B. Molybdän). Wichtig ist dabei die relative Knappheit von Silber zu anderen Metallen.

Silber kommt in der Auflistung also auf die kürzeste Reservenreichweite von allen aufgeführten Rohstoffen. Anfang 2009 wurde die Reservenreich-

Reichweite der Reserven in Jahren				
		Förderung in t	Reserven in t	Reservenreichweite in Jahren
1.	Silber	19.700,00	270.000	14
2.	Gold	2.430,00	42.000	17
3.	Blei ²⁾	3,15	67	21
4.	Zink ²⁾	9,40	220	23
5.	Zinn ²⁾	0,26	6,1	23
6.	Tantal ¹⁾	1,50	43	28
7.	Kupfer ²⁾	14,60	470	32
8.	Wolfram ¹⁾	73,70	2.900	39
9.	Mangan ¹⁾	9.350,00	380.000	41
10.	Nickel ²⁾	1,40	62	44
11.	Chrom ¹⁾	17.460,00	810.000	46
12.	Molybdän ¹⁾	141,00	8.600	61
13.	Eisenerz ²⁾	1.340,00	160.000	119
14.	Niob ¹⁾	34,00	4.400	129
15.	Titan	5.000,00	650.000	130
16.	Kobalt ¹⁾	52,40	7.000	134
17.	Bauxit ²⁾	159,00	25.000	157
18.	Platinmetalle	402,00	71.000	177
19.	Vanadium ¹⁾	51,30	13.000	323

Quelle: USGS (2006), USGS (2005), BGR (2005); 1) Angaben in 1.000 Tonnen; 2) Angaben in Mio. Tonnen

weite für Silber mit 13 Jahren, für Gold mit über 20 Jahren, Kupfer über 35 Jahre, Eisenerz mit 101 Jahre und Platinmetalle mit 175 Jahre angegeben.

In diesem Zusammenhang sind die Statischen Reichweiten für Öl und Erdgas interessant. Erdöl kommt laut BP, veröffentlicht im Juni 2009, Ende 2008 auf rund 42 Jahre und Erdgas auf 60,4 Jahre. Diese Daten berücksichtigen nicht den technologischen Fortschritt und enorme Preissteigerungen.

186 Silber und die Angebotsseite

Daher kann nicht der Schluss gezogen werden, dass Silber nur noch 13 Jahre und Rohöl nur noch 42 Jahre lang gewonnen werden kann. Wichtig ist allerdings, sich die relative Knappheit von Silber gegenüber allen Industrie- und Edelmetallen, Stahlveredlern sowie Öl und Erdgas vor Augen zu führen.

Aber selbst die Auswertung der Reichweite der Ressourcen in Jahren, wie sie im bereits erwähnten Gutachten für die deutsche Bundesregierung aus dem Jahre 2007 vorgenommen wurde, erbringt die kürzeste Reichweite für Silber im Vergleich zu den erwähnten Rohstoffen (Edelmetalle, Industriemetalle und Stahlveredler). Hierbei sind wohlgemerkt technologischer Fortschritt und steigende Preise berücksichtigt. Eine vergleichende Übersicht für alle Edel- und Industriemetalle enthält die Tabelle auf der folgenden Seite.

Sowohl bei der Reserven- als auch der Ressourcenreichweite ist Silber der »Kaiser« und Gold der »König«.

Das *U.S. Geological Survey* ist eine wissenschaftliche Behörde mit rund 10.000 Mitarbeitern, die direkt dem US-Innenministerium untersteht. Anfang 2009 nannte die Behörde die Ressourcen für Gold und Silber.

	Förderung insgesamt	abzüglich Verbrauch	Ressourcen	insgesamt in Tonnen
Silber	1.389.113	693.701	570.000	1.959.113
Gold	165.000	156.750	100.000	265.000
Verhältnis	8,4	4,4	5,7	7,4

Quelle: CPM April 2010, USGS 2009, Berechnungen des Autors

Reichweite der Ressourcen in Jahren:				
		Förderung in t	Ressourcen in t	Ressourcenreichweite in Jahren
1.	Silber	19.700,00	>570.000	>29
2.	Gold	2.430,00	>90.000	>37
3.	Zinn ²⁾	0,26	>11	>42
4.	Wolfram ¹⁾	73,70	>6.200	>84
5.	Tantal ¹⁾	1,50	>150	>99
6.	Nickel ²⁾	1,40	140	100
7.	Molybdän ¹⁾	141,00	18.400	130
8.	Niob ¹⁾	34,00	5.200	153
9.	Kupfer ²⁾	14,60	>2.300	>158
10.	Platinmetalle	402,00	100.000	177
11.	Zink ²⁾	9,40	1.900	202
12.	Kobalt ¹⁾	52,40	15.000	286
13.	Bauxit ²⁾	159,00	>55.000	>346
14.	Titan ¹⁾	5.000,00	2.000.000	400
15.	Blei	3,15	>1.500	>476
16.	Mangan ¹⁾	9.350,00	>5.100.000	>545
17.	Eisenerz ²⁾	1.340,00	>800.000	>597
18.	Chrom ¹⁾	17.460,00	12.000.000	687
19.	Vanadium ¹⁾	51,30	13.000	>1229

Quelle: USGS (2006), USGS (2005), BGR (2005); 1) Angaben in 1.000 Tonnen; 2) Angaben in Mio. Tonnen

Also kann langfristig sogar ein Wertverhältnis von Gold und Silber anvisiert werden, welches deutlich unter 15 liegt. Allerdings nur dann, wenn Silber als das »Gold des kleinen Mannes« auch wieder als Wertaufbewahrungsmittel akzeptiert wird. Denn trotz seiner geringen Bedeutung für die Wirtschaft ist Gold viel tiefer verankert als Investment im Vergleich zu Silber. Erklärt werden kann dies nur damit, dass die Menschen bei Edelmetallen

188 Silber und die Angebotsseite

hauptsächlich an Gold denken. Ihnen sind die Fakten nicht geläufig. Hat jemand auf den Titelblättern namhafter Wirtschaftsmagazine bereits eine Silberunze gesehen? Gold ist dafür umso öfter der große Aufmacher. Es ist wie bei einer tollen Aktie wie *Apple*. Es braucht Zeit, bis die Anlegergemeinde Gefallen an einem Unternehmen findet. Die Kaufargumente müssen sich eben herumsprechen. So ist es auch bei Silber.

Nochmals: Das Wertverhältnis einer Unze Gold zu einer Unze Silber liegt gegenwärtig beim fast 60-fachen und damit deutlich über dem Produktionsverhältnis. Die Silbergewinnung lag in der bisherigen Menschheitsgeschichte beim nur 8,4-fachen der Goldproduktion. Silber hat die niedrigste Reserven- und Ressourcenreichweite unter den Metallen und Stahlveredlern. Die Lager sind alles andere als voll. Derartige Vergleiche machen Silberinvestments so vielversprechend!

Je Erdenbürger wurde bislang Silber im Umfang von 153 US-Dollar gefördert. Nur rund 5 US-Dollar je Mensch stehen derzeit in Form oberirdischer Barren- und Münzvorkommen zur Verfügung. Wirtschaftlich abbaubar

	Mio. Unzen	Marktwert (Mrd. USD)	pro Kopf
Silbergesamtförderung	4.4661	1.038,48	152,94
Silberbarren	806	18,74	2,76
Silbermünzen	625	14,53	2,14
Silberbarren und -münzen	1431	33,27	4,90
Schmuck, Dekoration und Religion	20.926	486,58	71,66
in Industrie verbraucht oder verloren	22.303	518,60	76,38
Gesamtförderung/Verbrauch	22.358	519,88	76,56
Ressourcen	18.326	426,12	62,76
Reserven	8.681	201,85	29,73

Quelle: CPM April 2010, USGS 2009, Berechnungen des Autors, Daten vom 08.10.2010

Reserven- und Ressourcenreichweiten **189**

	Mio. Unzen	Marktwert (Mrd. USD)	pro Kopf
Goldgesamtförderung	5.305	7.144,28	1.052,17
Ressourcen	3.215	4.329,87	637,68
Reserven	1.511	2.035,04	299,71

Quelle: USGS 2009, Berechnungen des Autors, Daten vom 08.10.2010

sind derzeit Reserven von 8.681 Millionen Unzen. Bei heutigen Marktpreisen sind das gerade einmal rund 30 US-Dollar Silber für jeden von uns.

Die Summe des bislang geförderten Silbers und der maximalen Ressourcen, unter den technologischen Fortschritt und eventuelle Preisexplosionen eingeschlossen, ergibt etwas mehr als 9 Unzen je Erdenbürger.

Für Gold haben wir ebenfalls einige Berechnungen angestellt. Der Gesamtwert des bislang in der Menschheitsgeschichte geförderten Goldes beträgt gegenwärtig etwas mehr als 1.052 US-Dollar je Bewohner dieses Planeten. Bewertet mit heutigen Preisen, zugrunde gelegt wurden 1.346,74 Dollar je Feinunze, kann höchstens noch Gold im Werte von rund 638 US-Dollar gefördert werden. Derzeit gibt es je Mensch weniger als 0,8 Unzen Gold.

Diese Fakten führen vor Augen, dass Silber und Gold auf unserer Erde wahrlich limitiert sind. Die Endlichkeit der Vorräte macht insbesondere Silber langfristig als Investment sehr interessant. Hierbei bedarf es noch nicht einmal des Scheiterns des Papiergeldes.

Silber und die Nachfrageentwicklung

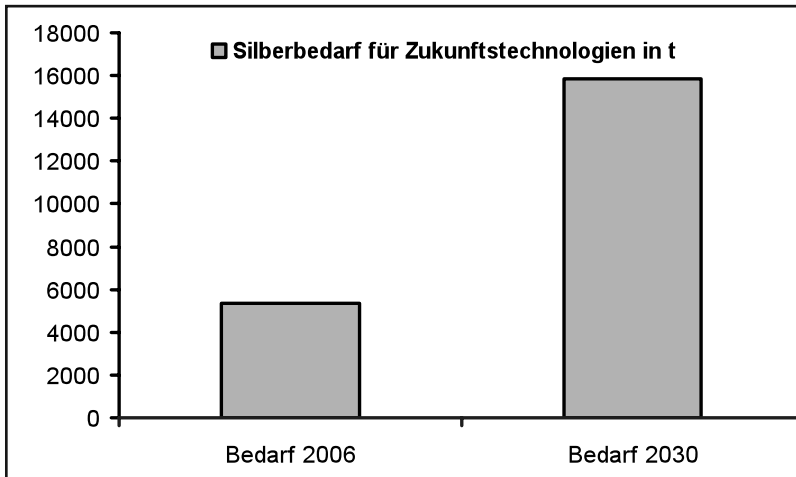
Silber: wichtiger Rohstoff für unsere moderne Weltwirtschaft

Die bislang aufgelisteten Fakten zum Silber zeigten vor allem die Entwicklung der Angebotsseite. Bisherige Förderungen, noch vorhandene Reserven, Entwicklungen der Lagerbestände, Vorräte an Silberbarren und -münzen sind uns nunmehr bekannt. Die Beleuchtung der Nachfrageseite ist aber nicht minder interessant. Ganz im Gegenteil!

Werfen wir den Blick auf eine weitere mehr als 400-seitige Studie zu den Auswirkungen von Zukunftstechnologien auf die Rohstoffnachfrage. Sie wurde im Mai 2009 für das Bundeswirtschaftsministerium vom Fraunhofer Institut sowie vom Institut für Zukunftsstudien und Technologiebewertung veröffentlicht.

Zu den Eigenschaften des Silbers heißt es in dem Bericht: »Silber leitet Wärme und Elektrizität am besten unter allen Metallen. Unter den wichtigsten Eigenschaften sind auch Duktilität (Anmerkung: Verformbarkeit), Schmiedbarkeit und Reflexionsvermögen. Durch Versilbern von Glas werden Spiegel hergestellt. Silber ist weniger reaktiv als Kupfer und oxidiert als edles Metall auch bei hoher Temperatur nicht an der Luft (...) Silber wirkt zudem keimtötend, was u. a. in der Lebensmittelhygiene und Medizin genutzt wird.« Stabile Anteile an der Silbernachfrage haben demnach Hartlegierungen, Katalysatoren, Spiegel/Reflexive Gläser, Batterien, Plasma-Bildschirme und Münzen. Ein kräftiges Wachstum erfuhr der Silbereinsatz in der Elektrik/Elektronik und einigen anderen industriellen Anwendungen, wie Solar-Paneele und Wasseraufbereitung. Explizit heißt es in der Studie: »Auch der Verkauf von Batterien und Brennstoffzellen, in denen Silber enthalten ist, wird in Zukunft weiter steigen. Silber-Zink-Akkumulatoren sind möglicherweise bald eine Konkurrenz für Lithium-Akkumulatoren, da sie bis zu 40 Prozent mehr Energie speichern können.«

Für Silber werden in der Studie vier Zukunftstechnologien herausgestellt: Silberbasierte Leitpasten in RFID-Transpondern, Nano-Silber in antibakteriellen Anwendungen, Silber-Zink-Akkumulatoren in mobiler Informations- und Kommunikationstechnologie sowie Silber-Katalysatoren in alkalihaltigen Brennstoffzellen. Hinzu kommen Displays (OLED), Farbstoffzellen und solarthermische Kraftwerke.



Quelle: Rohstoffe für Zukunftstechnologien, Mai 2009

Der Anteil dieser Zukunftstechnologien an der Gesamtnachfrage lag 2006 bei 5.342 Tonnen bzw. 26 Prozent der Jahresproduktion. Für 2030 wird der Bedarf auf 15.823 Tonnen bzw. 78 Prozent der Jahresproduktion geschätzt.

Dabei gehen die Gutachter, u. a. das Fraunhofer Institut sowie die Bundesanstalt für Geowissenschaften und Rohstoffe von der Annahme aus, dass die Silberminenproduktion im Jahre 2030 rund 20.300 Tonnen betragen werde. Im Jahre 2009 wurden rund 21.400 Tonnen gefördert. Angesichts der hier geschilderten Ressourcen- und Reservenreichweiten des Silbers erscheint diese Annahme recht kühn. Aber wie auch immer: Der große Vorteil von Silber im Vergleich zu Gold liegt doch auf der Hand: Gold wird von der Industrie nur zu rund 9 Prozent (im Jahre 2009) nachgefragt. Alles andere hängt an einem seidenen Faden, nämlich an dem Glauben der Menschen ans Gold.

Bei Silber werden ganz andere Werte erreicht. Rund 2 Unzen Silber binden sich in einem durchschnittlichen Auto, allein ungefähr 40 silberbeschichtete Schalterelemente. Da Silber die höchste elektrische Leitfähigkeit unter den Metallen aufweist, ist es außerdem sehr wichtig für die Elektronikbranche. Ein weiteres Beispiel für den Silbereinsatz sind Mobilfunktelefone. In jedem Handy stecken durchschnittlich 250 Milligramm Silber, 24 Milligramm Gold und 9 Milligramm Palladium. Im 2. Quartal 2010 wurden weltweit 325,6 Millionen Handys verkauft. Hochgerechnet auf ein Jahr kommen wir auf über 1,3 Milliarden Geräte. Wir reden also schnell über deutlich mehr als 300 Ton-

192 Silber und die Nachfrageentwicklung

nen Silber, die alleine in dieser Techniksparte verbraucht werden. 2006 ergaben Erhebungen, dass nur rund zehn Prozent der Mobilfunktelefone recycelt wurden. Viel von dem Silber, das in industriellen Produkten eingesetzt wird, geht also unwiederbringlich verloren.

Es gibt unzählige Einsatzgebiete wie z. B. Leiterplatten, die ein bedeutender Bestandteil aller Elektronikprodukte zur Steuerung von Automotoren, Elektrogeräten, Flugzeugen, Sicherheitssystemen, Telekommunikationsnetzen und Fernsehempfängern sind. Bei Computertastaturen werden oftmals Schalter mit Silberfolie benutzt.

Silber ist sehr wichtig beim Löten von Werkstoffen und ergibt glatte, flüssigkeitsdichte und korrosionsbeständige Verbindungen. Das klassische Weichlot besteht aus einer Legierung von Zinn und Blei. Die gesundheitliche Gefährdung durch Blei hat die Europäische Kommission dazu veranlasst, die Nutzung von Blei in Weichloten für die Elektronikfertigung zu verbieten. Das Bleiverbot wurde mit der Richtlinie 2002/95/EC umgesetzt. Sie forderte die Mitgliedsstaaten auf, vom 1. Juli 2006 keine elektrischen und elektronischen Geräte auf den Markt zu bringen, die Blei und weitere bezeichnete Stoffe enthalten. Die bleifreie Alternative mit der zurzeit größten praktischen Bedeutung ist die Familie der Dreistofflegierungen aus Zinn, Silber und Kupfer. Von 2006 bis 2030 wird in dem Gutachten für die deutsche Bundesregierung daher ein Anstieg des Silberverbrauchs von 5.100 Tonnen in 2006 auf 9.300 Tonnen in 2030 prognostiziert.

Auch in RFID-Chips (Radio Frequency Identification) kommt Silber vor. Es handelt sich um eine Transponder-Technologie (Transponder wird auch Tag genannt) zur Identifizierung von Objekten, Tieren oder Personen über Funk. Besonders zu erwähnende Anwendungsgebiete liegen in der Logistik, der Kennzeichnung von Paletten und Kartons, der Produktauthentifizierung und Diebstahlssicherung (Kleidung, Kosmetika etc.), produktbezogenen Dienstleistungen (z. B. Mehrweg, Leihen, Archivieren) und personenbezogenen Anwendungen (Authentifizierung, Zutrittskontrollen, Routenkontrollen etc.). 2006 wurden nur 1,02 Milliarden RFID-Tags verkauft. 2007 waren es bereits 1,74 Milliarden! Allein für Europa wird ein Anstieg von 144 Mio. Stück im Jahre 2007, auf 3.220 Millionen 2012, 22.400 Millionen 2017 und 86.700 Millionen Stück für 2022 erwartet. Lag der Silberverbrauch 2006 bei nur bescheidenen 1,05 Tonnen, so soll der Silberbedarf für RFID-Tags in 2030 bereits 5.670 Tonnen erreichen.

Eine zusätzliche Bedarfsquelle für Silber kann aus dem Anwendungsgebiet der Supraleitfähigkeit erwachsen. Die Übertragungsverluste von Strom über Leitungen lassen sich mit der neuen Technologie um bis zu 30 Prozent reduzieren. Das Silver Institute geht davon aus, dass in Zukunft für diese Technologie bis zu 50 Millionen Unzen Silber bzw. 1.550 Tonnen jährlich verbraucht werden könnten.

Silber verfügt auch über hervorragende Reflektionseigenschaften und wird daher für Spiegel als auch für die Beschichtungen von Glas, Zellophan oder Metallen eingesetzt. Fast 500 Tonnen Silber wurden hier 2006 verwendet.

Auch in Solar-Paneele kommt Silber zum Einsatz mit fast 900 Tonnen in 2006. Silberpaste wird in 90 Prozent aller Photovoltaikzellen aus kristallinem Silizium eingesetzt. Alle im Weltall zur Stromversorgung von Satelliten und Raumstationen eingesetzten Siliziumzellen verwenden Silber als geschäumtes Metall, um den elektrischen Kontakt herzustellen. Durch das Sonnenlicht, welches auf die Siliziumzellen auftrifft, werden Elektronen erzeugt, die vom Silberleiter gesammelt und nahezu verlustfrei zu einem elektrischen Strom gebündelt werden. Für 2010 schätzt der Edelmetallanalyst Wrzesniok-Roßbach vom Edelmetallkonzern Heraeus den Bedarf des Solarsektors auf bereits 1.200 bis 1.500 Tonnen.

Mit Silber hoher Reinheit beschichtete Lager erhöhen die Tragfähigkeit und Dauerfestigkeit mehr als andere Werkstoffe. Zur Anwendung kommt dies in einer Reihe von Hightech-Anwendungen wie beispielsweise in modernen Düsentriebwerken. Die verwendeten Hochleistungssilberlager gewährleisten eine ausfallsichere Schmierung.

Silber spielt ebenfalls eine Rolle in der Wasseraufbereitung, wo 2006 über 700 Tonnen verbraucht wurden. Es verhindert die Ansammlung von Algen und Bakterien in den Filtern. Neueste Forschungen haben ergeben, dass durch die desinfizierende Wirkung des Silbers auf den Einsatz des aggressiven Chlors fast gänzlich verzichtet werden kann. Silber kann damit zur Schonung der Umwelt genutzt werden.

Auch Nanosilber ist ein interessantes Anwendungsgebiet. Die Gutachter für die deutsche Bundesregierung erwarten immerhin in diesem Sektor einen Verbrauch von 250 Tonnen Silber weltweit im Jahre 2030. Dazu heißt es: »Silber wird aufgrund seiner antimikrobiellen Eigenschaften schon seit Jahrhunderten in zahlreichen Produkten des täglichen Lebens sowie der Medizin eingesetzt und gewinnt noch zunehmend an Bedeutung.« Es gibt vielfältige

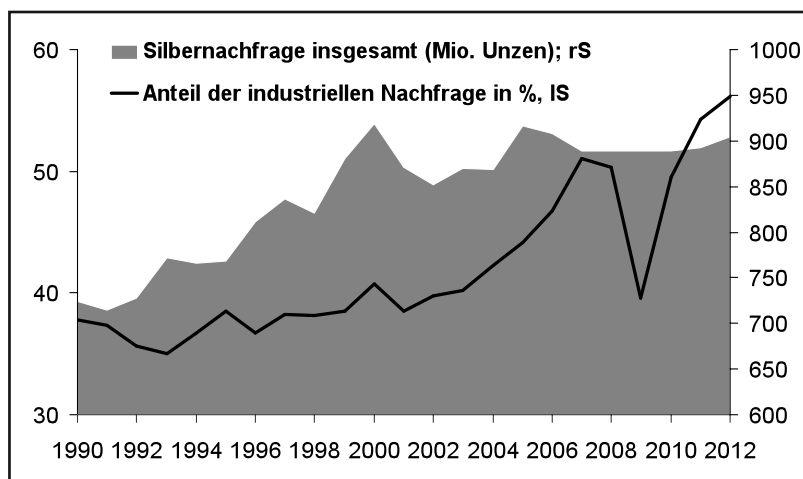
194 Silber und die Nachfrageentwicklung

Anwendungsmöglichkeiten. Silber hat eine antibakterielle Wirkung und wurde bereits von den alten Römern genutzt. Silber wirkt wundheilend, aber zusätzlich auch geruchsstoppend und verdunstungsfördernd. Daher werden Sport-Funktionstextilien mit einem Silberanteil angeboten. Silber wird in Textilien (Socken, Sportkleidung, Unterwäsche), in Haushaltsgeräten (Kühlschränken, Waschmaschinen), in der Lebensmittelindustrie (in beschichteten Kunststoffen) und in Desinfektionsmitteln (in Schwimmbädern) eingesetzt.

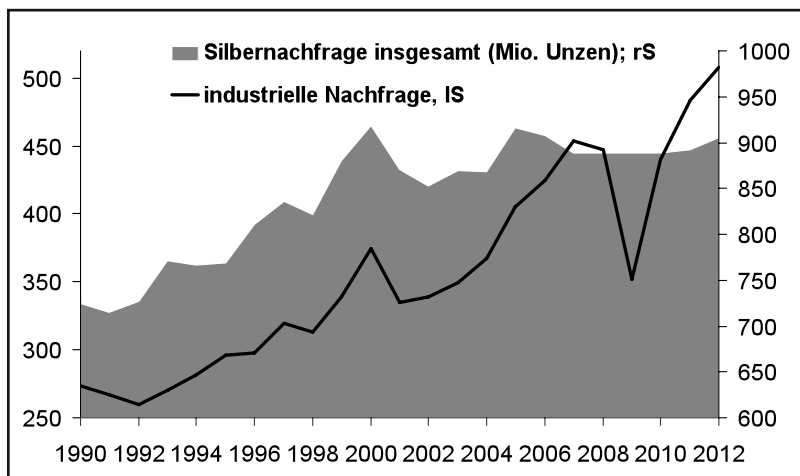
In diesem Zusammenhang soll ebenfalls der Einsatz von Silber als Naturheilmittel Erwähnung finden. Bücher über kolloidales Silber beschreiben die Wirkung von Silber als Antibiotikum. Es sei demnach eine natürliche Alternative zu Antibiotika. In letzter Zeit besinnen sich immer mehr Menschen wieder auf die heilende Wirkung.

Viele dieser Anwendungen werden heute bereits massiv genutzt, andere werden in den kommenden Jahren weiter an Bedeutung gewinnen und viele neue Einsatzmöglichkeiten werden in der Zukunft voraussichtlich hinzukommen.

Anders als bei Gold entfällt der Löwenanteil der Silbernachfrage auf den industriellen Sektor. In den 90er-Jahren lag der Anteil der industriellen Nachfrage zwischen 35 und 38,5 Prozent. Im Jahre 2000 wurden erstmals mehr als 40 Prozent erreicht. Der Spitzenwert wurde im Jahr 2007 mit 51 Prozent verzeichnet, gefolgt von 50,3 Prozent in 2008.



Quelle: Bloomberg, BMO Februar 2010 (Prognose 2010 bis 2012), Berechnungen des Autors



Quelle: Bloomberg, BMO Februar 2010 (Prognose 2009 bis 2012), Berechnungen des Autors

Durch die Weltwirtschaftskrise 2009 ging die Nachfrage der Industrie um rund 20 Prozent zurück. An dieser Stelle sei die Warnung ausgesprochen, zu sehr auf Aussagen beispielsweise des Londoner Analysehaus zum Silberpreis und zur Nachfrageentwicklung zu geben. Bereits der leider verstorbene Gold-experten Ferdinand Lips äußerte immer wieder Zweifel an der Unparteilichkeit der Analysten von GMFS.

Lassen wir daher andere zu Wort kommen zur zukünftigen Nachfrageentwicklung: Die Analysten von BMO – die *Bank of Montreal*, gegründet 1817, BMO Financial Group hat 36.000 Mitarbeiter – gehen davon aus, dass der Rückgang der Industrienachfrage bereits 2010 weitgehend wettgemacht werden kann. Für 2010 werden 440 Millionen Unzen, für 2011 484 Millionen und für 2012 508 Millionen genannt (2008: 443,4 Millionen Unzen).

Dem obenstehenden Chart ist die Entwicklung der industriellen Nachfrage seit 1990 zu entnehmen. Die Daten für 2010 bis 2012 beruhen auf Prognosen von BMO:

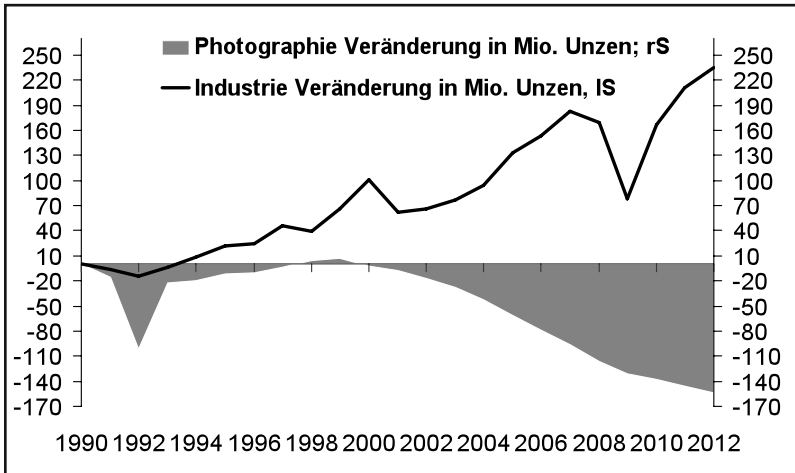
Lassen wir noch eine andere Stimme zu Wort kommen. Ende Juli 2010 legte die UniCredit eine Analyse vor mit dem Titel »Strukturwandel bei Silber«. Das Papier stammt aus der Feder von Joachim Hitzfeldt. Er ist nicht der typische Mainstream-Bankanalyst, sondern aus eigener Erfahrung ein kritischer Zeitgeist, der noch selbst denkt! Hitzfeld schreibt: »In den nächsten

Jahren erwarten wir jedoch einen Strukturwandel bei Silber. Zahlreiche neue industrielle Anwendungen, wie z. B. RFID Etiketten, könnten innerhalb von knapp 10 Jahren zu einer Verdoppelung der industriellen Nachfrage führen.« An anderer Stelle heißt es: »Wir erwarten einen durchschnittlichen Anstieg der Industrienachfrage um 8 Prozent pro Jahr. Innerhalb von ca. 9 Jahren wird sich die Industrienachfrage damit von 352 auf knapp über 700 Mio. Unzen verdoppeln.« Unter Ausklammerung der Investorennachfrage (Münzen, ETFs, etc.) und der Tätigkeit der Zentralbanken kam er auf einen Angebotsüberhang im Jahre 2009 von 224 Millionen Unzen, der aus dem Rückgang der Industrienachfrage von 20 Prozent resultierte. Dieser Angebotsüberhang musste durch die Investorennachfrage gedeckt werden, was ja auch weitgehend gelang, aber dazu später mehr. Bis 2012 geht Hitzfeld davon aus, dass der Angebotsüberschuss auf 44 Mio. Unzen zurückgehen wird. Danach stünden aber nur 44 Mio. Unzen für die Anlegergemeinde zur Verfügung. Allein die Münznachfrage, auf die wir noch eingehen, lag 2009 bereits bei 78,7 Mio. Unzen und überschreitet die maximal 2012 zur Verfügung stehende freie Silbermenge deutlich.

Als Gegenargument zu Silberinvestments wird immer wieder vorgebracht, dass der Silberverbrauch in der Fotografie durch den Siegeszug der digitalen Fotografie ganz massiv zurückgeht. So schrieb die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* beispielsweise am 17. Mai 2008: »Mit Blick auf Angebot und Nachfrage gibt GFMS zu bedenken, dass die Bergwerksproduktion von Silber 2008 deutlich zunehmen und dass der industrielle Bedarf aus allgemeinen konjunkturellen Gründen sinken wird. GFMS erwähnt in diesem Zusammenhang besonders auch den schon seit Jahren zu beobachtenden Rückgang des Silberbedarfs im fotografischen Bereich.« Wie wir sehen, spielt GFMS hin und wieder eine Rolle beim Schlechtreden von Silberinvestments.

Betrachten wir die Entwicklung der industriellen Nachfrage von 1990 bis 2012, wobei die Daten für 2010 bis 2012 bekanntlich auf Prognosedaten von BMO beruhen. Bis 2012 wird die Nachfrage der Industrie danach um 234,5 Millionen Unzen gegenüber dem Ausgangsjahr 1990 steigen. Der aus der Fotografie resultierende Silberverbrauch soll von 221,1 Millionen in 1990 auf 67 Millionen Unzen 2012 zurückgehen, wobei sich ein Minus von 154,1 Millionen Unzen Silber ergibt.

Gleichzeitig kann immer weniger Silber wiedergewonnen werden. Denn der Großteil des bei den Fotoaufnahmen und beim Röntgen verwendeten

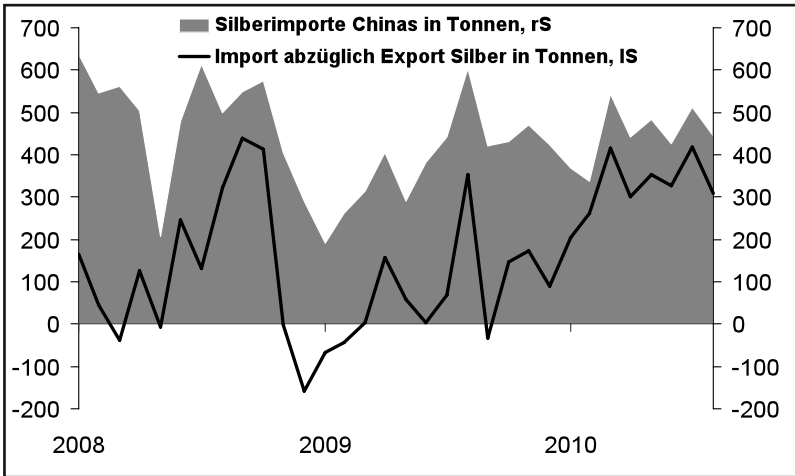


Quelle: Bloomberg, BMO Februar 2010 (Prognose 2009 bis 2012), Berechnungen des Autors

Silbers wird ohnehin bereits zurückgewonnen. Das Silberrecycling soll daher von 177 Millionen Unzen 2008 auf 160 Millionen 2010, 155 Millionen 2011 und 150 Millionen 2012 zurückgehen. Joachim Hitzfeld kommt übrigens zu ähnlichen Erkenntnissen: »Die Photonachfrage wird sich bei rund 70 Mio. Unzen stabilisieren. Ebenfalls stabil bleibt die Nachfrage nach Schmuck und Tafelsilber (rund 220 Mio. Unzen). Der Einfluss des Rückgangs der Photonachfrage wird ohnehin überschätzt, da sich das hier verwendete Silber besonders gut recyceln ließ. Die neuen Anwendungen lassen dagegen kaum noch Recycling zu (...) Sinkende Recyclingquoten dürfte ebenfalls ein neuer Trend werden, der mit den neuen Industrieanwendungen verbunden ist«.

Im Übrigen sind bei der industriellen Nachfrage die Fotografie und das Tafelsilber nicht enthalten. Unter Zugrundelegung der Daten von 2008 entfallen auf die Industrie, die Fotografie und das Tafelsilber nahezu 69 Prozent der gesamten Silbernachfrage des Jahres 2008. Schmuckindustrie und Investments machen demnach mit nur rund 30 Prozent bei Weitem weniger aus als beim Gold, das auf Werte von fast 90 Prozent kommt. Im Zuge der Weltwirtschaftskrise ging der Wert auf 56 Prozent zurück, aber bereits in 2010 und den Folgejahren werden wir ähnliche Niveaus wie 2008 sehen. Auf Basis der Prognosen von BMO werden die drei Nachfragekomponenten Industrie,

198 Silber und die Nachfrageentwicklung



Quelle: Bloomberg, Barclays, Berechnungen des Autors, Daten bis August 2010

Photographie und Tafelsilber in 2010 fast 65 Prozent der Gesamtnachfrage ausmachen, für 2011 sind demzufolge rund 68,5 Prozent zu erwarten.

Die industrielle Nachfrage nach Silber wird aufgrund vieler Zukunftstechnologien und dem (zumindest langfristigen) Wachstum in den Schwellenländern weiter anziehen.

Chinas Entwicklung zeigt, dass mit wirtschaftlicher Prosperität der Anstieg des Silberverbrauchs einhergeht. Übersteigen Chinas Silberexporte noch 2006 die Importe um 1.056 Tonnen, so wurde China 2007 bereits zum Nettoimporteur. 2008 wurden 1.976 Tonnen Silber mehr eingeführt als ausgeführt. Im Zuge der Weltwirtschaftskrise fiel dieser Wert zwar in 2009 auf 901 Tonnen, dürfte aber 2010 wieder deutlich ansteigen. Von Januar bis August 2010 führte China 2.591 Tonnen mehr Silber ein als aus (siehe obigen Chart)! Auf's Jahr hochgerechnet wären das fast 3.900 Tonnen Netto-Silberimport!

Die Bedeutung des Silbers wird in der Realwirtschaft weiter zunehmen. Rosige Aussichten also für Silber.

Silberinvestments gewinnen wieder an Bedeutung: Ein Paradigmenwechsel

Auch wenn die »Goldbugs« es sicher gar nicht gern hören, so bleibt es dabei, dass Gold doch sehr stark eine Glaubensfrage ist. Glauben die Menschen an

die Stabilität eines Geldsystems, ist das Interesse für Gold gering und der Preis führt ein Schattendasein. So war es in den 80er- und 90er-Jahren. Erkennen immer mehr Menschen die Gefahren für ein Geldsystem, so flüchten sie in den vermeintlich sicheren Hort namens Gold.

Erwähnen wir nochmals das Zitat des Nobelpreisträgers Milton Friedman: »Das bedeutendste Geld-Metall der Geschichte ist Silber, nicht Gold.«

Heute ist die Geldfunktion des Silbers nahezu völlig in Vergessenheit geraten. Gold wird die Rolle als Wertspeicher und Kaufkraftverteidiger zugebilligt. Silber spielt meist eine untergeordnete Rolle, sei es durch die Belegung mit der Mehrwertsteuer oder den größeren Volumina, die bei gleicher Geldanlage bewegt werden müssen. Wer Mitte September 2010 eine Million Euro in Edelmetalle investieren wollte, konnte entweder über 30 Kilo Gold kaufen oder 1.650 Kilogramm Silber.

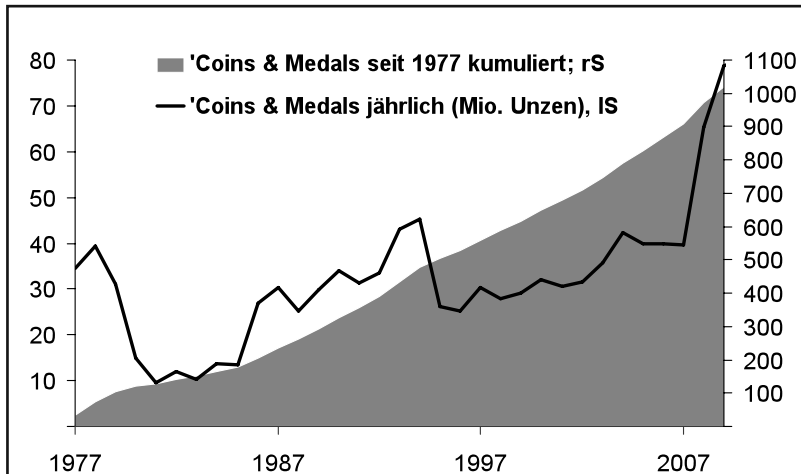
Ziel dieses Buches ist es vor allem, Silber wieder ins Bewusstsein der Öffentlichkeit als Wertaufbewahrungsmittel zu rücken. Wie wir gesehen haben, ist Silber im Vergleich zu Gold wesentlich unterbewertet. Es ist viel kostbarer, als es der Markt derzeit zugesteht, denn Silber ist von wirklicher Bedeutung für die Realwirtschaft. Die Silberförderung lag bislang nur beim 8,4-fachen der Goldförderung, gleichwohl ist Gold 61-mal so teuer.

Ein weiterer Aspekt, den wir bislang noch nicht beleuchtet haben: Silber kommt vor allem nahe der Erdoberfläche gediegen vor. Mit zunehmender Abbautiefe nimmt der Silbergehalt nicht zu, sondern ab. Anders als beim Gold, das in Südafrika sogar in einer Tiefe von 4.000 Metern abgebaut wird.

Viele Gründe sprechen daher für Silberinvestments. Neben der industriellen Nachfrage ist es wahrscheinlich, dass die Endlichkeit der Silbervorräte und die realwirtschaftliche Bedeutung in den kommenden Jahren zu einer Neubewertung des Silberinvestments führen. In den letzten Jahren mehren sich die Anzeichen dafür, dass immer mehr Anleger die Chancen des Silbers erkennen. Allerdings sollten wir uns dessen bewusst sein, dass dies ein langwieriger Prozess ist.

Deutschland hat über 82 Millionen Einwohner, Österreich kommt auf fast 8,4 Millionen und die Schweiz auf 7,8 Millionen Menschen (fast 64 Prozent davon sprechen Deutsch). Weniger als 0,1 Prozent der Erwachsenen in diesen drei Ländern haben bislang das lesenswerte Buch »Das Silberkomplott« von Reinhard Deutsch erworben. Nach unserem Kenntnisstand hat das Buch

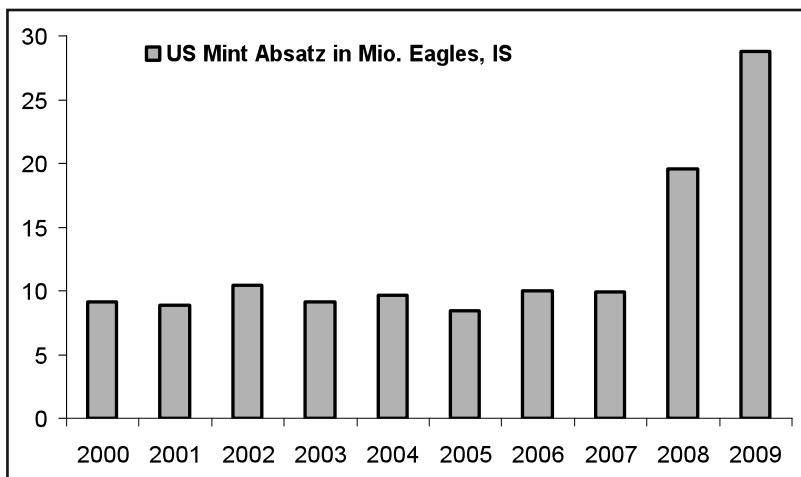
200 Silber und die Nachfrageentwicklung



Quelle: Bloomberg, BMO (2009), Berechnungen des Autors, Daten bis 2009

zwar eine Auflage von 40.000 Exemplaren erreicht, aber das sind leider noch immer viel zu wenig! Silber steht noch nicht im Focus der Öffentlichkeit!

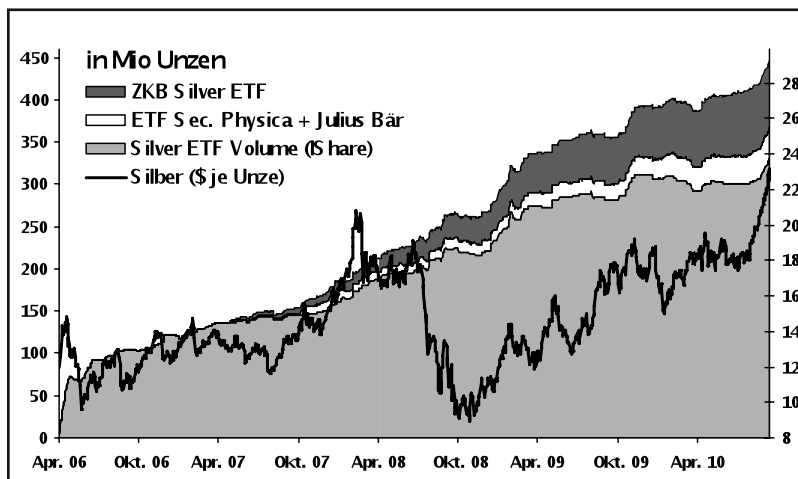
In den letzten Jahren kann allerdings eine Belebung der Nachfrage nach Silbermünzen festgestellt werden. Nach 39,7 Millionen Unzen im Jahre 2007 waren 65,2 Millionen Unzen in 2008 und stolze 78,7 Millionen Unzen in 2009.



Quelle: US Mint, Berechnungen des Autors, Daten bis 2009

Imponierend ist die Absatzentwicklung der US-Münzprägestalt namens *US Mint*. Zwischen Januar und September 2010 hat die US-Münzprägestalt bereits 25,5 Millionen Silver Eagles, der aus einer Unze Silber besteht, verkauft. In den Vorjahreszeiträumen waren es in 2009 20,5 Mio., 2008 14,0 Mio. und 2007 nur 5,8 Millionen! Im Gesamtjahr 2009 setzte die *US Mint* 28,8 Millionen Silver Eagles ab, nach 19,6 Millionen in 2008 und 9,9 Millionen im Jahre 2007. Eine wahrhaft dynamische Entwicklung. Der Chart auf der vorhergehenden Seite zeigt die Verkäufe von Silver Eagles von 2000 bis 2009.

Im April 2006 wurde der erste börsengehandelte Silberfonds (ETF = Exchange Traded Fund) von i-Shares aufgelegt. Inzwischen gibt es von der Zürcher Kantonalbank, Julius Bär und anderen entsprechende Vehikel. In diesem Buch werden die ETF's später noch umfassend vorgestellt mit wichtigen Tipps. Alleine im i-Shares werden per 07. Oktober 2010 über 331 Millionen Unzen Silber verwahrt, die Zürcher Kantonalbank kommt auf rund 78 Millionen Unzen und Julius Bär liegt bei rund 8,5 Millionen Unzen. Insgesamt werden gegenwärtig rund 446 Millionen Unzen Silber in den Fonds verwahrt. Darin enthalten ist allerdings nicht der »Central Fund of Canada«, der per 08. Oktober 2010 75,2 Millionen Unzen Silber hält (44,5 Prozent des Fondsvermögens).



Quelle: Bloomberg, Berechnungen des Autors, Daten bis 07. Oktober 2010

Silberfakten, auf die es ankommt

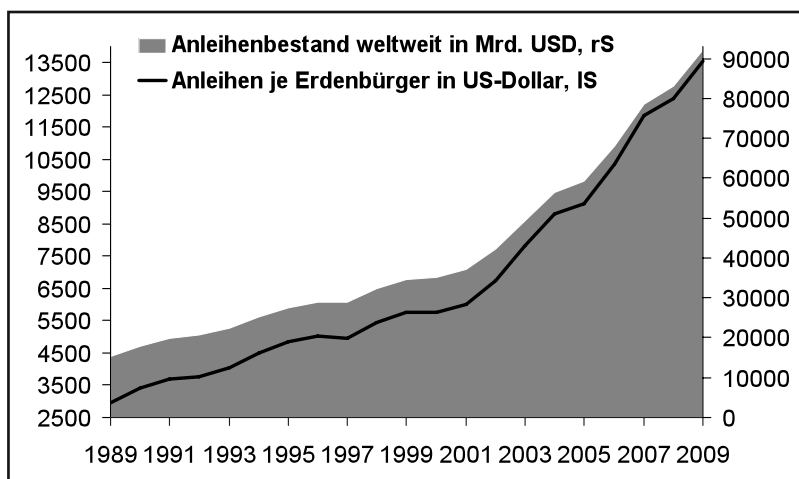
Silberinvestments im Vergleich

Am Anfang des Buches vermittelte der »Turmbau« unseres heutigen Weltfinanzsystems bereits einen guten Überblick darüber, was in Hülle und Fülle auf der Welt vorhanden ist – nämlich Anleihen, Schulden etc.! Rar sind Rohstoffinvestments, Goldanlagen und vor allem Silber. Über 92.000 Milliarden Dollar gibt es in Form von Staats-, Unternehmens- und Bankeinlagen. Diese astronomischen Beträge sind für kaum jemanden noch zu greifen. Sie übersteigen schlicht und ergreifend das menschliche Vorstellungsvermögen.

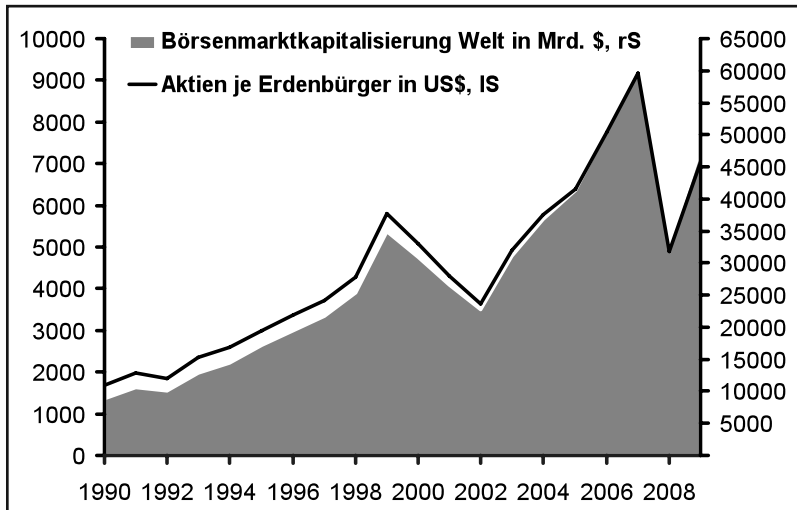
Um trotzdem eine Vorstellung davon entwickeln und Vergleiche zu anderen Vermögenswerten ziehen zu können, bedienen wir uns eines Kunstgriffs: Wir drücken die weltweiten Anleihenbestände und Aktienvermögen in US-Dollar je Erdenbürger aus.

Lassen wir die historischen Entwicklungen für sich sprechen. Der Anleihenbestand pro Kopf stieg von 2.942 US-Dollar Ende der 80er-Jahre auf 13.561 US-Dollar per 31. Dezember 2009.

Ende 2009 ergibt sich ein Aktienwert je Erdenbürger von 7.037 US-Dollar, nach nur 1.683 Ende 1990. Auf der Basis des weltweiten Aktienvermögens vom 08. Oktober 2010 in Höhe von etwas mehr als 48.774 Milliarden Dollar sind es 7.183 Dollar pro Kopf auf unserem Planeten.



Quelle: Bloomberg, BIS, Berechnungen des Autors, Daten bis 31.12.2009



Quelle: Bloomberg, BIS, Berechnungen des Autors, Daten bis 31.12.2009

Insgesamt ergibt sich damit folgende Übersicht (die Angaben pro Kopf erfolgen in US-Dollar):

	Marktwert (Mrd. USD)	pro Kopf
Anleihenbestand	92.082	13.561
Marktwert aller Aktien	48.775	7.183
Goldgesamtförderung	7.144	1.052
Silbergesamtförderung	1.038	153
Silberlager (Münzen und Barren)	33	5
Goldreserven (derzeit wirtschaftlich)	2.035	300
Silberreserven (derzeit wirtschaftlich)	202	30
Goldressourcen (inkl. Reserven)	4.330	638
Silberressourcen (inkl. Reserven)	426	63

Daten: Berechnungen des Autors vom 08.10.2010

204 Silberfakten, auf die es ankommt

Halten wir uns dabei vor Augen, dass der Bestand der ausstehenden Staats-, Unternehmens- und Bankanleihen allein von Januar bis Dezember 2009 um 8.261 Mrd. US-Dollar, was immerhin 1.316 Dollar je Erdenbürger entspricht. Der Wert des bislang geförderten Goldes liegt gerade einmal bei rund 1.052 US-Dollar.

Doch was ist endlich? Was ist nur begrenzt auf diesem Planeten vorhanden? Was wird in der Realwirtschaft gebraucht? Was ist in vielen Zukunftstechnologien enthalten? Was ist deutlich knapper als Gold? Was erfüllt die klassischen Geldfunktionen und eignet sich hervorragend als Wertspeicher? All dies trifft eindeutig auf das Silber zu und spricht für ein Investment. Der Wert allen bisher geförderten Silbers beträgt gerade einmal 153 Dollar und die vorhandenen Silbermünzen und -barren sind noch nicht einmal 5 US-Dollar pro Mensch wert. Bei heutigen Preisen und gegenwärtigem technologischen Stand können wir noch Silber im Werte von 30 Dollar aus dem Boden holen. Selbst unter Berücksichtigung des technischen Fortschritts und von Preisexplosionen kommen wir auf 426 Milliarden Dollar bzw. rund 63 Dollar für jeden Menschen auf unserer Erde.

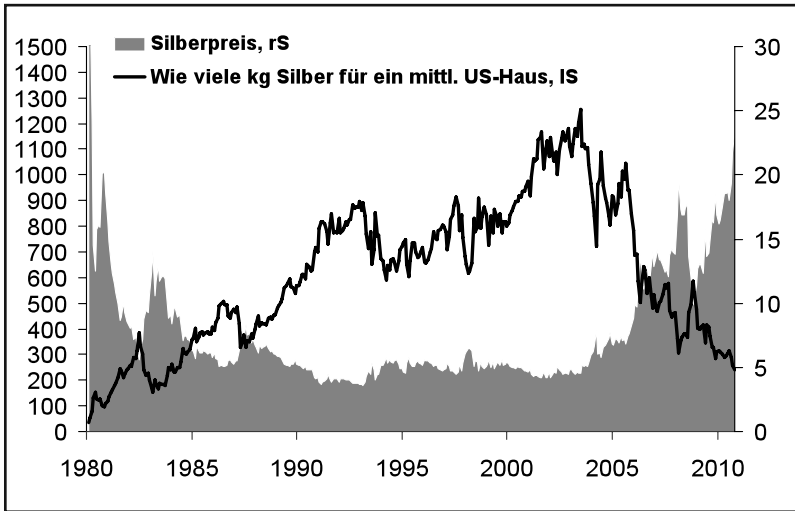
Für viele ist »Betongold«, sind also Immobilien der Weisheit letzter Schluss. Das Kapitel über Investments in Häuser stimmt hoffentlich den einen oder anderen nachdenklich.

Denen, die auf Aktien als Inflationsschutz setzen, hat das Kapitel über Aktien hoffentlich einige wertvolle Informationen gegeben.

Wichtig ist, dass Silberinvestments auch für diejenigen unter uns sehr interessant sind, die von einer guten und nachhaltigen Zukunft unseres heutigen Papiergeldsystems überzeugt sind. Denn seine reale Bedeutung für unsere Wirtschaft, für unser tägliches Leben, macht es zu einem Investment mit einzigartigen Chancen.

Auch wenn Preisziele für die Zukunft immer wieder von Experten verlangt werden, sei es für Aktienindizes, Einzelwerte und eben auch für Gold und Silber, so sollten wir vielmehr die Frage, wie viele Häuser oder wie viele Aktien kann ich mit meinem Silber in der Zukunft kaufen!

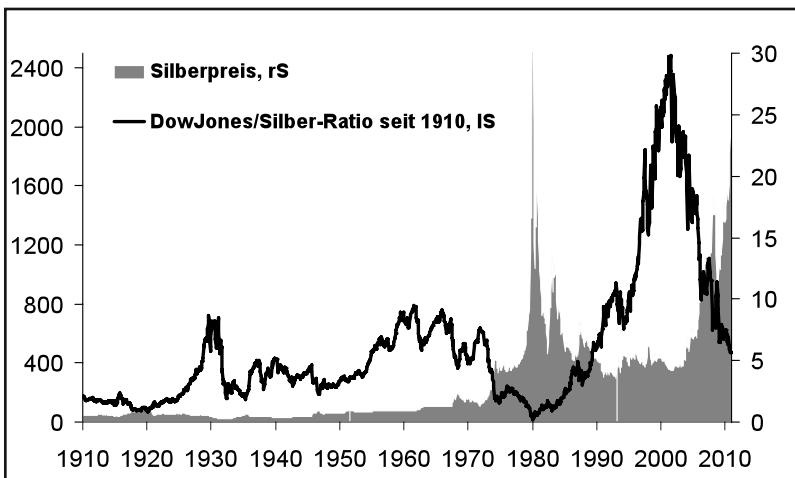
Halten wir uns vor Augen, dass wir 1980 in der Spitze mit nur 36 Kilogramm Silber ein mittleres Einfamilienhaus in den USA erwerben konnten. Anfang Oktober 2010 benötigten wir bei einem durchschnittlichen Preis für ein mittleres Einfamilienhaus in den USA von 179.300 Dollar (im August 2010) rund



Quelle: Bloomberg, Berechnungen des Autors

240 Kilogramm. In der Spitze waren es im Juni 2003 sogar 1.254 Kilogramm Silber. Seien wir zuversichtlich, dass sich der Wert von Immobilien weiter ganz massiv reduzieren wird und wir in Übertreibungsphasen in einigen Jahren sogar weniger als 36 Kilogramm Silber als Gegenwert benötigen werden.

Oder betrachten wir einmal den Aktienmarkt und stellen wir uns die Frage, wie viele Unzen Silber man zukünftig benötigen wird, um den ameri-



Quelle: Bloomberg, Datastream, Berechnungen des Autors

206 Silberfakten, auf die es ankommt

kanischen Dow Jones Aktienindex kaufen zu können! Im Hoch am 7. Juni 2001 lag das Dow-Jones-Silber-Verhältnis bei 2.550 Unzen Silber. Am 31. Januar 1980 waren zum Kauf des Dow Jones nur noch 22,89 Unzen notwendig. Im August 1929 benötigte man 723 Unzen Silber, im Juni 1932 156 und im Mai 1935 nur 140! Per 08. Oktober 2010 werden nur 473 Unzen Silber benötigt. Im Vergleich zum Hoch in 2001 sicherlich deutlich weniger, aber noch nicht »wenig« genug.

Werte von 200 Unzen für einen Dow Jones sollten problemlos erreichbar sein. In einigen Jahren sollten in Übertreibungsphasen sogar 20 bis 50 Unzen ausreichen.

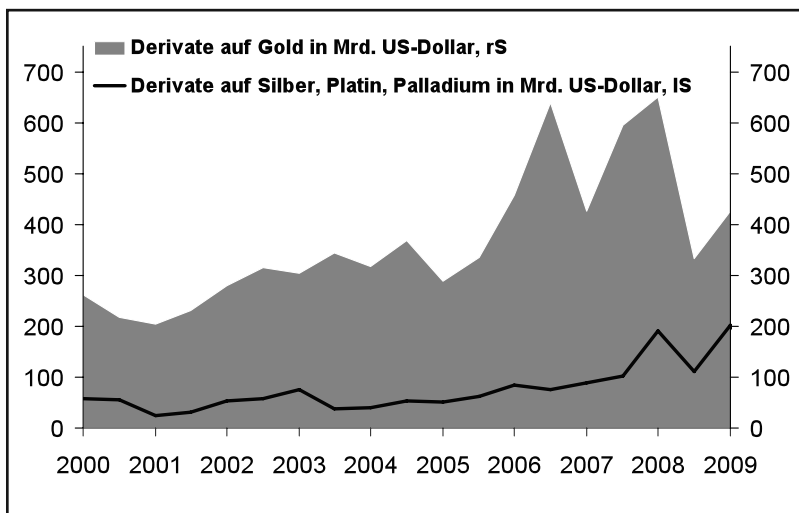
Allerdings ist beim Silberinvestment eines vonnöten: Geduld, Geduld und nochmals Geduld. Wer über Nacht reich werden möchte, der wird vermutlich bei Silber vor den größten Anstiegen entmutigt aufgeben. Denn vor den Kursexplosionen sind oftmals zähe, enttäuschende, die Geduld der Investoren strapazierende Zeitphasen vorgeschaltet. Mehr denn je lohnt es sich, sich mit den verschiedenen Möglichkeiten zu beschäftigen, die Silberinvestments bieten.

Warnung vor ausschließlichen Engagements am Silber-Terminmarkt

Wer ausschließlich auf innovative Silberprodukte wie Zertifikate, Hebelprodukte und vielem mehr setzen will, mag sich zwar für besonders innovativ und fortschrittlich halten, geht aber mittel- bis langfristig enorme Risiken ein. Denn bei allen Produkten stecken Derivate drin. Der Begriff meint dabei abgeleitete Finanzinstrumente wie beispielsweise Futures, Optionen, Swaps. Beispielsweise können Sie statt 5000 Unzen Silber einfach »long« gehen in einem Silber-Future. Dafür müssen Sie als Spekulant an der COMEX eine Sicherheitsleistung (»initial Margin«) von 5.400 US-Dollar je Kontrakt (je 5.000 Unzen) erwerben. Mit diesem geringen Mitteleinsatz sind Sie mit einem Marktwert von 90.000 US-Dollar (bei 18 US-Dollar je Unze) »long« im Silber. Fällt der Silberpreis um einen US-Dollar, müssen Sie zusätzlich zur »initial Margin« von 5.400 US-Dollar weitere 5.000 US-Dollar (sogenannter Barausgleich) auf den Tisch legen.

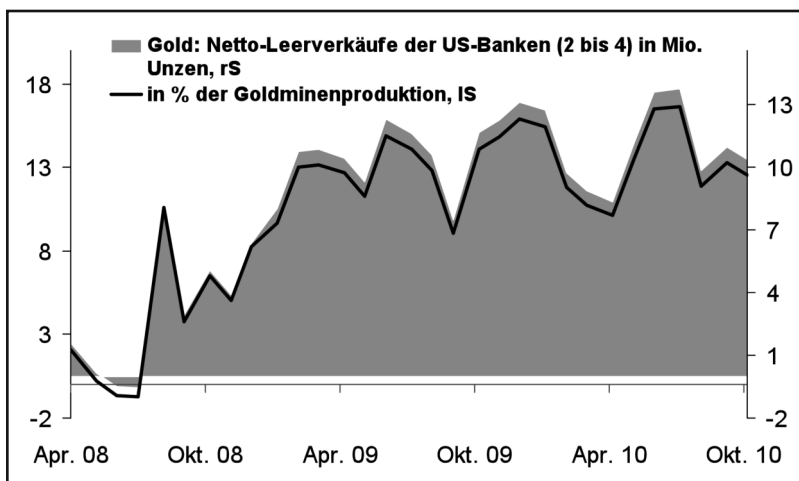
Besonders interessant für Edelmetallinvestoren sind die Derivatepositionen auf Edelmetalle. Auf Gold zirkulierten Mitte 2009 stolze 425 Milliarden

Warnung vor ausschließlichen Engagements am Silber-Terminmarkt 207



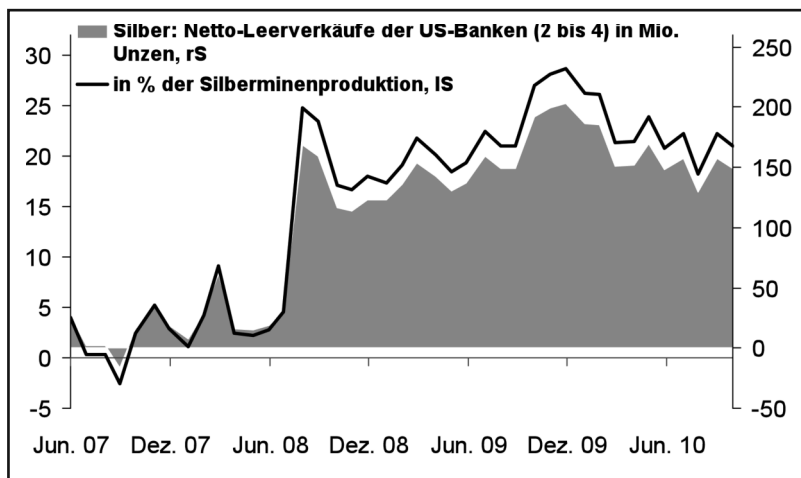
Quelle: Bloomberg, BIS, Berechnungen des Autors, Daten bis zum 30.06.2009

US-Dollar nach 331,83 Milliarden Ende 2008. Hierbei handelt es sich um sogenannte Over-the-counter-Derivate, die im außerbörslichen Handel zwischen Finanzmarktteilnehmern abgeschlossen wurden. Wenn wir dazu noch die offenen Kontrakte im Gold-Future an der COMEX hinzuaddieren, kommen wir auf ein Gesamtvolumen von 500 Milliarden US-Dollar. In dieser Höhe bestehen theoretisch »Papierforderungen« auf die Auslieferung von



Quelle: Bloomberg, CFTC, Berechnungen des Autors, Daten bis 05. Oktober 2010

208 Silberfakten, auf die es ankommt



Quelle: Bloomberg, BIS, Berechnungen des Autors, Daten bis 5. Oktober 2010

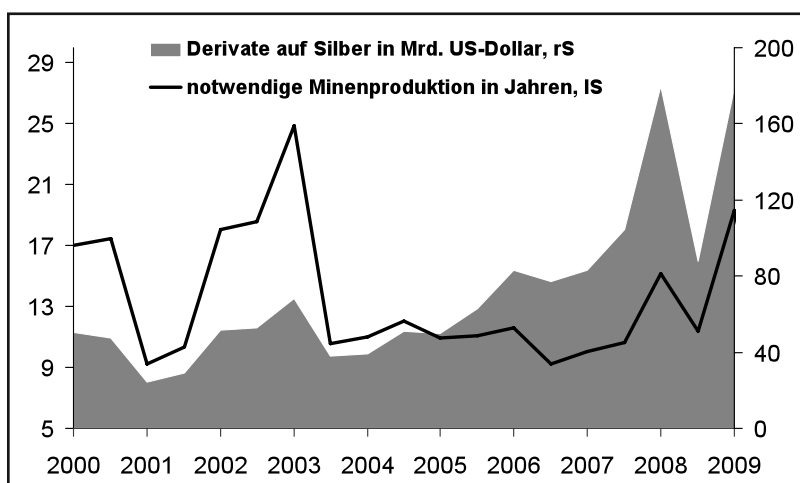
Gold. Bei einem aktuellen Wert der Jahresproduktion von 89 Milliarden US-Dollar wären also mehr als 5 Jahre nötig, um alle Ansprüche befriedigen zu können.

Sicherlich hat der eine oder andere Kontrahent auf beiden Seiten zu tun, also sowohl Kauf- als auch Verkaufpositionen auf Gold. Den Bankanalysten, die uns mit diesem Argument konfrontieren, sei aber in aller Deutlichkeit empfohlen: Schauen wir uns die Positionierung der großen US-Banken an, die nicht namentlich erwähnt werden. Beim Gold waren Anfang Juli 2008 noch 3 US-Banken »long« und wechselten am 5. August 2008 plötzlich die Seite. Von diesen drei Banken wurden plötzlich 8,2 Millionen Unzen Gold leerverkauft (= 10,7 Prozent der Goldminenproduktion 2008).

Wer hier einen »höheren« Plan vermutet und nur zufallsbedingte Entwicklungen oder Bankgeschäfte im Auftrage Dritter vermutet, möge die Entwicklung beim Silber beachten. Zeitgleich gingen 2 (!) US-Banken per 5. August 2008 »short« im Silber. Sie verkauften am Terminmarkt netto 169,025 Millionen Unzen Silber, immerhin 24,8 Prozent der Minenproduktion des Jahres 2008. Schwer zu glauben, dass die Banken sowohl im Gold als auch im Silber im Auftrage Dritter tätig waren und keinerlei Marktmanipulation hiermit verbunden war. Sowohl die Gold- als auch die Silberpreise gerieten im 2. Halbjahr 2008 bekanntlich stark unter Druck.

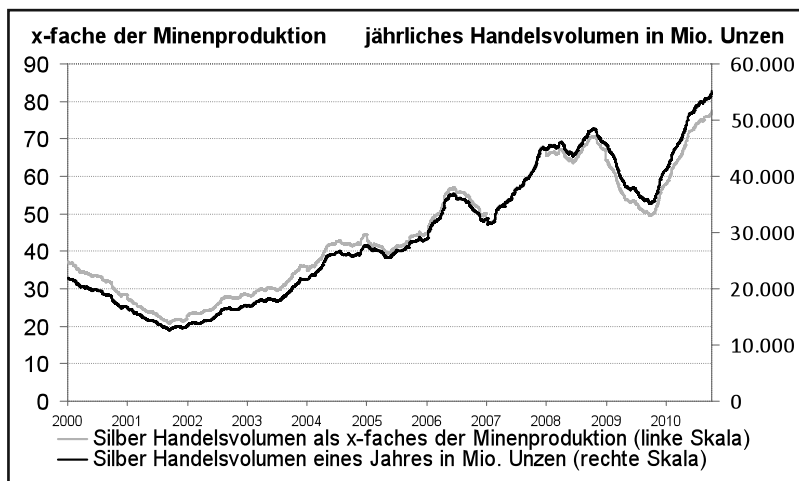
Wenden wir uns nochmals den gesamten Derivatebeständen zu, und zwar auf dem Silbermarkt. Hier stehen wir vor dem Problem, dass nur eine zusammengefasste Derivateposition für Silber, Platin und Palladium ausgewiesen wird, von über 202,75 Milliarden US-Dollar per 30. Juni 2009. Eine Untersuchung von 2000 bis Mitte 2009 ergab, wie viel vom Open Interest (die Summe aller offenen Positionen) in diesen drei Edelmetallen am US-Terminmarkt auf Silber entfällt. Per 30. Juni 2009 waren es 83,67 Prozent des Wertes der Summe aller offenen Positionen im Silber-, Platin- und Palladium-Terminmarkt in den USA. Ende 2006 kam Silber sogar auf 90,5 Prozent und im Juni 2002 auf 91,5 Prozent. Auf der Basis dieser jeweiligen Daten wurde eine historische Datenreihe für weltweit zirkulierende Papierforderungen auf Silber erstellt. Per 30. Juni 2009 waren es geschätzte OTC-Derivate auf Silber von rund 169,6 Milliarden US-Dollar plus 9 Milliarden am US-Terminmarkt. Damit wären allein zur Deckung dieser Ansprüche Mitte 2009 14 Jahresproduktionen der Silberminen nötig gewesen. Unabhängig von kurzfristigen Rückschlagsgefahren zeigt dies eindrucksvoll die längerfristig hochexplosive Situation des Silbermarktes.

Auf dem Silber-Papiermarkt wird ein immer heißerer Reifen gefahren. Entsprechend das Handelsvolumen der jeweils letzten 12 Monate Ende 2001 nur rund dem 20-fachen der damaligen Minenproduktion eines Jahres, so liegen wir im Oktober 2010 beim 78-fachen. Vom 09. Oktober 2009 bis 08. Oktober 2010 wurden über 11 Millionen Kontrakte im Silber-Future gehandelt. Da



Quelle: Bloomberg, BIS, Berechnungen des Autors, Daten bis zum 30.06.2009

210 Silberfakten, auf die es ankommt



Quelle: Bloomberg, Berechnungen des Autors, Daten bis 08. Oktober 2010

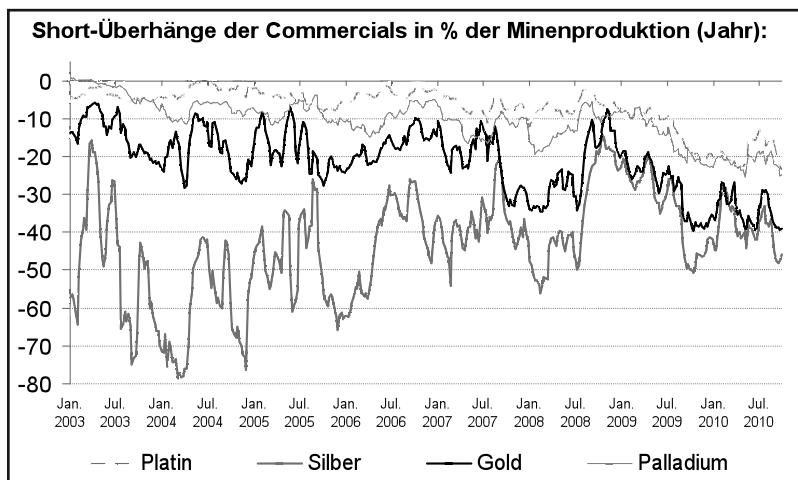
ein Silber-Future das Recht auf den Erwerb von 5.000 Unzen Silber verbriefte, entspricht dies über 55 Milliarden Unzen Silber und somit das rund 78fache der Minenproduktion des Jahres 2009. Eindrucksvoller können die Auswüchse an den Terminmärkten nicht belegt werden.

Die sogenannten Commercials, die kommerziellen Trader am US-Terminmarkt, sind in keinem Edelmetall so massiv auf der Verkäuferseite wie beim Silber. Wer sind die Commercials? Alle für einen Rohstoff gemeldeten Futures-Positionen eines Händlers werden als »Commercial« eingestuft, wenn der Händler Futures-Kontrakte in diesem Rohstoff zum Hedgen gemäß Definition in den Regeln der Behörde (1.3(z)) verwendet. Ein Handelsunternehmen wird generell durch das Einreichen einer Erklärung auf CFTC-Formblatt 40 als »Commercial« eingestuft, die besagt, dass das Unternehmen »kommerziell« Handelsaktivitäten betreibt, die auf den Futures- und Optionsmärkten abgesichert werden.

Schauen wir uns die Positionierung dieser Gruppe im Gold, Silber, Platin und Palladium an:

Silber (grau) weist die höchsten Short-Überhänge (also Netto-Leerverkäufe) der Commercials in Prozent der Minenproduktion eines Jahres von allen Edelmetallen auf.

Eine beispielhafte Betrachtung per 5. Oktober 2010 dieser Netto-Short-Überhänge der Commercials (Futures and Options) sieht wie folgt aus:



Quelle: Bloomberg, Berechnungen des Autors, Daten bis zum 5. Oktober 2010

Lassen Sie uns dabei einen näheren Vergleich von Kupfer und Silber anstellen. Die Kupferproduktion lag mengenmäßig 2009 beim 738-fachen der Silberproduktion. Ganz genau waren es im Jahre 2009 15,8 Millionen Tonnen Kupfer gegenüber 21.400 Tonnen Silber.

Die wirtschaftlich abbaubaren Reserven sind beim Kupfer sogar mengenmäßig mehr als 2.000-mal so hoch wie beim Silber. Nun könnten wir annehmen, dass das Wertverhältnis zumindest im Bereich des Kupfer-Silber-Produktionsverhältnisses liegen könnte. Danach müsste Silber also über 700-mal so teuer sein wie Kupfer. Ist es das? Mitnichten! Eine Tonne Silber kostete Anfang Oktober 2010 das 90-fache einer Tonne Kupfer! Wenn wir nur das Produktionsverhältnis erreichen wollen, müsste sich Silber ungefähr verzehn-

Rohstoff	Netto-Leerverkäufe (in Kontrakten)	in Prozent der jährlichen Produktion
Rohöl	-202.474	-0,7
Kupfer	-26.626	-1,9
Platin	-28.598	-23,6
Palladium	-17.921	-25,0
Gold	-323.496	-39,1
Silber	-65.040	-45,8

212 Silberfakten, auf die es ankommt

fachen! Ganz zu schweigen von dem Kursziel, welches wir aus den Kupfer- und Silberreserven ableiten können.

Die Kernbotschaft lautet: In keinem Edelmetall ist die Lage auf dem Terminmarkt längerfristig so explosiv wie bei Silber. Für die kommenden Jahre ist durchaus vorstellbar, dass es zu einem Squeeze des Marktes kommt. Einfach aus der Panik heraus, dass es nicht genug Silber zur Deckung aller bestehenden verbrieften Ansprüche auf Silber gibt.

Auszuschließen ist dabei nicht, dass es in einem solchen Fall zur Glättstellung aller Kontrakte am US-Terminmarkt zu einem willkürlich festgesetzten Preis kommt. Es findet dann nur ein Barausgleich statt. Die Investoren erhalten kein Silber, sondern nur US-Dollars. So geschehen mit den Maine-Potato-Kontrakten Mitte der 70er-Jahre. Ein Präzedenzfall ist also durchaus vorhanden und die hier ausgesprochene Warnung kann nicht als Panikmache abgetan werden.

Daher sollte der Löwenanteil der Silberinvestments in wirklich physischer Form erfolgen.

Eine Frage noch vor dem Silberkauf: Wie ist es mit einem staatlichen Verbot?

Immer wieder kommt die Frage auf, ob Silber verboten werden kann. Die Frage hat einen konkreten Hintergrund, nämlich das Goldverbot durch Roosevelt. Ab dem 1. Mai 1933 war es nur noch erlaubt, maximal 100 Dollar in Gold zu besitzen, was damals ungefähr 5 Unzen entsprach. Das überzählige Gold musste abgeliefert werden. Der Goldbesitz wurde unter drakonische Strafen gestellt. Es drohten Bußgelder von 10.000 Dollar und sogar Freiheitsentzug von bis zu 10 Jahren. Aufgehoben wurde das Verbot erst viele Jahrzehnte später, nämlich am 31. Dezember 1974. Tröstlich ist, dass der Silberbesitz in den Vereinigten Staaten zu keinem Zeitpunkt verboten war.

Allerdings gibt es einen kleinen Wermutstropfen für uns Silberfans. Am 7. September 1923 gab es eine Notverordnung über die Bestellung eines Devisenkommissars, die auch den privaten Besitz von Edelmetallen »verbieht«. Der Kommissar war befugt, Zahlungsmittel und Forderungen in ausländischer Währung und Edelmetalle »für das Reich in Anspruch« zu nehmen. Edelmetalle im Sinne der Durchführungsbestimmungen waren »Gold, Silber, Platin, Platinmetalle« in den im Handel mit solchen Metallen üblichen Formen. Im Bundesarchiv gibt es Berichte über Razzien, die damals am 20. Sep-

tember 1923 auf dem Kurfürstendamm und auf der Straße »Unter den Linden« durchgeführt wurden. Damals wurden an einem Tag 3.120 Dollars, 36 Pfund Sterling, 373 holländische Gulden, 475 Schweizer Franken, 200 französische Kronen, 42.523 Österreichische Schillinge, 37 dänische Kronen und 500 sowjetische Rubel beschlagnahmt. Über Edelmetalle wird nichts berichtet. Vermutlich schon deshalb nicht, weil sie keiner mehr besaß. Entweder trennte man sich bereits im 1. Weltkrieg unter dem Motto »Gold gab ich für Eisen« oder aber man war zum Notverkauf in der Zeit der Hyperinflation gezwungen.

Reichsgesetzblatt

865

Teil I

1923

Ausgegeben zu Berlin, den 10. September 1923

Nr. 83

Inhalt: Verordnung des Reichspräsidenten über Devisenerfassung. S. 865. — Durchführungsbefimmungen zur Verordnung des Reichspräsidenten über Devisenerfassung. S. 865. — Verordnung des Reichspräsidenten zur Regelung der Veräußerung über die Ablieferung ausländischer Vermögensgegenstände. S. 865. — Verordnung über die steuerliche Behandlung ablieferungspflichtiger ausländischer Vermögensgegenstände. S. 866. — Bekanntmachung über Untersuchungsurteile auf Grund des § 17 Abs. 2 der Durchführungsbefimmungen zur Verordnung des Reichspräsidenten über die Ablieferung ausländischer Vermögensgegenstände vom 30. August 1923. S. 870.

Verordnung des Reichspräsidenten über Devisenerfassung. Vom 7. September 1923.

Auf Grund des Artikel 48 der Verfassung des Deutschen Reichs wird folgendes verordnet:

§ 1

Die Reichsregierung bestellt einen Kommissar für Devisenerfassung mit außerordentlichen Vollmachten. Der Kommissar ist befugt, Zahlungsmittel und Forderungen in ausländischer Währung, ausländische Wertpapiere und Edelmetalle für das Reich in Anspruch zu nehmen. Zu diesem Zwecke werden die Artikel 115, 117, 153 der Reichsverfassung außer Kraft gesetzt. Der Kommissar für Devisenerfassung ist eine Behörde, die dem Reichswirtschaftsminister untersteht.

§ 2

Die Reichsregierung erläßt die zur Erfüllung der Befugnisse des Kommissars erforderlichen Bestimmungen und regelt das Verfahren. Sie kann dem Kommissar für Devisenerfassung und den von ihm bestimmten Stellen die Regelung im einzelnen überlassen. Sie kann Zuwiderhandlungen gegen die Durchführungsbefimmungen mit Freiheitsstrafen, Geldstrafe und mit Einziehung bedrohen und bei Zuwiderhandlungen gegen die Devisengesetzgebung oder Anordnungen des Kommissars Ordnungsstrafen, Sicherstellung und Verfallerklärung ohne Rücksicht auf das Vorliegen einer strafbaren Handlung androhen.

Berlin, den 7. September 1923.

Der Reichspräsident
Ebert

Der Reichskanzler
Dr. Stresemann

Durchführungsbefimmungen zur Verordnung des Reichspräsidenten über Devisenerfassung. Vom 7. September 1923.

Auf Grund des § 2 der Verordnung des Reichspräsidenten über Devisenerfassung vom 7. September 1923 wird folgendes verordnet:

§ 1

Wer Zahlungsmittel oder Forderungen in ausländischer Währung, ausländische Wertpapiere oder Edelmetalle besitzt, hat sie auf Anordnung des Kommissars für Devisenerfassung gegen Goldanleihe an das Reich abzuliefern. Mit Einverständnis des Kommissars kann die Übernahme auch gegen Reichsmark oder Goldguthrift oder einen anderen Gegenwert erfolgen.

Die Rechte Dritter an den abgelieferten Vermögensgegenständen gehen auf den vom Reiche geleisteten Gegenwert über.

Die Ablieferung von Zahlungsmitteln und Forderungen in ausländischer Währung kann nicht gefordert werden, soweit diese nach der Feststellung des Kommissars in einem den Lebens- und Wirtschaftsverhältnissen des Verfügungsberechtigten notwendigen Umfang zu Verwendungszwecken gehalten werden, die nach der Devisengesetzgebung zulässig sind, insbesondere auch zur Abdeckung ausländischer Kredite.

Die Ablieferung von Zahlungsmitteln oder Forderungen in ausländischer Währung kann ferner nicht gefordert werden, soweit diese von einer Person oder Personenvereinigung, die ihren Wohnsitz oder Sitz im Ausland hat, als Unterhaltsbeitrag oder in Erfüllung einer fälligen Pflicht überandt oder zur Befriedigung gefordert oder werden, wenn sich der Betrag in angemessenen Grenzen hält und die Überlassung ohne Entgelt erfolgt.

(Nächstes Tag nach Ablauf des Ausgabetags: 24. September 1923)
Reichsgesetzbl. 1923 I

187

214 Silberfakten, auf die es ankommt

In Deutschland oder auch der Schweiz sind Silberverbote heute kaum vorstellbar. Aufgrund der Bedeutung für die Industrie wäre ein Verbot kaum umsetzbar. Im Übrigen besitzen derzeit viel zu wenig Bürger Silber. Hier ist schon eher der Goldbesitz gefährdet, gerade wegen der geringen Bedeutung für die Realwirtschaft und der Tatsache, dass der »Normalbürger« aufgrund der Mehrwertsteuerbefreiung eher zu Gold als zu Silber greift.

Silberverbote sind nur bei allgemeinen Rohstoffbewirtschaftungen denkbar. Länder mit starken Exportwirtschaften wie Deutschland und die Schweiz werden wohl in den kommenden Jahren ausreichende Devisen zur Begleichung ihrer Rohstoffrechnungen erwirtschaften können. Auch wenn die damalige rot-grüne Bundesregierung am 12. August 2004 eine »Verordnung über die Sicherstellung von Leistungen auf dem Gebiet der gewerblichen Wirtschaft« (»Wirtschaftssicherungsverordnung«) erließ, ist dies aber wohl eher eine Vorsichtsmaßnahme. Deutschland war sechs Jahre lang Exportweltmeister. Die deutsche Hyperinflation und das damalige Edelmetallverbot kamen zu einer Zeit, als Deutschland unter den Reparationszahlungen zusammenzubrechen drohte und das Ruhrgebiet besetzt war. Es herrschte eine Hyperinflation und die Maßnahmen wurden erst kurz vor der Einführung der Rentenmark Mitte November 1923 getroffen. Lassen wir uns daher heute nicht von solchen Schauergeschichten verunsichern. Für Deutschland gilt, dass ein Gläubiger der Welt, ein Land mit einer Sparquote von 11 bis 12 Prozent und den schlimmen Erfahrungen von 1923 und 1948 die einzige Möglichkeit zur Vermögenssicherung seiner Bevölkerung (Edelmetalle) nur schwerlich nehmen kann. Eines stimmt aber durchaus besorgt: Tatsache ist nämlich, dass es bereits heute mehr Empfänger staatlicher Transferleistungen gibt als Einzahler in das System.

Wer also den Aufbewahrungsort Deutschland kritisch sieht, der sollte beispielsweise auf die Schweiz schauen. Die Arbeitslosigkeit ist in der Schweiz bedeutend niedriger als in Deutschland. Der Schutz des Privateigentums ist dort wohl mehr gewährleistet als in Deutschland. Auch wird die Inanspruchnahme von Sozialleistungen des Staates in der Schweiz nicht gern gesehen. Aber es gibt noch einen weiteren Grund, warum man einen Teil seiner Edelmetalle (vor allem Gold und etwas Silber) in der Schweiz aufbewahren sollte. Es sind die plebiszitären Elemente in der Schweizer Verfassung. Der Beitritt zu supranationalen Organisationen (z. B. EU) muss dem Volk zur Zustimmung vorgelegt werden. Gegen Bundesgesetze und -beschlüsse können mit

50.000 Unterschriften (gesammelt in den 100 Tagen nach dem Beschluss) Abstimmungen eingeleitet werden. Ein Gold- und Silberverbot ist in der Schweiz daher nur schwer vorstellbar.

Fazit: Insbesondere die große Bedeutung des Silbers in der Industrie und seine geringe Verbreitung in der Bevölkerung sprechen klar gegen ein staatliches Silberverbot.

Wichtige Investmenttipps

Physisch in Silber investieren, aber wie ...?

Insbesondere physische Investments, die ausschließlich im eigenen Herrschaftsbereich (keine Metallkonten, keine Sammelverwahrung etc.) aufbewahrt werden, sind zu favorisieren. Schließfächer bei kleinen Schweizer Kantonalkassen, bei denen nur der Mieter des Schließfaches über die Schlüsselgewalt verfügt, gehören dabei auch zur Vermögensdiversifikation.

Physische Investments sind aus zwei Gründen wichtig und richtig: Einerseits aus den bekannten Risiken des Terminmarktes, der unglaubliche Papierforderungen auf Silber aufweist. Andererseits, weil in Deutschland für physische Edelmetalle nicht das Abgeltungssteuergesetz gilt. Es greift noch die alte Spekulationssteuer. Bei einer Haltedauer von mehr als einem Jahr können Gewinne steuerfrei vereinnahmt werden!

Silbermünzen sind in Deutschland mit dem ermäßigten Mehrwertsteuersatz von 7 Prozent belegt, für Silberbarren sind hingegen 19 Prozent fällig. Daher ist grundsätzlich Privatleuten der Kauf von 1-Kilogramm-Silbermünzen in Deutschland zu empfehlen. Kookaburras und Koalas bieten sich an. Mehr zu diesen Münzen, aber auch zu den interessanten Lunars in den folgenden Abschnitten. Eine Anmerkung aber zu Barren: In seltenen Marktphasen können durchaus 1000-Unzen-Silberbarren umgerechnet auf ein Kilo preiswerter sein als eine 1-Kilogramm-Silbermünze. Es ist ein Rechenexempel. Der Privatanleger, der nun nicht gerade Millionenwerte investiert, sollte aber möglichst kleine Einheiten bevorzugen.

Zollfreie Lagerstätten werden von vielen sehr vermögenden Investoren favorisiert. Denn der Einkauf des Silbers erfolgt dann mehrwertsteuerfrei. Die Investoren sollten aber kurz innehalten: Die Verwahrung in einem Zollfreilager, beispielsweise bei Via mat in der Schweiz, kostet in der Regel jährlich 1 bis 2,5 Prozent Gebühr. Wenn sich die Erwartung stark steigender Preise als richtig herausstellt, zahlt man in zwei oder drei Jahren die 1 bis 2,5 Prozent von dem dann gültigen Marktwert. Ist es da nicht besser, jetzt Silber mit Mehrwertsteuer zu kaufen? Denken wir an den Ausspruch: Jeder ist seines Glückes Schmied ... Aber nicht jeder Schmied hat Glück!

Finger weg bitte auch von Metallkonten. In den USA teilte Anfang 2010 eine Bank (*EverBank*) mit einer Bilanzsumme von 8 Mrd. US-Dollar ihren Kunden mit, sie behalte sich bei Metallkonten vor, diese schließen zu können,

um eigene Verluste oder die ihrer Kunden zu begrenzen. Noch besser: Im Falle der Schließung behalte man sich vor, die Edelmetalle in Dollars zu konvertieren. Besitzer von Metallkonten mögen daher bedenken, dass sie schnell zu »Freiwild« werden können. In Statuten von Banken zu Metallkonten finden sich oftmals die Formulierung: »Der Kontoinhaber hat am verwalteten Metall keinen Eigentumsanspruch, jedoch verfügt er über einen Anspruch auf Lieferung des auf dem Konto geführten Metalls.« Im Klartext: Sie haben kein Aussonderungsrecht im Konkursfall der Bank. Auch sind i. d. R. Verleihungen möglich. Es gibt genügend Gefahrenquellen. Daher der Rat: Die meisten physischen Investments in eigenen Schließfächer sollten Sie zum Beispiel bei kleinen Schweizer Kantonalkassen und in Deutschland bevorzugt bei Sparkassen und Volksbanken verwahren.

Zunächst hier ein Überblick über verschiedene Silbermünzen:

- ▶ **Maple Leaf:** Diese Silbermünze verfügt über eine Reinheit von 99,99 Prozent. Auf der Vorderseite befindet sich das Ahornblatt und auf der Rückseite die Königin Elisabeth. Der Nennwert liegt bei 5 kanadischen Dollar, der Durchmesser beträgt 38 Millimeter.
- ▶ **American Eagle:** Die Reinheit dieser US-Silbermünze, hergestellt von der US Mint, liegt nur bei 99,93 Prozent. Der Nennwert beträgt 1 US-Dollar, der Durchmesser liegt bei 40,6 Millimetern.
- ▶ **Britische Britannia:** Diese Münze verfügt nur über eine Reinheit von 96 Prozent. Sie wird von der British Royal Mint hergestellt.
- ▶ **Australischer Kookaburra:** Diese Silbermünze ist aufgrund ihrer ansprechenden Optik sehr beliebt. Ihre Reinheit von 99,9 Prozent ist ein weiterer Pluspunkt.
- ▶ **Silber Philharmoniker:** Seit Februar 2008 wird von der Österreichischen Münze auch ein Silber Philharmoniker herausgegeben. Der Durchmesser beträgt 37 Millimeter und der Nennwert liegt bei 1,50 Euro. Die Reinheit liegt bei 99,9 Prozent.

Während es den Maple Leaf, den American Eagle und die Silber Philharmoniker nur in der Größe einer Silberunze gibt, ist die Kookaburra in verschiedenen Größen erhältlich (eine Unze/zwei Unzen/10 Unzen/32,15 Unzen bzw. ein Kilogramm).

218 Wichtige Investmenttipps

Weitere Silbermünzen sind:

- ▶ der chinesische Panda
- ▶ der australische Lunar
- ▶ der mexikanische Libertad.

Nach unserer Auffassung sind Silbermünzen, vor allem die 1-Kilogramm-Münzen wie Kookaburra, Koala, Panda besonders interessant für deutsche Investoren aufgrund des ermäßigten Mehrwertsteuersatzes. Oftmals hält die hohe Geld-Brief-Spanne viele Investoren von physischen Silberkäufen ab. Wer in einigen Jahren aber seine Positionen verkauft, dürfte kaum mehr über die 7-prozentige Mehrwertsteuer auf Silbermünzen nachdenken. Im Übrigen sind bei Verkäufen auf eBay beispielsweise ganz andere Kurse zu erzielen als am Schalter der Deutschen Bank.

Aber nochmals zurück zu den einzelnen Anbietern: Österreich stellt in großen Mengen 1 Unze Silber Philharmoniker her. Diese Münzen sind die preisgünstigsten Münzen und eignen sich hervorragend für Großinvestoren, die mehrere tausend Münzen kaufen wollen. Die Preise werden aber mit dem Silberpreis schwanken und die Münze wird aufgrund ihrer millionenfachen Prägezahl keinen Sammlerwert erzielen. Da ständig Neuware am Markt ist, müssen Investoren bedenken, dass Sie ihre Bestände sorgfältig lagern, um beim Verkauf vergleichbare Qualität liefern zu können. Angelaufene oder verkratzte Stücke werden eventuell zu empfindlichen Preisabschlägen führen. Gleiches gilt für den Maple Leaf aus Kanada, den US-Eagle und den Libertad aus Mexiko.

All diese Münzen haben ein konstantes Münzbild und entwickeln keine Sammlermärkte. Sonderausgaben dieser Länder eignen sich nicht als Investment, da für die Sonderprägungen häufig der doppelte oder gar dreifache Metallpreis zu zahlen ist.

Das Australische Münzprogramm lohnt einen näheren Blick. Das Land hat sich erfolgreich einen weltweiten Käufer- und Sammlermarkt erschlossen. Es gibt 3 Programme:

- ▶ australische Koalas
- ▶ australische Kookaburras
- ▶ australische Lunarmünzen.

Das australische Koala- und Kookaburra-Programm umfasst Münzen in verschiedenen Größen von 1 Unze bis 1 Kilogramm. Die Münzen werden je nach Bedarf geprägt und entwickeln mit der Zeit leichte Sammleraufschläge, da beide Programme jährlich wechselnde Motive haben. Die Prägezahlen der kleineren Münzgrößen sind dennoch recht hoch und die Sammleraufschläge halten sich somit in Grenzen.

Das weitaus interessanteste Investitionsobjekt ist die australische Lunar-münze. Es gibt 12 verschiedene Münzen, die sich am chinesischen Tierkreiszeichenkalender orientieren. Somit ist eine Lunar-Serie nach 12 Jahren abgeschlossen. Die Münzen werden nur im Ausgabejahr geprägt und in späteren Jahren nicht nachgeprägt. Folglich kann es innerhalb des 12-jährigen Zyklus zu sehr unterschiedlichen Prägezahlen kommen und somit zu deutlichen Sammleraufschlägen für die niedrigen Auflagen. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass seltene 1 Unzen Lunarmünzen Aufschläge von 50 bis 100 Prozent zum Metallpreis entwickelt haben. Hierzu sei aber angemerkt, dass sich diese Preisaufschläge im Einzelverkauf und bestenfalls im Kleinmengebereich erzielen lassen. Daher ist das Lunarprogramm gerade für Silberinvestoren mit begrenzten Mitteln sehr interessant.

Wie könnte eine Strategie zum Aufbau einer Lunar-Silbermünzensammlung aussehen? Zunächst einmal muss sich der Anleger darüber im Klaren sein, dass er die Münzen absolut sorgfältig behandeln muss. Das Berühren der Münze mit den Fingern ist strikt verboten! Vergraben (unsachgemäße Lagerung) der Münze ebenfalls! Auch eine Beschädigung der Münzkapsel führt direkt zu Verkaufsabschlägen! Bevor Sie nicht gewährleisten können, dass sie Lunarmünzen staubfrei, trocken, kühl und sicher lagern können, sollten sie keine kaufen. In der Regel sollten aber Banktresore diese Bedingungen erfüllen. Bitte bedenken sie auch, dass sich in der Luftumgebung der Lunars keine Luftschadstoffe (vor allem Schwefel) befinden sollten.

Lunarmünzen werden in vielen Größen geprägt, aber nur nach Bedarf. Sollte sich herausstellen, dass die Nachfrage nach einer 5-Unzen-Münze gering ist, werden diese Münzen nur in geringen Stückzahlen geprägt und nach Ablauf des Ausgabejahres eben auch nicht mehr nachgeprägt. Dies war zumindest bisher die gängige Praxis der Perth Mint.

Wie bauen wir also ein wertvolles Lunar-Portfolio auf? Unstrittig ist der menschliche Urinstinkt des Jagens und Sammelns. Dieser Trieb hat sich bis

220 Wichtige Investmenttipps

in die Neuzeit erhalten, und viele Menschen haben ihren Sammeltrieb eben auf Münzen konzentriert. Menschen haben Wünsche und Ziele und sie lieben es, wenn es theoretisch möglich ist, dieses Ziel zu erreichen. Das sorgt für Zufriedenheit, Stolz, Genugtuung und erhöht das Selbstbewusstsein. Lunar-münzen bieten optimale Rahmenbedingungen. Durch Ihre unterschiedlichen Auflagenzahlen kann es zudem niemals allen Lunarmünzen-Käufern gelingen, alle Münzen zu besitzen. Somit hebt sich der Serienbesitzer schon von den Einzelbesitzern ab. Der Besitzer seltener Lunars ist der König unter den Lunarsammlern und erntet die Bewunderung der Anderen. Da die kleinen Lunarmünzen quasi für jedermann erschwinglich sind, ist das Potenzial der möglichen Sammler hoch. Optimal ist auch die auf 12 verschiedene Motive begrenzte Serie. Somit ist auch für den kleinen Geldbeutel das Ziel erreichbar.

Viele Sammler sehen den Besitz einer Münze nicht allein als Kapitalanlage, sondern als Hobby und Statussymbol. Daher sind sie bereit, auch Aufschläge zu bezahlen, um die Serie komplett zu besitzen. Da die Münzen sowohl in 1/2 Unzen wie auch in Kilostücken geprägt werden, spricht das Lunarpro-

Prägezahlen								
	1/2 oz	1 oz	2 oz	5 oz	10 oz	0,5 kg	1 kg	10 kg
1999	16.913	63.644	12.869	X	2.486	X	1.983	X
2000	52.956	118.697	29.110	X	7.926	X	7.805	X
2001	30.904	71.301	14.062	X	3.962	X	3.013	X
2002	42.824	99.632	19.359	X	5.537	X	4.338	X
2003	51.776	102.164	20.466	X	6.974	X	6.931	X
2004	52.792	105.680	18.124	3.592	3.735	1.287	5.095	X
2005	37.994	92.691	16.292	5.585	2.775	1.307	3.818	X
2006	39.361	98.825	17.106	5.080	2.813	785	4.145	78
2007	32.495	87.009	14.180	3.229	3.061	962	4.838	105
2008	X	59.623	7.221	X	X	X	3.344	X
2009	X	52.267	6.465	X	X	X	1.877	X
2010	X	56.077	6.520	X	X	X	1.888	X

Quelle: www.australian-bullion.de

gramm sowohl den reichen Börsenmakler wie auch den sammelfreudigen – aber weniger betuchten – kleinen Angestellten an. Jeder kann die Serie sammeln, wie es seine finanzielle Lage erlaubt. Ein weiterer Vorteil der Lunarserie ist, dass der Käufer keinen Katalog benötigt, um den Marktwert seiner Stücke zu bestimmen. Am Auktionsplatz eBay werden täglich gängige wie auch seltene Lunarmünzen angeboten und auch umgesetzt. Die Auflagenzahlen werden auf der Internetseite www.australian-bullion.de veröffentlicht und bieten einen sehr guten Einblick dahin gehend, welche Stücke selten sind und welche eher nicht. Verglichen mit den Millionenauflagen der österreichischen oder kanadischen Münzprägestalt sind die Auflagen der Lunarserie geradezu winzig.

Nun muss nicht die seltenste 10-Kilo-Münze die höchste Wertsteigerung haben. Eine ½-Unzen-Münze, die zu einem Preis von 10 € erworben wurde, kann unter Umständen für 25 € verkauft werden, wohingegen ein 5500 € teures 10-Kilostück selbst für 6000 € womöglich kurzfristig keinen Käufer bzw. Sammler findet. Sinnvoll ist es, sich auf ein einzelnes Münzformat zu konzentrieren, wo zu erwarten ist, dass alle Motive geprägt werden und eine relativ große Anzahl von wirtschaftlich leistungsfähigen Interessenten existiert.

Sehen Sie Ihre Lunarmünzen jedoch prinzipiell als Wertanlage an, nicht als Sammlerobjekt. Wenn Ihnen die verschiedenen Motive zusätzlich zur Wertanlagezwecken auch noch Spaß bereiten, umso besser. Primär sollten sie sich aber mit dem Gedanken vertraut machen, dass sie sich von Teilen Ihrer Investition bei Erreichen größerer Wertzuwächse auch trennen müssen, um Erträge zu realisieren.

Betrachten Sie Ihre Lunarmünzen wie eine Investition in einen Stück Wald. Von Zeit zu Zeit muss durchgeforstet werden. Aber selbst die größten und besten Stücke haben irgendwann den Punkt erreicht, an dem Sie nicht weiter steigen. Für Sammler/Investoren, die es sich leisten können, lohnt es sich allerdings, wenige Stücke den Erben zu hinterlassen, um das Interesse und auch das Know-how wie eine Fackel an die nächste Generation zu übergeben. Betrachtet man die Preise der heute seltenen Silbermünzen aus dem Kaiserreich um 1900, so werden Ihre Urenkel noch jeden Samstag Blumen auf ihr Grab stellen, wenn sie es eingerichtet haben, dass ihnen einige dieser Stücke zukommen werden. Kaiserreichmünzen mit Auflagen von 10.000 Stück haben heute einen Marktwert vom 10-fachen des Silberpreises und

222 Wichtige Investmenttipps

mehr. So wie Whisky- und Cognacbrennereien immer Fässer für die nächste Generation zurücklegen, so sollten Sie es auch machen.

Gehen Sie davon aus, dass jedes Jahr Teile der Serie durch falsche Behandlung und Lagerung, Brand, Überschwemmung, Einschmelzen für immer verloren gehen. Behandeln Sie daher Ihre Lunarmünzen stets sehr vorsichtig. Nur so werden Sie im Wert steigen. Im Regelfall sollte sich nach 5 bis 10 Jahren ein Sammleraufschlag gebildet haben, anderenfalls können Sie davon ausgehen, dass sich der Aufschlag auch in der Zukunft nur sehr schwer bilden wird. In der Regel bildet sich ein Aufschlag von 25 bis 50 Prozent für Einzelstücke. Angenommen, sie können einen Posten von 20 x 1 Lunar-Silberstück mit 30 Prozent Aufschlag zur aktuell im Handel verfügbaren Serie verkaufen, so können sie Ihren Silberbestand um 30 Prozent erhöhen, ohne mehr Kapital einzusetzen. Ich rate aber dazu, nur 75 Prozent des teuren Bestandes zu verkaufen und 25 Prozent für kommende Generationen in der Familienschatzkammer zu belassen. In der Finanzgeschichte gab es eine Familie, die über Jahrhunderte dieses Prinzip aktiv gelebt hat: Die Fugger.

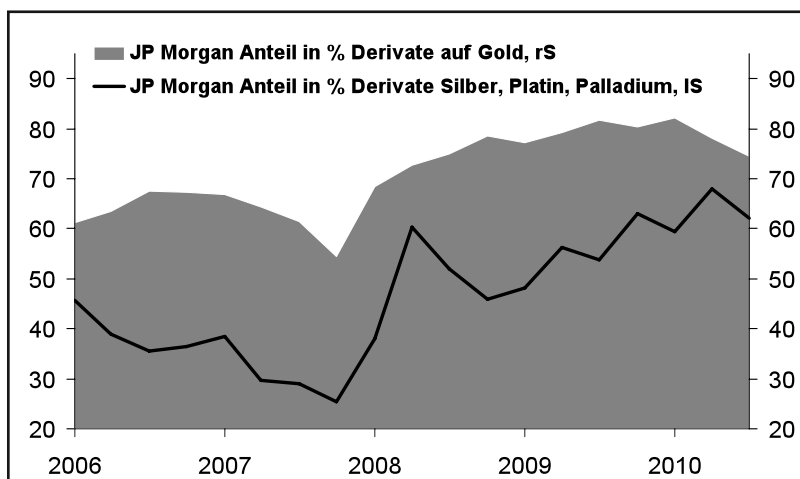
Was auch immer passiert. Eine Silbermünze wird selten weniger wert sein, als der Preis, den Sie im Ausgabejahr bezahlt haben. Heute bekommen Sie für sichere Bundesanleihen mit 10 Jahren Laufzeit eine Nachsteuerrendite von 1,5 Prozent. 1-Unze-Lunarmünzen aus dem Jahr 2000 haben sich von damals 6 € auf 35–40 € erhöht. Dass der Wertzuwachs dabei auch noch steuerfrei ist, führt dazu, dass weder das Finanzamt noch Ihr Steuerberater Freude an Ihrem Münzinvestment haben. Aktuelle 1-Unze-Lunars kosten derzeit ca. 18 € im Münzhandel und damit nur ca. 1,5 € mehr als Massenware wie Wiener Philharmoniker oder Maple Leafs. 2-Unzen-Lunars kosten ca. 35 € und haben wesentlich niedrigere Auflagen. Sie eignen sich daher besser als Investment.

Doch genau wie bei einem guten Whisky, Wein oder Cognac brauchen Sie etwas Geduld. Beherzigen Sie aber unbedingt das erste Kaufmannsprinzip: Im Einkauf liegt der Gewinn. Sonst machen Sie nur Ihren Münzhändler reich. Am günstigsten sind offizielle Partner der *Perth Mint*, da diese keinen Groß- oder Zwischenhandel mitfinanzieren müssen. Banken und Sparkassen sind, von wenigen Ausnahmen abgesehen, der ungünstigste Ort, um Lunars zu kaufen.

Investieren in Exchange Traded Funds oder sogar ETCs?

Auch wenn Löwenanteile wirklich physisch investiert werden müssen, so sollte man doch Teile seiner Edelmetallinvestments so streuen, damit man sich sehr schnell von ihnen trennen kann. Wir haben bereits gesehen, dass Silber wie bei der Echternacher Springprozession drei Schritte vorwärts und dann zwei zurück macht. In solchen Extremphasen sollten Silberinvestments auch einmal reduziert werden können. Angesichts größerer Geld-Brief-Spannen, selbst bei einem eBay-Verkauf, und angesichts des Gewichts wollen wir wohl kaum immer unsere Schließfächer leeren.

Eine Investmentmöglichkeit sind in diesem Zusammenhang börsengehandelte Fonds, sogenannte Exchange Traded Funds. Der erste, der aufgelegt wurde, war der von i-Shares. Dennoch sollte er nicht die erste Wahl sein. Denn Verleihungen der Silberbestände können nicht ausgeschlossen werden und gerade dies ist für den Investor ein gewaltiges Risiko. Wenn nämlich Fondsvermögen zur Erzielung von Zusatzerträgen verliehen werden, besteht dabei das Risiko, dass der Vertragspartner in Konkurs geht. Geht der Entleiher »pleite«, helfen auch die schönsten schuldrechtlichen Titel nichts. In den 80er-Jahren musste die Zentralbank Portugals diese bittere Erfahrung machen. Diese hatte an die US-Investmentbank *Drexel Burnham* 17 Tonnen Gold verliehen und nach der Insolvenz nichts davon wiedergesehen. Aber nicht nur die Tatsache, dass Verleihungen beim ETF von i-Shares nicht ausgeschlossen werden können, sollte nachdenklich stimmen, sondern auch der



Quelle: Comptroller of the Currency

224 Wichtige Investmenttipps

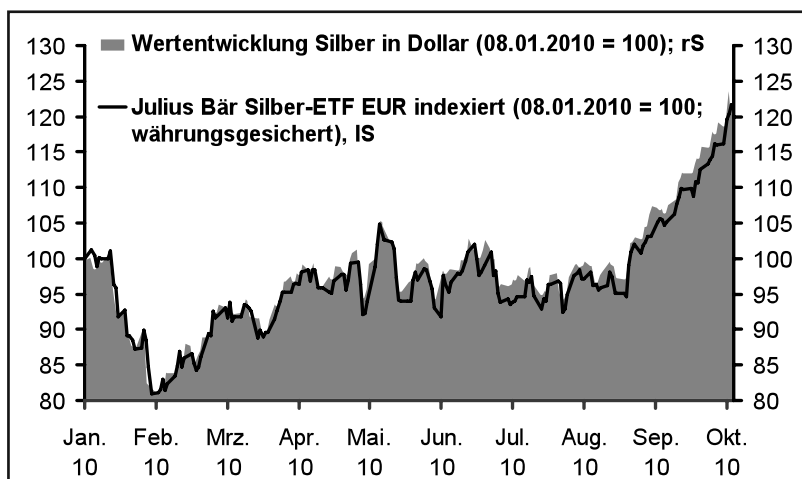
Punkt, dass *JP Morgan Custodian*, also Treuhänder, des Fonds ist. Per 30. Juni 2010 hielt *JP Morgan Chase* mit 98.018 Milliarden Dollar stolze 74 Prozent aller Goldderivate in den USA. Bei Silber, Platin und Palladium waren es 62 Prozent. Eine solche Institution zum »Aufpasser« auf das Silber zu machen, ist höchst gefährlich. Wir kennen den Spruch: »Eher passt ein Hund auf seinen Wurstvorrat auf, als dass *JP Morgan* ...«

Lassen wir daher wohl besser die Finger weg vom i-Shares ETF. Wenden wir uns den Schweizer Exchange Traded Funds zu. Die Zürcher Kantonalbank hat Silber-ETFs in Schweizer Franken, Euro und US-Dollar aufgelegt. Einen währungsgesicherten Euro-ETF bieten sie allerdings nicht an.

Die Vorteile der Silber-ETFs der Schweizer Kantonalbank (in Euro: ISIN CH0047533556) liegen auf der Hand:

- In Ziffer 3.5 auf Seite 9 heißt es: »Die Anlagen in physisches Silber werden bei der Depotbank oder bei deren Unterverwahrstellen ausschließlich in der Schweiz verwahrt.«
- Im Fondsvertrag heißt es in § 10: »Die Fondsleitung tätigt keine Silberleih-Geschäfte.«
- In § 12 des Fondsvertrages steht geschrieben: »Die Fondsleitung setzt keine derivativen Finanzinstrumente ein.«

Der Ausschluss von Verleihungen und die Verwahrung in der Schweiz machen den Silber-ETF der Zürcher Kantonalbank durchaus interessant.



Quelle: Bloomberg, Daten bis 08. Oktober 2010

ISIN	Name	Kurs akt.	ETF- Wäh- rung	1 Anteil =	Kommentar
CH0047533556	ZKB Silber ETF	1.651,00	Euro	Ca. 100 Unzen Silber	nicht währungs- gesichert
CH0029792717	ZKB Silber ETF	2.114,35	CHF	ca. 3 kg Sil- ber	nicht währungs- gesichert
CH0106405860	Silber-ETF von Julius Bär	15,61	Euro	ca. 1 Unze Silber	währungsgesichert (siehe Bericht auf Seite 1), gerade nach Euroschwäche interessant für Eu- roland-Investoren
CH0106405894	Silber-ETF von Julius Bär	23,05	CHF	ca. 1 Unze Silber	währungsgesichert (siehe Bericht auf Seite 1), gerade nach einer Schwä- che des Franken in- teressant für Schweizer Investoren

Quelle: Bloomberg, Daten vom 08. Oktober 2010

Nach starken Euro-Schwächeanfällen können Anleger durchaus auch in den währungsgesicherten Silber-ETF von Julius Bär investieren (ISIN CH0106405860). Sie bekommen praktisch nach Abzug der Kosten für die Währungssicherung die Performance des Silbers in US-Dollar im Euro abgebildet. Wer also mit einer großen Dollarschwäche gegenüber dem Euro rechnet, fährt mit diesem Silber-Investmentvehikel besser.

Einigen Bankkunden erhalten auf Nachfrage nur die Auskunft, sie könnten diese ETFs über ihre Bank in Deutschland nicht erwerben. Klare Aussage dazu: Über den Börsenplatz Zürich können deutsche Anleger bei jeder Bank oder Sparkasse diesen ETF in ihr Depot in Deutschland kaufen. Lassen Sie sich von ihrem Sparkassen- oder Bankberater nicht verunsichern und bleiben Sie hartnäckig!

226 Wichtige Investmenttipps

In diesem Zusammenhang sollten Sie darüber Bescheid wissen, inwiefern Ihnen bei Auslandsfonds eine hohe Pauschalsteuer droht, die selbst im Verlustfall berechnet würde. Die *Financial Times Deutschland* schrieb hierzu am 25. Juni 2010: »Steuerlich ungeklärt ist noch die Behandlung von Goldfonds, wie sie etwa die Zürcher Kantonalbank und Julius Bär in der Schweiz aufgelegt haben ... Sofern sie der Fiskus als sogenannte intransparente Investmentfonds einstuft, werden sie unabhängig vom tatsächlichen Ertrag und auch bei Jahresverlusten mit hohen Steuern belegt. Ein Investment wäre dann völlig unattraktiv.« Natürlich können nur Steuerberater verbindliche Aussagen machen und selbst die müssen damit leben, dass sich das deutsche Steuerrecht ständig ändert.

Grundsätzlich spricht laut Steuerexperten aber – entgegen der Aussagen in der *Financial Times Deutschland* – vieles dafür, dass Fonds, deren Daten im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht werden, auf keinen Fall als intransparent eingestuft werden dürfen. Sie können selbst die ISIN eines Fonds unter folgendem Link eingeben:

<https://www.ebundesanzeiger.de/ebanzwww/wexsservlet>

Der Bundesgerichtshof hatte in 2009 in zwei Urteilen die Benachteiligung von Auslandsfonds als Verstoß gegen die Kapitalverkehrsfreiheit eingestuft (Az.: VIII R24/07 und VIII R2/06). »Das betrifft Fondsgesellschaften jenseits der Grenze, die den heimischen Veröffentlichungspflichten nicht nachkamen oder, wie etwa Hedge- und andere Terminmarkt-Fonds, jahrelang überhaupt nicht zugelassen waren«, so ebenfalls in der *Financial Times Deutschland*, allerdings bereits am 17. Juni 2009. Eine Pauschalsteuer darf nach diesen Urteilen nicht mehr zur Anwendung kommen. Das Verwahren dieser ETFs der ZKB in einem deutschen Depot sollte also wohl nicht zur Anwendung einer hohen Pauschalsteuer von rund 6 Prozent führen. Wer auf Nummer sicher gehen will, sollte sie in einem Schweizer Depot verwahren.

Im Juli 2010 pries ein Börsenbrief die neuen Exchange Traded Commodities der Deutschen Bank auf Gold und Silber an. Der ETC der Deutschen Bank mit der ISIN GB00B57Y9462 wurde sogar als der »billige Jakob« unter den Silber-Anlagefonds bezeichnet. Nun sollte man wissen, dass der ETC mit einer jährlichen Managementgebühr von 0,45 Prozent in der Tat billiger ist als der Silber-ETF der Zürcher Kantonalbank, bei dem die Jahresgebühr 0,60 Prozent beträgt. Es ist immer wieder erstaunlich, wie viele Anleger sich von

geringen Kosten für ein Produkt zu Käufen verleiten lassen. Allerdings sollten die ausschließlich auf Kosten fixierten Investoren beachten, dass der Spread zwischen Ankauf und Verkauf, also die Geld-Brief-Spanne, bei dem ETF der ZKB bei rund 0,45 Prozent und bei dem ETC der Deutschen Bank über 0,60 Prozent beträgt. Da ist dann der Vorteil der niedrigeren Managementgebühr bereits für das 1 Jahr aufgezehrt. Dieser Aspekt wurde von dem Börsenbriefschreiber überhaupt nicht erwähnt.

Bei dem Silber-ETF der Zürcher Kantonalbank handelt es sich um ein Fondssondervermögen. Geht die ZKB pleite, fällt der Fonds nicht in die Konkursmasse. Der ETC der Deutschen Bank ist jedoch anders konstruiert. Emittent der Papiere ist eine Zweckgesellschaft, die auf der einen Seite der Bilanz die Silberbestände hält und auf der anderen Seite die Verbindlichkeiten aus den Schuldverschreibungen. Andere Geschäfte darf sie nach den Statuten nicht tätigen. Der Prospekt beinhaltet 191 Seiten. Viel interessanter ist der Sitz der Gesellschaft in Jersey auf den Kanalinseln. Möchte man dort lieber sein Silber verwahrt wissen als in der Schweiz? Selbst wer sich alle 191 Seiten Prospekt zu dem ETC der Deutschen Bank genau durchliest, wird dennoch keine völlig glasklare Aussage zu Silberverleihungen finden. Und auch wenn Sie hierzu eine Auskunft eines Mitarbeiters der Deutschen Bank bekommen, sind Sie nicht unbedingt »auf der sicheren Seite«. In einem Bericht über derartige Produkte kam die *Financial Times Deutschland* (FTD) am 25. Juni 2010 auf Seite 24 zu dem Schluss: »Trotzdem: Ob Anleger im Fall der Fälle wirklich problemlos an ihr Gold (bzw. Silber) kommen, ist fraglich. Der Praxistest steht – zum Glück noch aus. Wer also mit einer Kernschmelze des Finanzsystems rechnet, ist mit Münzen oder kleinen Barren wohl besser bedient. Auch wenn er sich vielleicht einige Tage gedulden muss, bis der Krüger rand wieder lieferbar ist.« Der Silber-ETF der ZKB sollte die erste Wahl sein, da Silberverleihungen an Dritte nach den Fondsstatuten untersagt und die Verwahrung ausschließlich in der Schweiz erfolgt. Aber auf alle börsengehandelten Fonds trifft eines zu: Sie schaffen größtmögliche Transparenz für die Staaten und ermöglichen den bestmöglichen Zugriff, sollte der Staat einmal doch auf die Idee kommen und Rohstoff- bzw. Edelmetallvermögen konfiszieren wollen.

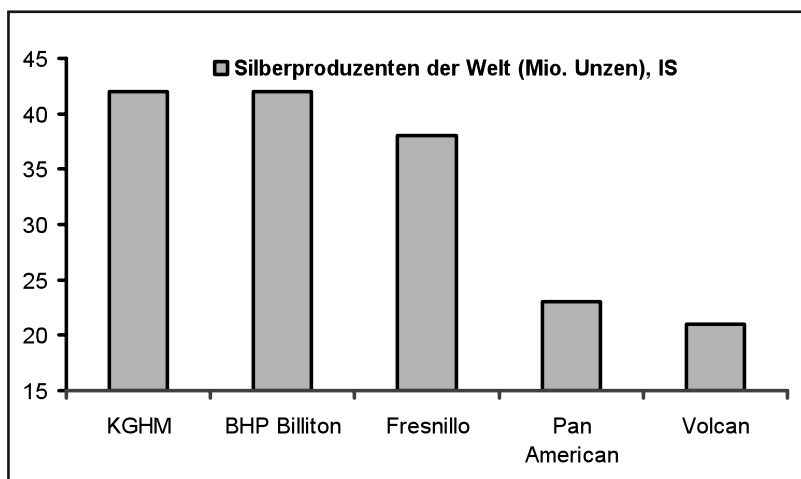
Welche Silberminenaktien sind interessant?

KGHM Polska Miedz und *BHP Billiton* produzierten 2009 42 Millionen Silberunzen. Für beide Unternehmen ist Silber aber nur von geringer Bedeutung für die Gewinnentwicklung. *Fresnillo* kam auf 37,9 nach 34,9 Millionen Unzen. *Pan American Silver* konnte auf Platz vier vorstoßen.

Wer aber bei steigenden Silberpreisen mit den Silberproduzenten gewinnen will, der muss sich die sogenannten »primären« Silberproduzenten anschauen. Bei diesen Werten entfällt der Grossteil der Umsatzerlöse auf die Silberveräußerung. *Silver Wheaton*, der »reinrassigste« primäre »Silberverkäufer«, machte im Jahre 2009 94 Prozent seiner Gesamterlöse mit dem Silberabsatz. *Coeur D'Alene* kam auf 76 Prozent, *Pan American Silver* auf 71 Prozent. *Fresnillo* kam immerhin noch auf 56 Prozent. *Hecla Mining* erreichte 49 Prozent nach 42 Prozent im Vorjahr. Werfen wir einen Blick auf einige Werte:

Bevor wir uns die einzelnen Werte anschauen, sollten wir die Begriffe »Reserven« und »Ressourcen« erläutern und abgrenzen:

- Reserven sind Vorkommen, die mit großer Genauigkeit erfasst und mit den derzeitigen technischen Möglichkeiten profitabel zu gewinnen sind.
- Ressourcen sind Vorkommen, die zwar geologisch nachgewiesen, aber derzeit noch nicht wirtschaftlich gewinnbar sind. Man unterscheidet die Ressourcen nach drei Kategorien: »Inferred« (vermutet, abgeleitet), »Indicated« (angedeutet), »Measured« (berechnet).



Quelle: Bloomberg, CPM, eigene Recherchen des Autors

Welche Silberminenaktien sind interessant? 229

Unternehmen	ISIN	Land
Fresnillo	GB00B2QPKJ12	Mexiko
Pan American	CA6979001089	Kanada
Silver Wheaton	CA8283361076	Kanada
Silver Standard	CA82823L1067	Kanada
Coeur D'Alene	US1921085049	USA
Hecla Mining	US4227041062	USA
Polymetal	US7317892021	Russland
Hochschild	GB00B1FW5029	Großbritannien
Silvercorp. Metal	CA82835P1036	Kanada

Zwei weitere Begriffe laufen uns oft über den Weg: Es sind die Cash Costs und die Total Cash Costs. Die Cash Costs beinhalten alle laufenden Aufwendungen wie Arbeits- und Energiekosten für die Gewinnung einer Silberunze. Die Total Cash Costs enthalten noch zusätzliche buchhalterische Kosten wie z. B. Abschreibungen auf Maschinen!

Starten wir nun mit der Vorstellungsrunde: *Fresnillo* will die Produktion von 37,92 Mio. Unzen in 2009 auf 58 Mio. Unzen in 2014 steigern und ist damit der größte von allen. Für 2018 werden sogar 65 Mio. als Ziel genannt. Das mexikanische Unternehmen tritt erst seit 2007 unter dieser Firmierung auf und gehörte vorher gänzlich zu dem mexikanischen Imperium Penoles. Die Gesellschaft unterhält drei Minen in Mexiko und ist nebenbei der zweitgrößte Goldproduzent des Landes. Unter Berücksichtigung der Einnahmen aus den Goldverkäufen liegen die Total Cash Costs sogar bei -1,2 US-Dollar je Unze. Ohne Einnahmen aus dem Verkauf der Beiprodukte liegen sie bei 5,6 US-Dollar je Unze. Das Unternehmen ist zwar derzeit recht gut bewertet, aber eben auch schuldenfrei.

Pan American Silver kam als zweitgrößter primärer Silberproduzent auf die Steigerung der Silberproduktion von 23,04 Millionen in 2010. Laut Gesellschaft soll die Produktion in 2010 auf 23,4 Millionen Unzen ansteigen, sodass hier derzeit kein dynamisches Wachstum zu erwarten ist. Das Unternehmen ist in Peru, Mexiko, Argentinien und Bolivien tätig. Zugegeben, Bolivien stellt durchaus aufgrund seiner Verstaatlichungspolitik einen Problemfall dar, aber weniger als 14 Prozent der Reserven entfallen auf das

230 Wichtige Investmenttipps

Land. Die Verbindlichkeiten der Gesellschaft belaufen sich auf gerade einmal 20,79 Millionen Dollar bei Vermögenswerten von 1.848,6 Millionen.

Ein vielversprechender Wert ist *Silver Wheaton*. Die Gesellschaft kauft zu Festpreisen die Silberproduktion verschiedener Minengesellschaften auf. So zahlt man beispielsweise der Firma *Barrick Gold* 625 Millionen US-Dollar über drei Jahre. Im Gegenzug erhält *Silver Wheaton* die gesamte Ausbeute dreier Minen. Darüber hinaus hält man einen Anteil am drittgrößten weltweiten Silbervorkommen, dem Pascua Lama-Projekt, das in Chile und Argentinien liegt. Das Unternehmen hält drei bedeutende Beteiligungen an den fünf größten Silbervorkommen der Erde. *Silver Wheaton* steigert die Minenproduktion bereits von 11,92 Mio. Unzen in 2009 auf 17,4 Millionen in 2009. Für 2012 werden 35 Mio. und für 2013 40 Mio. anvisiert (sogenannte Silberäquivalente; bestehend aus 38 Mio. Unzen Silber und 59.000 Unzen Gold). Gefördert wird in neun Ländern. Von den Reserven und Ressourcen entfallen 44 Prozent auf Mexiko, 18 Prozent auf Portugal, 12 Prozent auf Chile, 9 Prozent auf Peru, 5 Prozent auf die USA, 4 Prozent auf Schweden, 4 Prozent auf Argentinien, 3 Prozent auf Kanada und 1 Prozent auf Griechenland. Die Silberreserven der Gesellschaft belaufen sich aktuell auf über 924 Millionen Unzen Silber. Einschließlich der Ressourcen kommt das Unternehmen sogar auf über 1.732 Millionen Unzen Silber. Das Fremdkapital liegt bei nur 135,7 Millionen Dollar und ist mit 107,2 Millionen langfristig finanziert. Auch die 625 Millionen US-Dollar für den Deal mit Barrick können laut Management aus der vorhandenen Liquidität und dem Cashflow der kommenden Jahre aufgebracht werden. Silbererlöse machen 94 Prozent der Gesamteinnahmen der Gesellschaft aus.

Interessant ist auch *Polymetal*. Das Unternehmen förderte 2009 17,3 Millionen Unzen. Für 2010 werden derzeit 19 bis 20 Millionen Unzen Silber als Produktionsziel genannt. Für 2013 gab die Gesellschaft sogar das Ziel aus, die Produktion auf 24 Millionen Unzen zu steigern. Rund die Hälfte der Einnahmen entfallen auf Silbererlöse. Längerfristig ist das erhöhte Länderrisiko in Russland zu beachten.

Zu erwähnen ist außerdem *Hochschild*. Die Gesellschaft mit Sitz in Großbritannien betreibt fünf Minen in Mexiko, Peru und Argentinien. In Peru ist die Gesellschaft der zweitgrößte Silberproduzent. *Goldman Sachs* hat die Gesellschaft am 09. September 2009 auf »kaufen« gestellt, in Erwartung stei-

gender Minenproduktion. Nachdem die Gesellschaft im Jahr 2009 18,75 Millionen Unzen förderte, kam sie im 1. Halbjahr 2010 bereits auf 12,8 Millionen Unzen.

Coeur D'Alene erwirtschaftete 2009 76 Prozent seiner Erträge mit der Silberproduktion. Im Jahre 2010 wird die Gewinnung von 17,3 Millionen Unzen Silber und 170.000 Unzen Gold angepeilt. Dabei entfallen große Teile auf San Bartolome in Bolivien und Palmarejo in Mexiko. Von den Silberreserven der Gesellschaft in Höhe von 269,2 Millionen Unzen entfallen 120 Millionen auf die Mine in Bolivien. Genau dies ist ein Wermutstropfen. Denn aufgrund der Verstaatlichungsmaßnahmen der dortigen Regierung stellt Bolivien durchaus ein gehöriges Länderrisiko dar. Dies ausgeklammert, verfügt *Coeur D'Alene* über eine interessante Wachstumsstory.

Hecla Mining konnte die Produktion von 5,643 Millionen in 2007 auf 8,71 Millionen Silberunzen in 2008 steigern. 2009 wurden fast 11 Millionen Unzen gefördert und dies bei »Total Cash Cost« von 1,91 Dollar je Feinunze. Der Löwenanteil entfällt dabei auf die »Greens Creek« Mine in Alaska. Für 2010 wird ein Produktionsziel von insgesamt 10 bis 11 Millionen Unzen bestätigt.

Silvercorp. Metal ist ein kanadisches Unternehmen, das in China operiert. Auch hier (wie in Russland) können Länderrisiken nicht völlig negiert werden. Die Aktie gehörte zu den Hauptgewinnern nach den schweren Kurseinbrüchen im 2. Halbjahr 2008 bei allen Minen. Die Gesellschaft produzierte in dem am 31. März 2010 abgeschlossenen Geschäftsjahr 4,62 Millionen Unzen. Für das Fiskaljahr 2010 werden 5,3 Millionen Unzen Silber erwartet. Bis zum Jahr 2013 sollen es 7,5 bis 8 Millionen Silberunzen sein. Die Produktionskosten beliefen sich im 2. Quartal 2010 auf nur 3,05 Dollar je Unze. Werden die Erträge aus dem Verkauf gewonnener Beiprodukte miteinbezogen, die bei der Silbergewinnung anfallen, liegen sie sogar im negativen Bereich mit -6,80. *Silvercorp* ist durchaus eine gute Ergänzung für das Depot.

Fehlt noch *Silver Standard*. Dieser Wert verfügt über große Silberreserven von 1.947 Millionen Unzen, wobei davon derzeit nur 286,8 Millionen als wirtschaftlich abbaubar gelten. Zudem muss die Gesellschaft zunächst die Produktion in Pirquitas, ihrer einzigen Mine, die bislang Silber fördert, hochfahren wie versprochen. Ursprünglich sollte diese Mine bereits in 2009 10 Millionen Unzen erbringen. Nachdem sie im Dezember 2009 endlich ihre Arbeit aufnahm, sollen in 2010 7 Millionen gefördert werden, wobei die

232 Wichtige Investmenttipps

»Cash Costs« auf stolze 10 Dollar je Unze geschätzt werden. Interessanterweise sind die Verbindlichkeiten der Gesellschaft von 44,19 Mio. US\$ 2007 auf 250,12 Mio. US\$ gestiegen, wobei die Geldmittel der Gesellschaft noch bei 103 Mio. Dollar liegen. Erste Wahl sollte diese Gesellschaft wohl angesichts der Produktionshistorie nicht sein.

	Silberminenproduktion			
	2006	2007	2008	2009
Fresnillo	35,00	34,68	34,85	37,92
Pan American Silv.	13,02	17,11	18,67	23,04
Hochschild	11,60	13,59	16,94	18,75
Coeur D'Alene	13,60	11,50	12,00	17,70
Silver Wheaton	13,50	13,10	11,92	17,40
Polymetal	17,30	15,90	17,20	17,30
Hecla Mining	5,51	5,64	8,71	10,99
Silvercorp	1,94	3,96	4,19	4,62
Silver Standard	0,00	0,00	0,00	1,10

Bis auf *Silver Standard* eignen sich alle hier aufgeführten Minenwerte sehr gut als Basis-Silbermineninvestment. Achten Sie stets auf den Produktionsausblick und die bisherigen Produktionserfolge! Werfen Sie auch einen Blick auf die Reserven und Ressourcen eines Unternehmens. Streuen Sie aber auch Länderrisiken! Denken wir nur an die ursprünglich beabsichtigte Sondersteuer für Rohstoffunternehmen in Australien oder mögliche Enteignungen in Ländern wie Bolivien. Auch für Silberminen gilt: »Legen Sie niemals alle Eier in einen Korb!«

Wie sehr sich Investments in Minen lohnen können, zeigt die Entwicklung einiger Gold- und Silberaktien in der 2. Hälfte der 70er-Jahre.

Gesellschaft	Aktienkurs 1975	Aktienkurs 1980
Bankeno	1,25	430,00
Wharf Resources	0,40	560,00
Steep Rock	0,93	440,00
Mineral Resources	0,60	415,00
Azure Resources	0,05	109,00
Lion Mines	0,07	380,00

Quelle: »The 21st Century Gold Rush« von Edward Gofsky

Welche Silberminenaktien sind interessant? 233

Unternehmen	WKN	Aktienanzahl (Mio.)	Silber-Produktion ¹	Res. (Proven+ Pro- bable) ³	MCAP/ Reserven ⁵
Stand: 08.09.2010	Kurs	Börsenwert in Mio. Euro	TotalCash Costs ²	Reserven + Ressourcen (total) ⁴	MCAP/Res- ourcen +Res- erven
Fresnillo	A0M VZE	717,160	37,92	374,000	25,403
	12,94 EUR	9.499,611	5,60	1.683,000	5,645
Pan American Silver	876 617	106,909	23,04	233,916	9,520
	17,46 EUR	2.227,416	5,94	1.173,985	1,897
Silver Wheaton ⁵	A0D PA9	343,950	17,40	924,800	7,081
	14,39 EUR	6.549,257	4,03	1.732,000	3,781
Silver Standard	858 840	78,752	1,10	286,800	4,009
	12,45 EUR	1.150,024	16,57	1.947,200	0,590
Coeur D'Alene	A0R NL2	89,295	17,7	269,200	4,680
	11,56 EUR	1.259,705	8,40	516,393	2,440
Hecla Mining	854 693	256,085	10,99	139,561	8,538
	3,77 EUR	1.191,468	4,2	346,104	3,443
Polymetal	A0M J28	399,375	17,3	390,470	10,463
	10,00 EUR	4.085,606	8,0	918,460	4,448
Hochschild	A0L C38	388,085	18,75	64,400	22,577
	3,67 EUR	1.453,456	7,11	298,400	4,872
Silvercorp	A0E AS0	165,003	4,62	k. A.	k. A.
	4,99 EUR	1.008,220	2,63	245,946	4,099

1 Silberproduktion 2009 in Mio. Unzen, Werte für Silvercorp für das Fiskaljahr 2009 bis 31.03.2010

2 Cash Costs beinhalten alle laufenden Aufwendungen wie Arbeits- und Energiekosten (Total Costs enthalten noch zusätzliche buchhalterische Kosten wie z. B. Abschreibungen auf Maschinen), bei Polymetal sind in den Total Cash Costs die Erträge aus der Gewinnung von Beiprodukten berücksichtigt

3 Reserven sind Vorkommen, die mit großer Genauigkeit erfasst und mit den derzeitigen technischen Möglichkeiten profitabel zu gewinnen sind.

3 Ressourcen sind Vorkommen, die zwar geologisch nachgewiesen, aber derzeit noch nicht wirtschaftlich gewinnbar sind. Es gibt drei Kategorien: »Inferred« (vermutet, abgeleitet), »Indicated« (angedeutet), »Measured« (berechnet). Datenangaben beziehen sich auf den 31.12.2009.

4 MCAP = Marktkapitalisierung (Börsenwert)

234 Wichtige Investmenttipps

Der Goldpreis stieg von 104,2 Dollar je Feinunze im Tief am 27. August 1976 auf 850 Dollar im Januar 1980. Silber sah in der 2. Hälfte der 70er-Jahre seinen niedrigsten Kurs am 23. Januar 1976 bei 3,83 Dollar je Feinunze und stieg dann bekanntlich auf 50 Dollar. Mit Minenaktien war ungleich mehr zu verdienen. Allerdings sind Länderrisiken zu berücksichtigen: drohende Enteignungen beispielsweise in Bolivien, Staaten drohen Gewinne dieser Sektoren bei Edelmetallexplosionen abzuschöpfen, wie der Versuch in Australien zeigt, auch können steigende Personal- und Energiekosten zu einem Anstieg der Förderkosten führen. Ein sinnvoller Mix aus physischen Silberinvestments, Hebelprodukten und Minenaktien bleibt daher der Königsweg.

Unternehmen	Total Assets ¹	Total Liabilities ²	Total Capital	EBITDA ³	Total Debt/EBITDA	Total Debt in % Total Assets	MCAP/EBITDA
Fresnillo	1543,35	0,00	1303,10	495,98	0,00	0,00	24,38
Pan American Silver	1848,61	20,79	1379,83	179,10	0,12	1,12	15,82
Silver Wheaton	2237,22	135,74	1859,66	158,55	0,86	6,07	52,54
Silver Standard	749,92	148,12	647,92	-17,69	-8,37	19,75	-82,69
Coeur D'Alene	3054,03	200,80	2322,11	61,88	3,24	6,57	25,99
Hecla Mining	1046,78	4,84	870,33	132,26	0,04	0,46	11,46
Polymetal	1723,40	447,95	766,04	124,15	1,90	25,99	22,00
Hochschild	1305,86	332,59	1136,06	237,52	1,40	25,47	7,78
Silvercorp	279,45	0,66	238,19	66,42	0,02	0,53	19,31

1 Gesamte Vermögenswerte

2 Gesamte Verbindlichkeiten der Minengesellschaft

3 EBITDA = steht für »Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization« und ist die absolute Ertragskennzahl eines Unternehmens. Der Begriff bezeichnet das Betriebsergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte. Die Kennzahl ermöglicht die Beurteilung der operativen Ertragskraft einer Gesellschaft. Die Bilanzkennzahl ermöglicht Vergleiche bei der operativen Ertragskraft von Gesellschaften, die international betrachtet unter verschiedenen Gesetzgebungen bilanzieren. Angaben werden die jeweils zuletzt publizierten Daten. Inzwischen liegen für alle Gesellschaften Daten für 2009 vor.

Wie kann ich am Terminmarkt Geld verdienen?

Dieses Kapitel richtet sich an professionelle Anleger, die auch die modernen Finanzinstrumente nutzen wollen. Über den an der *Comex* gehandelten Silber-Future haben wir ja bereits gesprochen. Ein Kontrakt umfasst dabei 5.000 Unzen. Kauft man ihn, sprechen die »Experten« davon, man gehe »long«. Angenommen man macht dies bei einem Preis des Silber-Futures von 18 Dollar und er steigt danach um 1 Dollar, so ist man um 5.000 Dollar reicher. Verkauft man ihn bei 18 Dollar, so geht man in der Fachsprache »short«. Fällt der Preis dann auf 17 Dollar, gewinnt der »Shortie« 5.000 Dollar. Steigt der Preis aber, sind 5.000 Dollar futsch.

In der Regel werden Banken und Sparkassen Privatleuten solche Geschäfte nicht ermöglichen. Jeder sollte sich vorab auch der großen Risiken bewusst sein. Gerade den Silber-Future zu verkaufen ist in dem explosiven Marktumfeld der kommenden Jahre sehr gefährlich.

Wenn Sie doch solche riskanten Geschäfte tätigen wollen, müssen Sie zunächst ein Brokerkonto eröffnen. An dieser Stelle seien nur beispielhaft zwei Anbieter genannt:

- ▶ *Sudcen* ist seit über 35 Jahren Broker für Futures und Optionen auf Rohstoffe mit Sitz in den Niederlanden (www.sudcenfinancial.com).
- ▶ *Interactive Brokers* (www.interactivebrokers.com/de/main.php) als kapitalstärkster US-Broker wäre eine weitere mögliche Plattform.

Bedenken Sie bitte stets, welche Risiken mit Terminmarktgeschäften verbunden sind und eben auch das Konkursrisiko des Brokers. Das bedeutet: Niemals zu viel Geld auf solchen Brokerkonten vorhalten und auch hier vielleicht bewusst nicht nur auf ein Pferd setzen.

Beachten Sie auch, dass bei der Kontoeröffnung von den Brokern hohe Anforderungen an Sie gestellt werden. Sie sollten umfassende Kenntnisse über die zu handelnden Finanzinstrumente aufweisen. Denn diese Broker wollen nur mit Profis etwas zu tun haben. Durchaus berechtigt! Es dient dem Schutz der Broker und dem der Kunden! Präparieren Sie sich also gut, wenn Sie die Idee in die Tat umsetzen wollen.

Neben Futures gibt es auch Optionen. Warum die oft zielführend sind, schauen wir uns doch einmal an. Beginnen wir mit einer grundlegenden Abgrenzung der Optionen vom Silber-Future am Beispiel des Handelns eines unserer Abonnenten. Dieser war monatelang »long«, also Käufer mit der Er-

236 Wichtige Investmenttipps

wartung steigender Preise (Gegenteil »short« = Verkäufer des Silber-Futures mit der Hoffnung, ihn preiswerter zurückkaufen zu können), im Silber-Future ab einem Kurs von 13 US-Dollar und dies mit 10 Kontrakten, wobei ein Kontrakt 5.000 Unzen Silber umfasst. Bei 19 US-Dollar stellte er diese Positionen glatt. Sein Gewinn betrug:

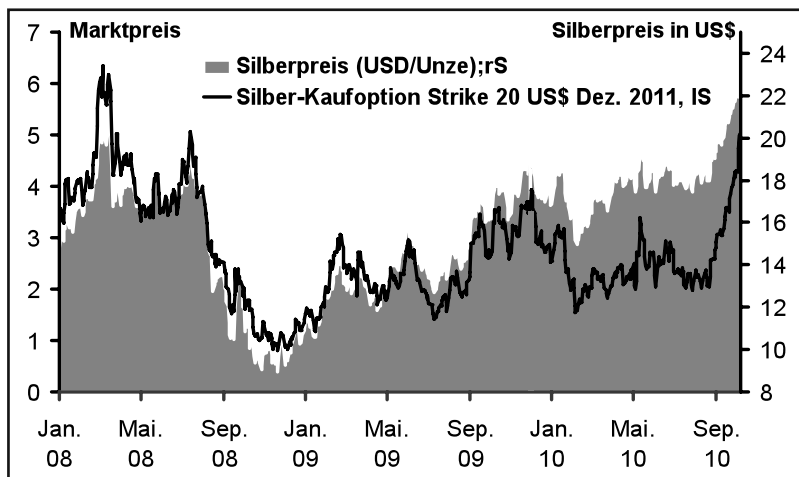
$5.000 \text{ Unzen} * 10 \text{ Kontrakte} * 6 \text{ USD (Gewinn je Unze)} = 300.000 \text{ Dollar Gewinn}$

Der Abonnent möchte »ruhiger« schlafen können. Daher verkauft er die Silber-Futures und erwirbt Kaufoptionen. Wenn der Silberpreis stark einbricht, hat er den Gewinn gesichert, bei starken Preisanstiegen gewinnt er weiter über die Kaufoptionen. Rund 40 Prozent seines Gewinns setzt er nun am 25. August 2010 ein, um zehn Kaufoptionen mit einem Strike von 20 Dollar auf den Silber-Future Dezember 2011 zu erwerben zu einem Preis von:

$5.000 \text{ Unzen} * 2,57 = 12.850 \text{ USD} * 10 \text{ Kontrakte} = 128.500 \text{ Dollar Aufwand}$

Auf der linken Skala ist der Preis der Kaufoption von aktuell 2,57 abgetragen.

Nunmehr sind 172.500 US-Dollar Gewinn »in Sicherheit«. Das maximale Verlustpotenzial beträgt jetzt nur noch 128.500 US-Dollar, der Kaufpreis für die 10 Kaufoptionen. Diese auch als »Calls« bezeichneten Optionen bieten das Recht, 50.000 Unzen Silber ($5.000 * 10 \text{ Kontrakte}$) bis zum letzten Han-

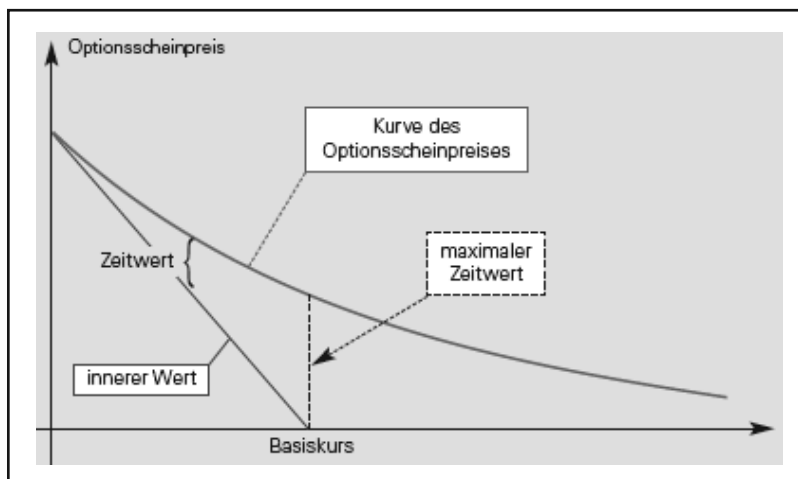


Quelle: Bloomberg, Daten bis 08. Oktober 2010

delstag am 25. Dezember 2011 zu einem Preis von 20 US-Dollar je Unze zu erwerben. Der Silberpreis muss bis dahin über 22,57 US-Dollar je Unze steigen ($20 \text{ US-Dollar} + \text{Preis der Option von } 2,57$), damit der Käufer der Kaufoptionen in die Gewinnzone kommt. Man spricht auch davon, dass der »Break-even-Point« bei 22,87 Dollar liegt.

Der Silber-Future besitzt ein symmetrisches Chancen-Risiko-Profil. Dies meint, dass Sie bei einem Anstieg des Silberpreises von einem Dollar 5.000 Dollar gewinnen (wenn Sie Käufer sind bzw. »long« sind) und bei einem Rückgang von einem Dollar 5.000 Dollar verlieren. Der Käufer der Option kann jeweils nur die eingesetzte Optionsprämie verlieren. Daher spricht man bei diesen Optionen auch von einem asymmetrischen Chancen-Risiko-Profil. Verkäufer oder auch Stillhalter einer Option gehen hingegen unbegrenzte Risiken ein. Verkaufen Sie an jemanden eine Kaufoption und die Silberpreise explodieren, haben Sie das Nachsehen. Im Gold- und Silbermarkt sind also gerade Verkäufe von Kaufoptionen sehr riskant und wenig lohnenswert. Denn wir könnten ja nur die vom Käufer der Option gezahlte Prämie Erlösen, gingen aber ein unbegrenztes Verlustrisiko ein. Für uns ein viel zu gewagtes Unterfangen.

Eine Option weist einen Zeitwert und einen inneren Wert auf. Der innere Wert entspricht dem Betrag, den der Anleger bei sofortiger Ausübung des Optionsscheines erhalten würde. Dabei unterscheiden Fachleute zwischen »im Geld«, »am Geld« und »aus dem Geld«. Angenommen, Sie besitzen eine



Quelle: HSBC

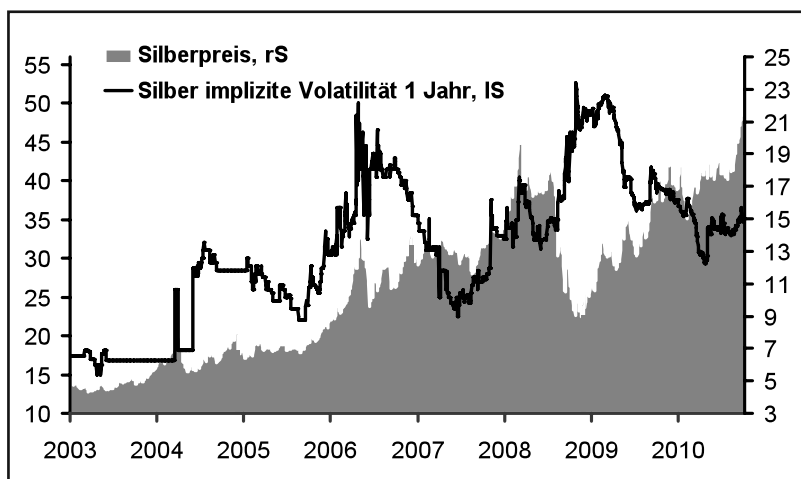
238 Wichtige Investmenttipps

Kaufoption bis Dezember 2011 mit dem Strike von 20 US-Dollar und der Silberpreis liegt bei 22 US-Dollar, so liegt der Optionsschein »im Geld«. Der innere Wert beträgt 2 US-Dollar je Unze. Wird der Silber-Future Dezember 2011, der das sogenannte Underlying (zu deutsch Basiswert oder Vertragsgegenstand) der Option darstellt, bei 20 US-Dollar gehandelt, befindet sich die Option exakt »am Geld«. Die Option besitzt keinen inneren Wert und der Zeitwert hat an diesem Punkt seinen Höchstwert erreicht.

Welche Einflussfaktoren gibt es auf den Preis einer Option? Je länger die Restlaufzeit der Option ist, desto höher ist der Optionspreis. Klar ist in dem gewählten Beispiel einer Kaufoption mit einem Strike von 20, dass die Option deutlich teurer ist bei einem Silberpreis von 25 US-Dollar als von 17,5 US-Dollar. Bei einer Kaufoption erhöhen auch noch steigende Zinsen die Finanzierungskosten des Deckungsbestandes. Die Option wird also teurer.

Daneben gibt es aber noch eine weitere sehr bedeutende Einflussgröße, die wir näher untersuchen wollen. Gemeint ist die implizite Volatilität, die nur von den wenigsten Privatanlegern beachtet wird. Implizite Volatilität ist praktisch ein Maß für die aktuell am Markt erwartete Schwankungsbreite des Basiswertes (hier generell der Silber-Future) über die Restlaufzeit der Option. Schauen wir uns hier mal den Verlauf einer impliziten Volatilität für eine Silberoption mit 12-monatiger Restlaufzeit an:

Wichtig ist der Hinweis, dass die impliziten Volatilitäten von »aus dem Geld«- und »im Geld«-Kaufoptionen in der Regel höher ist als die von »am



Quelle: Bloomberg

Geld« liegenden Kaufoptionen. Bei Verkaufsoptionen verhält es sich genau umgekehrt.

In Phasen großer Marktturbulenzen steigt die implizite Volatilität stark an, sodass die hier von uns gezeigten Volatilitätsdatenreihen auch als »Angstbarometer« bezeichnet werden können. Je höher die implizite Volatilität ist, desto teurer ist eine Kauf- oder auch Verkaufsoption für den Käufer. Der Käufer von Kauf- und Verkaufsoptionen kann somit insbesondere bei niedrigen impliziten Volatilitäten, also geringen Schwankungserwartungen der Optionshändler, länger laufende Optionen erwerben. Wie stark die Auswirkungen der impliziten Volatilität nach der Optionspreisberechnungsmethode sind, zeigt die folgende Tabelle. Bei dem historischen Tief würde die Option auf den Future Dezember 2011 nur 5.500 Dollar kosten, beim Allzeithoch stolze 20.500 Dollar. Es lohnt sich also, stets einen Blick auf diese Datenreihe zu richten.

Implizite Volatilität	Preis Kaufoption 20 Dollar Strike auf den Dezember 2011
17	$1,10 * 5000 = 5.500$ Dollar
30	$2,20 * 5000 = 11.000$ Dollar
Aktuell	$2,57 * 5000 = 12.850$ Dollar
45	$3,47 * 5000 = 17.350$ Dollar
52,5	$4,10 * 5000 = 20.500$ Dollar

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen des Autors am 25.08.2010

Fazit: Es ist von Zeit zu Zeit sinnvoll, Gewinne zu realisieren, ohne sich aus dem Markt völlig zu verabschieden. Wie das geht, zeigte das Beispiel in diesem Kapitel. Generell sollen wir beim Erwerb von Kaufoption auch stets auf die implizite Volatilität schauen. Gerade weil dies sonst kaum ein Privatanleger tut.

Der Vorteil der COMEX-Optionen liegt in der Abgrenzung zu klassischen Optionsscheinen z. B. der Deutschen Bank auf der Hand: Sie haben kein Emittentenrisiko! Darüber hinaus »schneiden« die Emittenten sich natürlich gern einen eigenen Profit in die Option! Die jeweiligen Preise können Sie stets unter diesem Link abfragen:

240 Wichtige Investmenttipps

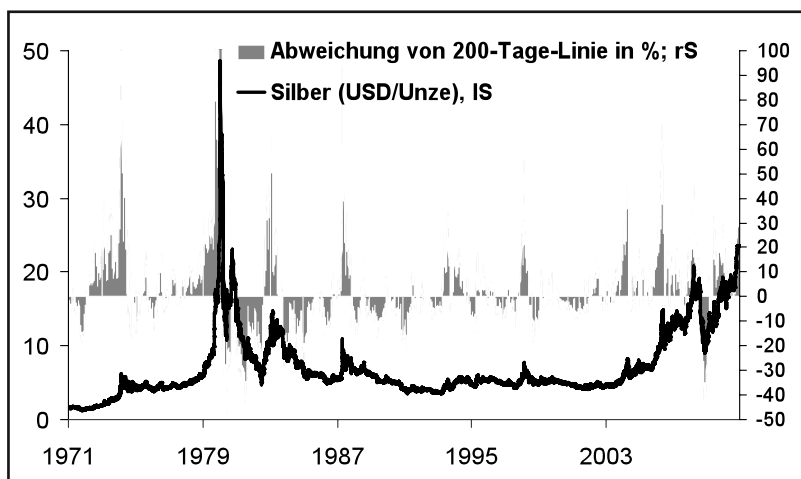
<http://www.cmegroup.com/trading/metals/precious/miNY-silver.html>

Aber auch diejenigen, die weiterhin nur mit klassischen Optionsscheinen arbeiten, sollten die Informationen über die Bedeutung der impliziten Volatilität unbedingt beherzigen.

Im Silbermarkt stets antizyklisch investieren!

Der Silbermarkt schwankt mitunter unheimlich stark. Nervenstärke ist für uns Silberinvestoren daher so wichtig wie in kaum einem anderen Markt. Aber wie heißt es so schön? An der Börse gibt's nur Schmerzensgeld. Erst kommen die Schmerzen, dann das Geld. Auch der Silberanleger muss sich auf schmerzhaft Erfahrungen vorbereiten, wird langfristig aber dafür fürstlich belohnt.

Dass der Markt von wenigen großen Spielern wie *JP Morgan*, *Goldman* und vermutlich auch der Deutschen Bank beherrscht wird, macht ihn einerseits hin und wieder sehr verwundbar. Andererseits ist es wie mit einer Sprungfeder. Drückt man sie zu tief nach unten, wird sie mit umso größerer Wucht zurückspringen. Wenn diese großen Spieler den Silberpreis unter seinen fairen Preis drücken, hat dies auf der Angebotsseite den Effekt, dass das Angebot zu niedrig gehalten wird. Auf der Nachfrageseite werden aber noch mehr Käufer angelockt. Vergleichen wir dies mit dem Wohnungsmarkt. Hält der Staat die Mieten unter ihrem fairen Marktniveau, werden weniger Wohnungen gebaut und gleichzeitig steigt die Nachfrage. So kommt es zur Man-



Quelle: Bloomberg

gelverwaltung. Hin und wieder sind den Silbermarkt-Manipulatoren daher die Hände gebunden. Sie müssen den Silberpreis loslassen, denn der Druck im Kessel wird zu hoch. Die physische Nachfrage wird einfach zu groß und es kommt zum Dammbruch. Das ist dann die Zeit der gewaltigen Preisexplosionen. Antizyklisches Investieren ist in kaum einem anderen Markt so wichtig wie im Silbermarkt.

Dass es immer wieder starke Übertreibungsphasen gibt, wird beim Blick auf die Abweichung des Silberpreises von seiner 200-Tage-Linie deutlich. Täglich wird dabei der Durchschnittskurs auf der Basis der letzten 200-Handelstage gebildet. Schauen wir uns einmal die maximalen Abweichungen des Silberpreises nach oben wie nach unten auf Tagesschlusskursbasis an:

Datum	Maximale Abweichung nach oben	Datum	Maximale Abweichung nach unten
26.02.1974	+104,8	22.05.1980	-47,4
17.01.1980	+250,8	27.10.2008	-43,6
15.02.1983	+67,6	06.07.1981	-42,9
27.04.1987	+93,7	21.06.1981	-39,9
06.02.1998	+55,3	03.11.1983	-28,3
07.04.2004	+44,2	09.01.1984	-28,1
20.04.2006	+70,1	25.02.1991	-21,3
04.06.2009	+32,2	27.10.1971	-18,5

Quelle: Bloomberg. Berechnungen auf Basis der täglichen Schlusskurse

Halten wir einen guten Grundstock in physischer Form. Den fassen wir erst an, wenn wir beispielsweise für weniger als 100 Unzen den DowJones-Index erwerben können oder ein mittleres Einfamilienhaus für 20 bis 40 Kilogramm erworben werden kann. Dann wird es sinnvoll sein, ganz allmählich physisches Silber in andere Werte umzuschichten.

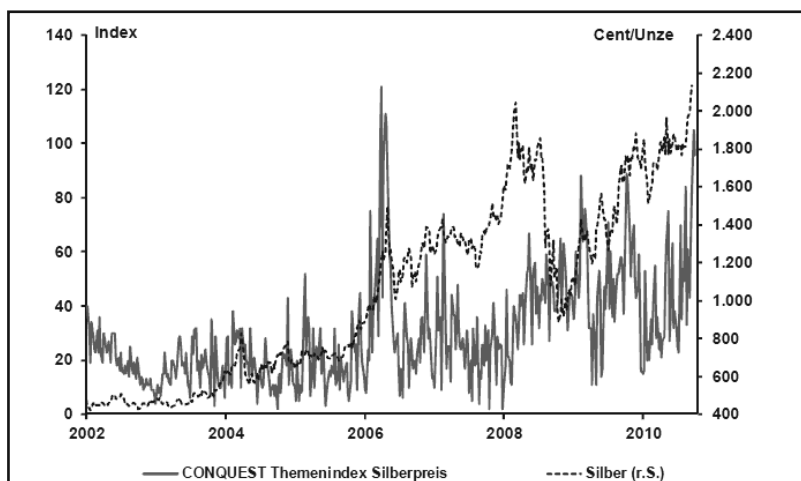
Wenn es in den kommenden ein bis zwei Jahren zu gewaltigen Anstiegen kommt und der Silberpreis 40, 50 oder vielleicht sogar 100 Prozent über seiner 200-Tage-Linie steht, sollten Minenpositionen abgebaut, ETFs zumindest teilweise verkauft und langlaufende Kaufoptionen auch einmal vollständig abgestoßen werden.

242 Wichtige Investmenttipps

Allerdings sollten wir von der kommenden Anstiegsphase noch nicht erwarten, dass es die finale Kursexplosion ist. Im Laufe des Jahres 2010 hat die Medienpräsenz von Silber bereits deutlich zugenommen. Halten wir uns dabei aber den Drei-Phasen-Zyklus einer Spekulationsmanie vor Augen:

1. Contrarians: Nur wenige Menschen erkennen die kommende Hausse und werden von den Anlegern und Medien nahezu völlig ignoriert.
2. Mainstream: In der 2. Phase wird die Anlageklasse »salonfähig«! Der Aufwärtsbewegung wird zunehmend Beachtung geschenkt und das Thema einem breiten Publikum präsentiert.
3. Euphorie: Medien und Analysten stimmen im Kollektiv in eine euphorische Bewertung des Spekulationsobjektes ein. Die Phase ist geprägt von einer hemmungslosen Spekulation immer breiterer Bevölkerungsschichten.

Die meisten antizyklischen Investoren werden sich vermutlich bereits in Phase 2 von dem Investment trennen, weil sie sich mit ihrer Idee nicht mehr alleine fühlen. Aber wer hätte Ende 2005 für möglich gehalten, dass die Medienberichterstattung im März 2006 ein noch nie da gewesenes Niveau erreichen würde wie im folgenden Chart ersichtlich? Von einer Massenbewegung sind die Silberinvestoren noch weit entfernt. Die Ernte ist längst noch nicht eingefahren und das Beste kommt erst noch.



Quelle: Dr. Mattern, Conquest Themenindex

Die Gebrüder Hunt: Eine Mahnung für uns alle

Eine Geschichte tauchte in diesem Buch noch gar nicht auf, nämlich die der Gebrüder Hunt. Heute sind sie weitgehend in Vergessenheit geraten, aber in den 70er-Jahren galten sie als die reichsten Männer der Welt. In dem Buch »Beyond Greed« von Stephen Fay wird auf 304 Seiten wirklich alles über das Treiben der Hunts erzählt.

Bunker Hunt und sein Bruder William Herbert hatten gemeinsam mit saudi-arabischen Prinzen in den 70er-Jahren gewaltige Mengen Silber gekauft. Hierbei ging es ihnen zunächst um Vermögensschutz. Denn die Inflation uferte in den 70er-Jahren infolge des Vietnamkriegs und der sozialen Wohltaten immer mehr aus. Die Hunts suchten nach einem Investment, das ihnen Schutz vor Geldentwertung bot. Da Gold in den USA bis Ende 1974 für den Privatmann noch verboten war, bot sich das Silber geradezu an. Aber Bunker Hunt hatte noch ein anderes Motiv. Am 11. Juni 1973 wurde die *Bunker-Hunt-Oil-Company* vom libyschen Staatschef Muammar Al Ghaddafi verstaatlicht. Bunker hatte daraufhin ernsthaft gefordert, man solle die Marines nach Libyen schicken, was aber vom damaligen US-Außenminister Kissinger abgelehnt wurde. Dies traf den Mann schwer, der der Regierung in Washington fortan argwöhnisch gegenüberstand.

»Fast alles ist besser als Papiergeld«, hörte man damals Bunker Hunt schimpfen und »Jeder Depp kann eine Druckmaschine laufen lassen«. Das Fundament für seine Silbereuphorie hatte dabei ein Analyst namens Jerome Smith gelegt. Bei einem Silberpreis von 1,60 Dollar je Unze und einem Gold-Silber-Wertverhältnis von 32:1 machte er 1971 die Prognose eines Preisanstiegs auf 8 bis 9 Dollar in zwei bis drei Jahren. Smith sah ein Wertverhältnis zwischen Gold und Silber von mindestens 16:1 kommen. 1973 nannte sich Bunker selbst einen »Silver bug« und machte seine eigene Prognose für das Ratio von 5:1, was damals – wie heute auch – doch etwas zu gewagt war.

Begannen die Hunts zwischen 1970 und 1973 zunächst mit bescheidenen Silberkäufen von 200.000 Unzen, so stiegen sie ab 1974 ganz groß ins Silbergeschäft ein. Im Jahre 1974 wurden die Aufsichtsbehörden erstmals auf sie aufmerksam, als die Brüder plötzlich 55 Millionen Unzen ihr Eigen nannten. 1979 sollen sie vier Fünftel der Silberminenproduktion des damaligen Jahres besessen haben. Anders ausgedrückt, befand sich fast zweimal so viel Silber

244 Die Gebrüder Hunt: Eine Mahnung für uns alle

in ihrem Eigentum, wie damals in den USA in einem Jahr verbraucht wurde. Wir sprechen über 280 Tausend 1.000-Unzen-Silberbarren, die übereinandergestapelt eine Höhe von fast 25.000 Metern erreicht hätten. Hatten sie zunächst auch hehre Ziele, nämlich den Schutz ihres Vermögens, so ging es ihnen zumindest 1979 immer mehr darum, durch massive Käufe am Terminmarkt eine künstliche Knappheit auf dem Silbermarkt herbeizuführen. Bunker Hunt sagte rückblickend zu seinem damaligen Tun einmal: »Was tat ich? Die steigenden Preise für ein paar ordentliche Termingeschäfte ausgenutzt, mit dem Gewinn Silber angekauft, damit Nachfrage angeheizt, auf die damit zu erwartenden Preissteigerungen neue Termingeschäfte abgeschlossen; alle machten mit, alle wollten Silberkontrakte, die Preise steigen, ich kaufte Silber, neue Termingeschäfte usw. usw. Einfache Ideen müssen freilich ebenso einfach durchgesetzt werden, wofür es wiederum eines entsprechenden Mittels bedarf.«

Die Brüder hatten durchschnittliche Einstandspreise von 10 Dollar für ihr physisches Silber. Hätten sie es bei diesen Silberkäufen belassen, wäre alles gut gegangen. Aber sie mussten sich der *New York Commodities Exchange (COMEX)* bedienen. Heute können Sie bekanntlich einen Silber-Future kaufen und müssen als Spekulant eine Sicherheit, die sogenannte »Initial Margin«, von über 6.750 Dollar je Kontrakt auf den Tisch legen. Bei einem Silberpreis von 19 Dollar hat ein Kontrakt von 5.000 Unzen Silber einen Marktwert von 95.000 Dollar. Mit 6.750 Dollar haben sie also ein Silberinvestment von 95.000 Dollar. Nun steigt der Preis auf 25 Dollar. Mit ihrem einen Kontrakt haben sie 30.000 Dollar Profit gemacht (5.000 Unzen * 6 Dollar Preisanstieg). Nun wiegen sie sich in Sicherheit und erhöhen die Kontrakte auf 2, denn sie haben ja ein schönes Gewinnpolster. Bei 30 Dollar liegen sie jetzt schon mit 130.000 Dollar vorn (die beiden Kontrakte haben ihnen 100.000 Dollar Gewinn zusätzlich zum Profit aus dem ersten Geschäft eingebracht) und nun verdoppeln sie sogar auf 4 Kontrakte. Jetzt ist aber auch der Silbermarkt keine Einbahnstrasse und der Preis fällt nun von 30 Dollar auf 25. Wie sieht ihre Vermögensposition jetzt aus? 4 Kontrakte bei 5 Dollar Preisrückgang bedeuten 200.000 Dollar Verlust und alles in allem ein Minus auf ihrem Konto von 70.000 Dollar. So ähnlich war es bei den Hunts. Ziehen wir schon mal eine Lehre aus der Geschichte: Niemals zu sehr auf Pump Silber kaufen. Handeln wir möglichst nach dem Motto: »If you have trouble, than double«. Seien wir also immer so aufgestellt, dass wir auch nach sehr

scharfen Einbrüchen immer noch genügend Liquidität haben, notfalls zu verdoppeln! Aber wie ging es mit den Hunts weiter? Ende 1979 hatten die Hunts mit ihren Partnern alleine Silberkontrakte an der *Comex* über 90 Millionen Unzen und der Silberpreis stand am Jahresende bei 34,45 Dollar.

Alles schien gutzugehen. Am 9. Januar 1980 wurde die Sicherheitsleistung für einen Silber-Future jedoch auf 75.000 Dollar je Kontrakt angehoben. Dies war nicht alles. Jeder Händler durfte nur noch Kontrakte über 10 Millionen Unzen halten. Alle Positionen darüber mussten bis zum 18. Februar 1980 liquidiert werden. Am 18. Januar 1980 erreichte der Silberpreis sein historisches Hoch von 50,36 Dollar je Feinunze an der *Comex*, aber der Rekord wurde in Chicago am gleichen Tag mit 52,50 Dollar aufgestellt. Am 21. Januar 1980 wurden dann die Regeln an der *Comex* geändert. Der Preis fiel zum Handelsschluss auf 44 Dollar und am Folgetag um weitere 10 Dollar. Die Blase war geplatzt! Die *Comex* hatte praktisch über Nacht beschlossen, dass keine weiteren Käufe mehr getätigt werden durften. Durch die Anordnung des liquidation-only-Handels durften nur noch bestehende Long-Positionen gegen bestehende Short-Positionen ausgeglichen werden. Der Preis kam immer weiter ins Rutschen und schloss am 27. März 1980, der auch der »Silber Thursday« genannt wird, bei nur noch 10,80 Dollar.

Das Kartenhaus der Hunts fiel in sich zusammen. Bunker und Herbert Hunt borgten sich in den ersten beiden Monaten des Jahres 1980 1.074 Millionen Dollar. Das war damals verdammt viel Geld, was daran deutlich wird, dass diese Summe 8,6 Prozent des gesamten privaten US-Schuldenanstiegs in dem Zeitraum entsprach. Der US-Notenbankchef Paul Volcker stimmte einem Rettungspaket der Banken für die Hunts zu, da er sonst schwerste Turbulenzen für das Finanzsystem erwartete. 1988 meldeten sie dennoch die Privatinsolvenz an. Es ist eine Geschichte über Menschen, die wohl sowohl Täter als auch Opfer waren. Täter, was das versuchte »cornern« des Marktes anbetrifft. Sie wollten eine künstliche Knappheit erzeugen, um so den Preis diktieren zu können, wurden allerdings Opfer der *Comex* durch die Regeländerungen am 21. Januar 1980. Bis heute halten sich hartnäckig Gerüchte, dass neun Direktoren der *Comex Silber* am Terminmarkt leerverkauft haben und damit große Gewinne erzielten. Die Drahtzieher der gegen die Hunts gerichteten Strafaktion saßen in den Großbanken, der Aufsichtsbehörde für den US-Terminmarkt namens *CFTC* und der *Comex*. Wie auch immer, lassen wir die Fehler der Hunts eine Mahnung für unser tägliches Handeln sein!

Ein leidenschaftliches Plädoyer

Wenn ich an unser Weltfinanzsystem denke, so fällt mir eine alte Weisheit der Dakota-Indianer ein: »Wenn Du entdeckst, dass Du ein totes Pferd reitest, steig ab!« Unsere Regierungen versuchen noch, dass tote Pferd weiter zu reiten. Aber es wird der Moment kommen, wo sie absteigen müssen. Je früher wir dies erkennen, desto besser werden wir mit der großen Zeitenwende umgehen können.

Silber steht vor einer glänzenden Zukunft. Es ist knapp, wertvoll für die Industrie, ein toller Wertspeicher für unser Vermögen und durch unzählige Anwendungsbereiche in verschiedenen neuen Technologien in der Zukunft noch bedeutsamer als heute. Es ist eben nicht nur Edelmetall, sondern auch Industriemetall. Was die Goldkäfer gerne dem weißen Metall ankreiden, macht es in Wahrheit doch gerade so interessant. Im Unterschied zu Gold ist es eben nicht nur eine Glaubensfrage. Es ist viel mehr als das! Mag sein, dass bei großen Weltwirtschaftskrisen weniger Autos, weniger Mobilfunktelefone etc. verkauft werden und damit auch vorübergehend die Silbernachfrage wie 2008 fällt. Aber wir werden wohl kaum in die Steinzeit zurückkehren und zukünftig in Höhlen leben wollen. Die Menschen in den Schwellenländern wollen zu unserem Wohlstand aufschließen und wir werden kaum auf die errungenen Annehmlichkeiten verzichten wollen. Nicht nur die Nachfrage wird sich in den kommenden 10 bis 20 Jahren in die richtige Richtung bewegen und die Silberpreise anziehen lassen. Bei keinem anderen Industrie- und Edelmetall ist die Endlichkeit bereits so frühzeitig ein Thema wie bei Silber. Auch die Angebotsseite wird daher das richtige Preissignal setzen: Es geht nach oben!

Dann ist da noch das Investmentthema. Heißt es nicht: »Was jeder schon weiß, macht mich nicht heiß«. Silber ist nicht in aller Munde. Fragen wir die Menschen nach dem richtigen Inflationsschutz, kommen sie zuerst auf Immobilien und nach dem Preisanstieg der letzten Jahre inzwischen wieder verstärkt auf Gold zu sprechen. Dieses Buch hat hoffentlich deutlich gemacht, warum vom Immobilienbesitz nicht zu viel erwartet werden sollte. Gold ist gut, Silber aber besser! Gerade weil es als Investment noch im Schatten des großen Bruders steht. Anfang des Jahrtausends war ich als Investmentbanker im Anleihengeschäft tätig. Schon damals machten mich die weltweiten Verschuldungsentwicklungen sehr nachdenklich. Wenn ich 2001 mit Bankvorständen über Silber sprach, erntete ich nur Unverständnis. Heute sieht es

schon besser aus, aber die Verbreitung von Silberinvestments ist im Vergleich zu Gold noch viel zu gering. 2007 und 2010 besuchte ich Liechtenstein. Gewiss nicht wegen der eigenen Geldanlage, sondern um Gespräche mit Bankern zu führen und Vorträge zu halten. Bestätigt wird in allen Gesprächen, dass die Reichen bislang Rohstoffinvestments über nicht mehr als 2 bis 10 Prozent ihres liquiden Vermögens unterhalten, wenn überhaupt. Silber spielt so gut wie gar keine Rolle. Im Unterschied zu Gold war in deutschen Wirtschafts- und Finanzmagazinen auch nie eine Silbermünze oder ein Silberbarren auf der Titelseite abgebildet. Das Thema bietet also noch ungeheures Potenzial. Dass wir die Durchdringung der Medien und der Anlegerscharen mit dem Thema Silberinvestment in den kommenden Jahren sehr deutlich steigern werden, daran habe ich nicht den geringsten Zweifel. Es ist dabei nur wie bei einer tollen Aktie wie Apple. Es braucht Zeit, bis die Anlegergemeinde Gefallen an einem Unternehmen findet. Die Kaufargumente müssen sich eben herumsprechen. So ist es auch bei Silber.

Die Zweifler konfrontieren mich immer wieder mit den gleichen Argumenten. So wird der Siegeszug der Digitalfotografie angeführt und die daher abnehmende Silbernachfrage. Was wir von diesem Argument zu halten haben, dürfte dieses Buch klargemacht haben. Da heißt es dann, dass noch enorme Mengen Silber in den Wohnzimmerschränken und Truhen versteckt seien. Steige der Preis stärker, werde unendlich viel Material auf den Markt drängen. Aber stimmt das? Das Gute an der Geschichte der Gebrüder Hunt ist doch, dass damals von Privatleuten Unmengen Silberbesteck und Silberschmuck zu den Schmiedeanstalten gebracht wurden. Tafelsilber wurde »versilbert«! Sicherlich wird bei Preisexplosionen der eine oder andere Privatmann wieder Familiensilber hervorkramen. Aber diejenigen, die es Ende der 70er- und Anfang der 80er-Jahre taten, können heute kein zweites Mal verkaufen. Und dann, wenn den Zweifeln die Munition schon fast auszugehen droht, kommt noch das Argument von der Oxidation. In der Tat müssen wir festhalten, dass Silber beim Kontakt mit Schwefelverbindungen durch die Bildung von Silbersulfid schwarz anläuft. Die Entfernung ist allerdings mit einer schonenden Methode möglich, die ohne Silberverlust arbeitet. Man wickelt einfach den angelaufenen Silbergegenstand in etwas Alufolie ein und legt das Ganze für etwa 30 Minuten in heißes Wasser, welches mit Kochsalz versetzt wurde. Die meisten Silberbarren sind eingeschweißt und damit ohnehin gegen das hier

248 Ein leidenschaftliches Plädoyer

beschriebene Phänomen resistent. Die wirklich ansehnlichen Kookaburra-Münzen sind beispielsweise so schön luftdicht verschlossen, dass ich auch nach vielen Jahren keinerlei Oxidationsspuren ausmachen kann. Wenn ich dann nach diesen Ausführungen hoffe, mein Gegenüber überzeugt zu haben, kommt dann zu guter Letzt noch das Volumenargument. Lege ich eine Million Euro in Gold an, sind es rund 30 Kilo Anfang Oktober 2010. Bei Silber komme ich auf immerhin fast 1.600 Kilogramm. Aber kann das denn wirklich ein Gegenargument sein, wenn ich bei Silber aus gutem Grund von wesentlich stärkeren Preiszuwächsen ausgehen kann? Spöttisch könnte ich anmerken, dass wir mit einem Silberinvestment potenziellen Dieben wesentlich mehr Mühe beim Forttragen bereiten.

Gerne spreche ich davon, dass meine Gold- und Silberanlagen nur eine Lebensabschnittspartnerschaft darstellen. Damit will ich verdeutlichen, dass der Spruch »Man soll gehen, wenn es am schönsten ist« auch für diese Art der Vermögensanlage gilt. Gewiss werde ich mich auch von Silber trennen, wenn wir Häuser und Aktien mit den in dem Buch genannten Mengen des weißen Metalls erwerben können. Aber einen Teil betrachte ich als gute Altersvorsorge. Denken Sie bitte an die genannten Fakten zur Endlichkeit des Silbers im Vergleich zu anderen Rohstoffen. Verfahren Sie vielleicht wie ich nach einer Drittelstrategie. Ein Drittel legen wir in Aktien und Häusern bei Erreichen der Zielmarken an. Ein zweites Drittel im Umfeld der kommenden Währungsreform. Denken Sie daran, dass sich nach einer Neuordnung des Währungssystems die neue Währung zumindest zunächst durchaus als Stabilitätsanker erweisen dürfte. So war es auch nach der deutschen Hyperinflation. Und das letzte Drittel betrachten Sie wie ich als gute Altersvorsorge. Ein vernünftiger Mix, denn den optimalen Zeitpunkt zum Verkauf wird niemand von uns treffen. Oder haben Sie sich am 6. März 2000 bei 104,87 Euro von den Aktien der Deutschen Telekom trennen können?

Selbstverständlich sollten Sie nicht ihr gesamtes frei verfügbares Vermögen in Silber stecken. Nach dem hier genannten Motto für unser Jahrzehnt »Sachwert schlägt Geldwert« können natürlich auch Ackerland und Wald je nach persönlichem Reichtum berücksichtigt werden. Und obwohl die Performance von Aktien im Vergleich zu der von Gold und Silber deutlich zu wünschen übrig lassen sollte, kann unter dem Gesichtspunkt der Risikostreuung sicherlich auch in diesem Bereich investiert werden. Denken Sie nur daran, niemals

alle Eier in einen Korb zu legen. Das Allerwichtigste ist für die kommenden Jahre, die Papierforderungen auf ein Minimum zu reduzieren. Sollten Sie Kreditverbindlichkeiten haben, stellen Sie auch den Schuldendienst sicher, damit sie niemals von den Banken in Geiselhaf genommen werden können. Das Buch hat hierzu eine ganze Reihe von warnenden Beispielen geliefert. Denken Sie bitte an die beschriebenen Erfahrungen der deutschen Hyperinflation als Mahnung für diejenigen, die sich heute für den Kauf von Sachwerten hoch verschulden wollen, weil die Schulden ja weginflationiert werden. Den Fall Hugo Stinnes und das Schicksal seiner Erben habe ich da immer vor Augen.

Vor uns liegt eine gewaltige Zeitenwende. Sie wird unsere Weltordnung verändern, unser Geldssystem revolutionieren, die Gesellschaftssysteme vermutlich erschüttern und schwerwiegende Konsequenzen für die Vermögensanlage haben. Es gilt aber auch: Diese Krise bietet Investoren große Chancen, die es zu nutzen gilt. Der Lebensstandard breiter Bevölkerungsschichten wird in den kommenden drei, vier oder mehr Jahren zwar deutlich fallen, aber die Erde wird sich weiterdrehen. Ich halte nichts von Weltuntergangsprognosen. Unsere Eltern und Großeltern haben sich 1945 ebenfalls nicht entmutigen lassen und die Ärmel hochgekrempelt. Trotz allen Krisengeredes, das wir an den Tag legen, sollten wir allesamt nicht vergessen, dass diese Krise ungeheures Potenzial freisetzen wird für Innovation in jeder Hinsicht.

Und Werte, die in den letzten drei Jahrzehnten vom Papiergeld zerstört wurden, werden wieder in den Vordergrund rücken. Familie, Freundschaften, Verlässlichkeit und Zuverlässigkeit, Nachbarschaftshilfe, Mitmenschlichkeit und Hilfsbereitschaft werden hoffentlich wieder breiteren Raum in unserem Leben einnehmen. Spekulation, Geldgier, Selbstbedienung in den Chefetagen und in unserer politischen Kaste, das blinde Vertrauen in die angeblichen Selbstheilungskräfte des Marktes werden auf dem Scheiterhaufen der Geschichte landen – zumindest für eine ganze Weile. Darin können wir alle doch nichts Schlechtes erkennen.

Plato und Aristoteles formulierten einmal die Kardinaltugenden: Klugheit, Mäßigung, Tapferkeit und Gerechtigkeit. Eine Neuorientierung weg von einer reinen Spaßgesellschaft hin zu den hier beschriebenen Werten ist weder für unseren Planeten noch für unsere Menschheit der Untergang.



Retten Sie Ihr Vermögen, solange Sie noch können!

Die Ereignisse in Griechenland und Dubai waren nur ein Vorgeschmack auf das, was noch folgen wird. Seither geht ein neues Schreckgespenst unter den Regierenden um: die Furcht vor einem Staatsbankrott.

Jeden kann es treffen, jeder ist gefährdet, aber keiner weiß, wann es sein wird.

Angeichts dieser düsteren Aussichten drängen sich fundamentale Fragen auf: Wie lange wird der Dollar noch die Leitwährung sein? Wie lange wird es den Euro noch geben? Kehrt die Inflation zurück? Welche Länder sind akut von einem Staatsbankrott bedroht? Ist auch in Deutschland mit einer Währungsreform zu rechnen? Fragen also, die uns alle angehen, Fragen, die jeden interessieren sollten.

Michael Grandt ist kein Crashprophet oder Verschwörungstheoretiker, seine Analyse ist fundiert, akribisch recherchiert und mit über 800 seriösen Quellenangaben belegt. Er nimmt die bisherigen Staatsbankrotte und Währungsreformen – es gibt davon übrigens mehr als Sie denken – genau unter die Lupe und zeigt, was Ihnen blühen kann. Seine Enthüllungen sind beängstigend: Der Staat wird auf Ihr Vermögen zugreifen, wenn er mit dem Rücken zur Wand steht. Das hat er immer getan und er wird es auch in Zukunft tun. Wie subtil und trickreich das geschehen kann, aber auch wie Sie sich vor dem Zugriff schützen können und welche Staaten bereits auf der »Kippe« stehen, zeigt das Buch anhand aussagekräftiger Beispiele.

Ein Staatsbankrott wird Sie ganz persönlich treffen. In diesem Buch lesen Sie, was Sie wissen müssen und wie Sie richtig reagieren sollten.

**gebunden
400 Seiten
ISBN 978-3-942016-25-4
19.95 €**

**Kopp Verlag
Pfeiferstraße 52
D-72108 Rottenburg
Telefon (0 74 72) 98 06 0
Telefax (0 74 72) 98 06 11
info@kopp-verlag.de
www.kopp-verlag.de**



Ein Bericht über das Geld, das die Deutschen nicht wollten

In diesem Buch erfahren Sie alles, was Sie über die Fehlkonstruktion Euro wissen müssen.

Dr. Bruno Bandulet, Euro-Kritiker der ersten Stunde, warnte bereits in den frühen 1990er-Jahren zusammen mit den Professoren Starbatty, Schachtschneider und Hankel vor den verheerenden Folgen einer Europäischen Währungsunion. In zahlreichen Vorträgen und Artikeln und in drei Büchern stritt er für den Erhalt der Deutschen Mark und gegen EU-Zentralismus und Euro-Wahn. Jetzt, nachdem die schlimmsten Befürchtungen eingetroffen sind, zieht er als ausgewiesener Euro-Kenner Bilanz, deckt die Hintergründe auf, rechnet mit den Schuldigen ab und bringt den Leser auf den neuesten Stand der Euro-Katastrophe.

Erklärt wird, wie das Eurosystem funktioniert, wie Geld aus dem Nichts geschaffen wird, wie Inflation entsteht und Staatsbankrotte ablaufen und wie sich Wechselkurse am Devisenmarkt bilden. Schließlich erfahren Sie, welche Risiken auf den Anleger und Sparer zukommen und welche Chancen der Euro überhaupt hat, die nächsten Jahre zu überleben.

Ein schonungsloser und engagierter Bericht aus erster Hand, der Ihnen zeigt, wie Sie Ihr Vermögen und das Ihrer Familie vor der kommenden Entwertung retten können.

gebunden
208 Seiten
ISBN 978-3-942016-35-3
19.95 €

Kopp Verlag
Pfeiferstraße 52
D-72108 Rottenburg
Telefon (0 74 72) 98 06 0
Telefax (0 74 72) 98 06 11
info@kopp-verlag.de
www.kopp-verlag.de



Die Fed ist korrupt und verfassungswidrig ...

... diese These untermauert der US-Kongress-abgeordnete Ron Paul in seinem Buch "Befreit die Welt von der US-Notenbank!". Er bezieht sich auf die amerikanische Geschichte und die Wirtschaftswissenschaft, vor allem aber liefert er faszinierende Berichte aus seiner eigenen langjährigen politischen Tätigkeit.

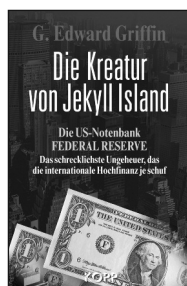
Die Fed inflationiert die Währung in einem Maße fast wie einstmal in Weimar oder heute in Zimbabwe. Sie droht die Welt damit in eine Depression zu stürzen, in der selbst 100-Dollar-Scheine nur noch wertloses Papier darstellen. Kaum jemand ist sich darüber im Klaren, dass die Fed - die einst von den Morgans und Rockefellers in einem privaten Club vor der Küste von Georgia ins Leben gerufen wurde - den persönlichen Interessen der Bürger entgegenwirkt. Pauls Appell an die Bürger und an die Vertreter von Staat und Regierung macht uns eindringlich klar, was falsch gelaufen ist und was nun unternommen werden muss, um die Weltwirtschaft im Interesse der kommenden Generationen wieder auf den richtigen Kurs zu bringen.

Tatsache ist: Die Federal Reserve ist ein Kartell privater Bankunternehmen, die Geld an die Vereinigten Staaten verleihen. Sie präsentiert sich wie eine Regierungsbehörde. Doch genau das ist sie nicht! Durch die Inflationierung der Geldmenge und ihr Eingreifen in die freien Märkte trägt die Federal Reserve Bank die Schuld an der derzeitigen Finanz- und Wirtschaftskrise.

Eine so deutliche Abrechnung mit dem Zentralbankwesen hat es seit dem 19. Jahrhundert nicht mehr gegeben. Nie zuvor ist die Fed einer so vernichtenden Kritik unterzogen worden.

**gebunden
176 Seiten
ISBN 978-3-942016-31-5
16.95 €**

**Kopp Verlag
Pfeiferstraße 52
D-72108 Rottenburg
Telefon (0 74 72) 98 06 0
Telefax (0 74 72) 98 06 11
info@kopp-verlag.de
www.kopp-verlag.de**



Das geheime Machtkartell des Weltbankensystems

**»Gebt mir die Kontrolle über die Währung einer Nation, dann ist es für mich gleichgültig wer die Gesetze macht.«
Meyer Amschel Rothschild**

Wie soll ein Bankier die Macht über die Währung einer Nation bekommen, werden Sie sich jetzt fragen. Im Jahre 1913 geschah in den USA das Unglaubliche. Einem Bankenkartell, bestehend aus den weltweit führenden Bankhäusern Morgan, Rockefeller, Rothschild, Warburg und Kuhn-Loeb, gelang es in einem konspirativ vorbereiteten Handstreich, das amerikanische Parlament zu überlisten und das Federal Reserve System (Fed) ins Leben zu rufen – eine amerikanische Zentralbank. Doch diese Bank ist weder staatlich (federal) noch hat sie wirkliche Reserven. Ihr offizieller Zweck ist es, für die Stabilität des Dollars zu sorgen. Doch seit der Gründung des Fed hat der Dollar über 95 Prozent seines Wertes verloren! Sitzen dort also nur Versager, oder hat das Fed im Verborgenen vielleicht eine ganz andere Aufgabe und einen ganz anderen Sinn? G. Edward Griffin enthüllt in diesem Buch die wahren Hintergründe über die Entstehung des Federal Reserve Systems und den eigentlichen Sinn und Zweck dieser Notenbank.

*»Sechshundert Seiten
pures Dynamit!« Thaalib
A. Muhammad
»Eine hervorragende Analyse. Bereiten Sie sich vor
auf eine Höllenfahrt durch
die Zeit und den Geist.«
Ron Paul, Mitglied des US-
Kongresses*

*»Was jeder wissen muss
über die Macht der Zentralbank. Ein packendes
Abenteuer in der geheimen
Welt des internationalen
Bankenkartells.«
Prof. Mark Thornton, Au-
burn University; Koordina-
tor für Akademische
Angelegenheiten, Ludwig
von Mises Institut*

**gebunden
672 Seiten
zahlreiche Abbildungen
ISBN 978-3-938516-28-7
14.95 €**

**Kopp Verlag
Pfeiferstraße 52
D-72108 Rottenburg
Telefon (0 74 72) 98 06 0
Telefax (0 74 72) 98 06 11
info@kopp-verlag.de
www.kopp-verlag.de**



In der Geschichte des Geldes reihet sich ein staatlicher Geld- betrug an den anderen

**Reinhard Deutsch dokumentiert, wie Regie-
rungen und die internationale Hochfinanz
Gold und Silber als Geld abgeschafft und
durch legalisiertes Falschgeld ersetzt haben.**

Im Verborgenen tobt ein gnadenloser Kampf um Gold und Silber. Spektakuläre Manipulationen an den Märkten sollen möglichst lange verhindern, dass die Edelmetallpreise steigen und Gold und Silber wieder privates Geld werden. Durch die ständig steigenden Verbraucherpreise spürt der Bürger instinktiv, dass mit unserem Geldsystem etwas nicht stimmt. In Wahrheit steigen aber nicht die Preise, sondern das Geld wird immer wertloser, weil die Zentralbanken immer mehr davon erzeugen – der Euro hat in seinen sechs Jahren schon 50 % an Wert eingebüßt. Die nächsten Jahre werden über Ihr Geld entscheiden. Wer rasch und intelligent handelt, hat die Möglichkeit, das Schlimmste für sein Vermögen und für seine Altersvorsorge zu verhindern. Jede Krise bietet immer auch eine Chance – es liegt an Ihnen, sie zu nutzen!

*»Wenn der Staat Pleite
macht, geht natürlich nicht
der Staat pleite, sondern
seine Bürger.«
Carl Fürstenberg, deut-
scher Bankier (1850–1933)*

**gebunden
320 Seiten
zahlreiche Abbildungen
ISBN 978-3-938516-26-3
Preis: 19.90 €**

**Kopp Verlag
Pfeiferstraße 52
D-72108 Rottenburg
Telefon (0 74 72) 98 06 0
Telefax (0 74 72) 98 06 11
info@kopp-verlag.de
www.kopp-verlag.de**



