

MONEY
FOCUS

Geheimtipp: Star-Investor bringt Immo-Aktie zum Steigen

Renditeperle: Super-stabiler Kurs und 5% Dividendenrendite

Nr. 13 € 4,00
20. März 2019

FOCUS **MONEY** DAS MODERNE WIRTSCHAFTSMAGAZIN www.

SICHERE AKTIEN
Mit Substanzwerten gegen die Krise

Österreich € 4,30
Schweiz CHF 7,30 - französisch € 4,40
Luxemburg € 4,00 - Italien € 3,00
Spanien € 3,00 - Katalan € 3,30



„Die EZB ist zu einem Risiko für die Finanzstabilität geworden“

Jürgen Stark, Ex-Chefökonom der Europäischen Zentralbank

„Die Wahrscheinlichkeit für eine Währungsreform liegt bei 100 Prozent“

Frank Walter, Erste Finanz- und Vermögensberatung

EURO

Währungsreform

Oder halten Sie das für unmöglich?
Die Strategie für jeden Fall



„Es wäre zu begrüßen, wenn das Geld mit Gold hinterlegt wäre“

Prof. Gunther Schnabl
Uni Leipzig



„Der einzige Ausweg aus der Schuldenfalle ist Inflation“

Hendrik Leber
Acatis Vermögensverwaltung

Immer feste drauf:
Der kleine Mann ist der
Leidtragende der EZB-
Nullzinsstrategie

Niedrigzinspolitik

WIE UNS DIE EZB PLATTMACHT

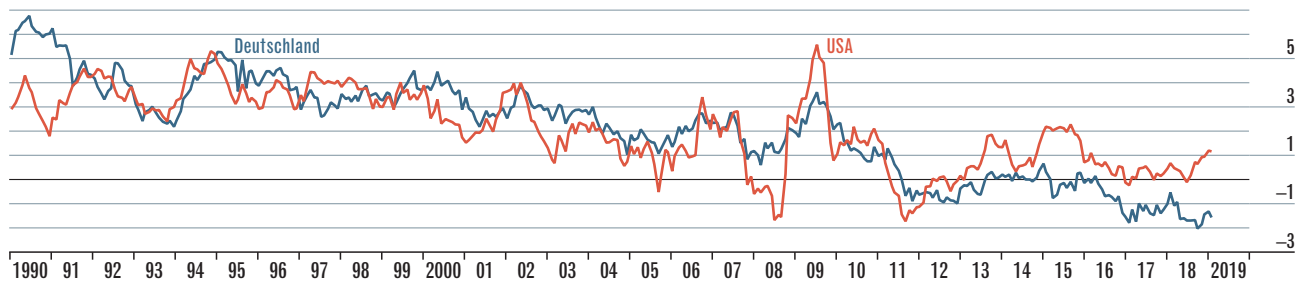


Pulverfass Europa: warum die Lunte zur Währungsreform bereits brennt und wie die EZB die Sprengkraft weiter erhöht. FOCUS-MONEY redet Tacheles und sagt, was uns droht

Realzinsen in den USA und Deutschland

Zins minus Inflationsrate ergibt den Realzins – ist diese Messgröße negativ, verliert das Angesparte über die Zeit an Kaufkraft. Ein negativer Rekord-Realzins, wie wir ihn momentan haben, lässt hart Erspartes dahinschmelzen.

Realzinsen in Deutschland und den USA Anleihenrendite minus Inflationsrate, in Prozent



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Was rollt da nur auf die Deutschen zu? Nichts Gutes, so viel ist sicher im Euro-Minenfeld. In den Bilanzen der Banken stehen Milliardenrisiken an Zombie-Krediten, Deutschland droht ein Verlust von einer Billion Euro, wenn die Euro-Zone kollabiert, und die Gefahr von Altersarmut wird für die Bürger täglich größer. Und wer lässt das alles zu: die Europäische Zentralbank (EZB) mit ihrer Zinsstrategie, die bereits an die Abschaffung des Bargelds denkt. FOCUS-MONEY analysiert die Sprengfallen, welche die Niedrigzinsen hinterlassen, und sagt, wie es um das europäische Wirtschaftssystem steht. Außerdem lässt FOCUS-MONEY fünf Experten zu Wort kommen, die prägnant benennen, was in der EU, der EZB und beim Euro alles schief läuft und was passieren müsste.

Abschwung eingeläutet. Wir dürfen uns schon wieder auf stürmische Zeiten einstellen, weil der Wirtschaft auf dem europäischen Kontinent der Wind aus den Segeln genommen wird. Innerhalb von nur drei Monaten korrigierte die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) ihre Prognose Anfang März für das deutsche Wirtschaftswachstum von 1,8 auf 0,7 Prozent drastisch nach unten. Ein sich abschwächender chinesischer Markt, das Brexit-Chaos, die Schuldenspirale in Europa und aufflammende Handelsstreitigkeiten mit den USA hinterlassen ihre Spuren. Das gleiche Spiel in der Euro-Zone. Für die 19 Staaten des Euro-Systems setzte die OECD das Wachstum auf 1,0 Prozent – eine Halbierung, nachdem die Experten Ende 2018 noch einen Anstieg um 1,9 Prozent kalkuliert hatten.

Und in Italien schlägt die Rezession jetzt endgültig durch. Dank der ökonomischen Geisterfahrer in der Populisten-Regierung rechnet die OECD dort mit einem Minus von 0,2 Prozent. Dabei ist das alles noch gar nicht in Stein gemeißelt. Weitere Korrekturen nach unten scheinen nicht ausgeschlossen.

Drei Jahre Zinsfreiheit. Und welcher volkswirtschaftliche Mechanismus greift nun, wenn die Konjunktur lahm?

Richtig, die Notenbank tritt für gewöhnlich in Erscheinung, senkt den Leitzins und kurbelt durch billigere Kredite für Konsumenten und Unternehmen die Wirtschaft an. Dumm nur, wenn sich die Zinsen nicht mehr senken lassen, weil der Zentralbank kein Spielraum mehr bleibt. Dumm nur, wenn genau das der Realität entspricht – und eben das ist momentan der Fall.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihr gesamtes Pulver bereits seit März 2016 verschossen. Seither liegt der Leitzins bei null Prozentpunkten. Zinstiefschlafphase ohne irgendwelche Regungen. Und beim Dornröschenschlaf bleibt es: Bei der letzten EZB-Sitzung am 7. März 2019 verkündeten die Zentralbanker, am Nullzins festhalten zu wollen, und zwar bis mindestens zum Jahresende. Von einer zuvor angedeuteten möglichen Trendwende zum Ende des Sommers war nicht mehr die Rede. Angesichts der aufkommenden Wirtschaftsflaute in der Euro-Zone kommt das nicht wirklich überraschend.

Und wer leidet weiterhin unter der Zinsstrategie der EZB? Der kleine Sparer, gerade im zinsaffinen Deutschland. Wer also auf steigende Zinsen in diesem Jahr setzte, wird abermals enttäuscht. Am Terminmarkt rechnen nun die Experten für frühestens Herbst 2020 mit einem Umdenken in der Frankfurter EZB-Zentrale.

Vorbild Japan – 24 Jahre Zinsarmut. Die Frage drängt sich auf, ob wir mittlerweile ein Geldsystem haben, dass nur noch auf Grund von Niedrigzinsen funktioniert. In Japan zum Beispiel lag der Leitzins seit 1995 nie höher als 0,5 Prozent, seit 2016 liegt er sogar bei minus 0,1 Prozent – bei niedrigen Wachstumsraten in den vergangenen Jahren. Droht uns also eine Japanisierung?

Kommt es zum Bank-Run? Das Verharren beim Nullzins verhilft einem in die Geschichtsbücher: dem derzeitigen EZB-Präsidenten Mario Draghi. Bleibt es bei der festgefrorenen Null, ist der Italiener der erste und bisher einzige EZB-Präsident, der während seiner gesamten Amtszeit – immerhin acht Jahre – kein einziges Mal den ►



Im Geschichtsbuch: Mario Draghi erhöht als erster EZB-Präsident kein einziges Mal den Leitzins – ein Novum

Leitzins erhöhte. Abgesehen von dieser Randnote, tiefer als null kann der Leitzins doch gar nicht sinken. Jeder würde doch sofort sein Geld vom Konto abheben und es in den Sparstrumpf stecken, im Schließfach aufbewahren oder hinterm Haus vergraben, um sich den Negativzinsen zu entziehen. Natürlich gibt es seit 2014 Minuszinsen für die Einlagen der Geschäftsbanken bei der EZB. Aber seien wir ehrlich, ein negativer Leitzins ist nicht realistisch. Und jetzt tief durchatmen: Doch, genau das ist er!

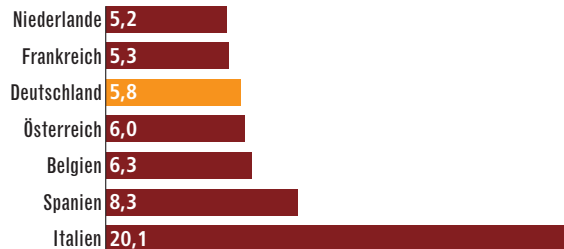
Bargeld weg = Freiheit weg. Als Steigbügelhalter für Negativzinsen dient sich jetzt der EZB nämlich der Internationale Währungsfonds (IWF) an. Die beiden IWF-Ökonomen Signe Krogstrup und Ruchir Agarwal sprachen sich Anfang Februar auf dem offiziellen Blog der Institution dafür aus, eine Parallelwährung einzuführen, um erstens Bargeld massiv abzuwerten und zweitens Negativzinsen einzuführen. Um die Zinsen unter null zu drücken, braucht es gar kein Bargeldverbot. Die Idee sieht vor, dass die Zentralbank die Geldmenge in Bargeld und elektronisches Geld (E-Geld; Spar- und Girokonten) aufsplittet. Dafür legt sie zwischen beiden einen Umrechnungskurs fest, bei dem der Wert des Bargelds gegenüber dem E-Geld zum Beispiel um jährlich drei Prozent abnimmt. Gleichzeitig führt sie beim E-Geld Negativzinsen ein. Die Einschätzung der Ökonomen: Durch die Negativzinsen beim E-Geld sinkt der Wechselkurs des Bargelds. Die Zentralbank könnte nun beim Umrechnungskurs von Bargeld zu E-Geld sowie beim Negativzins den gleichen prozentualen Wert festlegen. Das würde bedeuten: Läge der Negativzins einer Bankeinlage bei drei Prozent, wären nach einem Jahr statt 100 Euro nur noch 97 Euro auf dem Konto. Gleiches passiert, wenn nun nach einem Jahr 100 Euro Bargeld auf das Konto eingezahlt würden. Da die Konsumenten mit Bargeld und E-Geld (EC- und Kreditkarten) einkaufen, gehen die Geschäfte dazu über, ihre Ware mit beiden Währungen zu bepreisen. „Dadurch würden die Barmittel sowohl gegenüber den Waren wie auch dem E-Geld an Wert verlieren. Es gäbe keinen Vorteil mehr, Barmittel im Verhältnis zu

Totentanz mit Firmenkrediten

Italienische Banken sind schmerzfrei, wenn es um die Kreditvergabe an eigentlich tote Unternehmen geht. Ob sie das Geld jemals wiedersehen, ist mehr denn je zu bezweifeln.

Zombie-Kredite in der Euro-Zone

in Prozent der Unternehmenskredite europäischer Banken



Quelle: OECD

Die Europäische Zentralbank ist längst zu einem Risiko für die Finanzstabilität geworden“

Jürgen Stark, Ex-Chefökonom der Europäischen Zentralbank

Bankguthaben zu halten“, so die beiden IWF-Ökonomen. Kurzum: Die Aufbewahrung in Sparstrümpfen, Schließfächern und Kisten hinterm Haus wäre genauso unattraktiv wie auf dem Konto, da beide Parallelwährungen an Wert verlieren. Da sich weder das eine noch das andere lohnt, sind die Bürger zum Geldausgeben gezwungen.

Die Folge: Mit diesem IWF-Modell verliert das Bargeld sein ureigenes Charakteristikum der Schutzfunktion, da eine De-facto-Enteignung einsetzt. Die Abschaffung des Bargelds wäre letztlich die Konsequenz. Das muss man sich auf der Zunge zergehen lassen: Beim IWF – einer Organisation der Vereinten Nationen, die die Fahne der Freiheit hochhält – arbeiten Ökonomen daran, die Freiheit der Bürger in der Geldwelt, die das Bargeld zweifellos mit sich bringt, abzuschaffen. Blanker Nonsens und graue Theorie?

Misstrauen angesagt. Die EZB würde doch niemals so weit gehen und Negativzinsen einführen, oder? Jetzt bitte zweimal tief Luft holen. Bereits im vergangenen Jahr publizierte der IWF die Studie „Geldpolitik mit negativen Zinssätzen: Entkopplung von Bargeld und E-Geld“ mit dem Extremvorschlag, das Bargeld zu entwerten und abzuschaffen. Die Autoren: die bereits genannte Ökonomin Signe Krogstrup und Katrin Assenmacher-Wesche. Und jetzt halten Sie sich fest: Assenmacher-Wesche ist nicht irgendein Rädlein im EZB-Gebilde, sondern aktuelle Lei-

terin der Abteilung Geldpolitische Strategie bei der EZB. Wie weit der Gedanke einer Bargeldabschaffung in der EZB-Zentrale in höheren Positionen bereits gediehen ist, sollte jedem zu denken geben.

Nullzinspolitik: Status quo. Schon die jetzige Nullzinsphase macht den Sparern zu schaffen und führt zu absurden Exzessen. Denn wenn Geld keinen Preis mehr hat, findet auch keine Wertschätzung mehr statt. Das führt zu zahlreichen Verwerfungen und Risiken an den Kapitalmärkten, die FOCUS-MONEY nachfolgend analysiert.

Sprengsatz: Zombie-Kredite

Ein gigantisches Risiko bergen die Zombies. Unter einem Zombie ist ein bereits verstorbener Mensch zu verstehen, der wieder zum Leben erweckt wurde, jedoch ohne Seele durch die Welt geistert. Bei Zombie-Krediten verhält es sich ähnlich. Da werden durch die Zinsstra-

tegie der EZB Unternehmen mit Krediten versorgt, die wirtschaftlich längst tot sein sollten. Unternehmen, die Produktivitätsprobleme haben, zu wenig verdienen und eigentlich nicht wettbewerbsfähig sind. Doch sie bleiben auf dem Markt, anstatt zu verschwinden. Das Problem: Der ökonomische Kreislauf, die wirtschaftliche Selektion à la Charles Darwin, wonach nur die soliden Unternehmen überleben, funktioniert nicht mehr. Die Zombie-Unternehmen hängen quasi am Tropf der EZB, da sie nur die Nullzinspolitik am Leben hält.

Und genau die ist laut Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) dafür verantwortlich, dass immer mehr untote Unternehmen in Europa hinzukommen. „Eine wichtige Rolle dürfte dabei spielen, dass auf Grund der langen Niedrigzinsphase der finanzielle Druck auf die Unternehmen, ihren Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, gesunken ist“, so der BIZ-Chefökonom Hyun ▶

EXPERTENMEINUNG

Die geldpolitische Geisterfahrt bleibt

Die EZB bedroht mit ihrer verfehlten Geldpolitik das gesamte Finanzsystem, was zu neuen Krisen führt, meint Jürgen Stark, Ex-Chefökonom der EZB

Am 31. Oktober 2019 endet die Amtszeit von Mario Draghi als Präsident der Europäischen Zentralbank, kurz EZB. Seine achtjährige Amtszeit hat die Politik und die Finanzmärkte gewaltig auf den Kopf gestellt. Schlimmer noch: Mit Negativzinsen und einem beispiellosen Anleihenkaufprogramm (Quantitative Easing) hat die EZB die wohl gravierendsten Fehlentscheidungen in ihrer 20-jährigen Geschichte getroffen. Davon ist Jürgen Stark, ehemaliger Chefvolkswirt der EZB, überzeugt. Und das waghalsige Experiment der Notenbanker geht weiter, wie Stark, früher auch Chefvolkswirt der Bundesbank, in einem Gastbeitrag für die „Neue Zürcher Zeitung“ (NZZ) schreibt: „Die geldpolitische Geisterfahrt wird mit dem Ausscheiden von Mario Draghi nicht enden. Der Spielraum für eine rasche Politikänderung geht gegen null, wenn man den wirtschaftlichen Abschwung, die Risiken auf den Finanzmärkten, die fortschreitende Zombifizierung von Banken und Unternehmen und die hohe Staatsverschuldung des Euro-Raums mit in den Blick nimmt.“

Stark geht noch einen Schritt weiter. Da Regierungen und Finanzmärkte inzwischen von der Politik der EZB extrem abhängig sind, sei die „Europäische Zentralbank längst selbst zu einem Risiko für die Finanzstabilität“ geworden. Sie habe das Verhalten von Politikern und Marktteilnehmern nachhaltig beeinflusst und die Wirtschaftsakteure unter anderem ins wirtschaftliche und

finanzielle Risiko gedrängt. Mit gravierenden Folgen: Die Märkte sind stark verzerrt; Risiken werden falsch bepreist. Spätestens die nächste Krise dürfte deshalb die Verantwortung der EZB offenlegen, was „nicht ohne weitere Konsequenzen bleiben wird“, kritisiert Stark.

Die Gründe, die Mario Draghi immer wieder ins Feld geführt hat, um eine ultralockere Geldpolitik zu rechtfertigen, beruhen dabei auf einer Fehldiagnose, argumentiert Stark. So bezweifelt er, dass es jemals eine reale Deflationsgefahr im Euro-Raum gegeben habe, welche die EZB 2014 dazu veranlasste, als erste große Zentralbank einen negativen Einlagenzins zu beschließen, dem kurz danach ein 2,6 Billionen Euro schweres Anleihenankaufprogramm folgte. Der Rückgang der Inflation damals war vor allem die Folge stark gefallener Rohstoffpreise, erinnert Stark. Auch später stand nie die Gefahr einer Deflation im Raum, ebenso wenig wie die einer Inflation. Warum also meinte die EZB, sie müsse ihr neu gestecktes Inflationsziel von knapp unter zwei Prozent mit einer expansiven Geldpolitik erreichen? Es bestand doch schließlich Preisstabilität.

Für Jürgen Stark liegt deshalb nach wie vor die Vermutung nahe, dass der Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB vorrangig das Ziel hatte, die Refinanzierungskosten hochverschuldeter Euro-Mitgliedsstaaten zu begrenzen. Aber: „Das ist monetäre Staatsfinanzierung, die nach den Europäischen Verträgen und dem Statut der EZB verboten ist.“

Wer immer auch Mario Draghi am 1. November 2019 folgt – fest steht: Den Ausstieg aus ihrer verfehlten Politik hat die EZB laut Stark schon verpasst – oder sie will ihn gar nicht. Das Problem dabei: „Die Geschichte lehrt, dass die Aufgabenüberfrachtung einer Zentralbank letzten Endes zu gravierenden wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Fehlentwicklungen und zu neuen Krisen führt.“



Jürgen Stark studierte Wirtschaftswissenschaften und promovierte 1975. Er arbeitet heute als unabhängiger Berater

Song Shin. Die BIZ stellt weiter fest, dass die Zombie-Unternehmen auch Investitionen in finanziell potente und solide Unternehmen verdrängten. Das Ganze ist ein Teufelskreis: Je länger die Geldflut durch Niedrigzinsen anhält, desto mehr Zombie-Unternehmen kommen hinzu. Je schwächer dadurch das Produktionswachstum ausfällt, desto mehr leidet die Realwirtschaft darunter. Zwingt das die Notenbank nicht zu weiteren Zinssenkungen?

Es kommt aber noch ein weiteres Problem hinzu: Im Moment bewahrt die Nullzinspolitik die Zombie-Unternehmen vor der Pleite. Was aber passiert, wenn die Zinsen steigen und die Schuldner nicht mehr in der Lage sind, ihre Darlehen zu begleichen? Oder was passiert, wenn die nächste Rezession kommt? Dann wächst das Risiko einer Insolvenz-Lawine. Die Investorenlegende Warren Buffett sagte einst: „Erst bei Ebbe zeigt sich, wer nackt baden gegangen ist.“ Das trifft nirgends besser zu als bei den Zombie-Krediten.

Insgesamt liegen in Europa mehr als eine Billion Euro an Zombie-Krediten in den Bilanzen der Banken. Ganz vorn: die italienischen Geldinstitute. Mehr als 20 Prozent ihrer Kredite halten untote Zombie-Unternehmen am Leben. Der Anteil der Zombie-Kredite in Deutschland fällt mit knapp sechs Prozent wesentlich geringer aus. Würden sich nun die Zombie-Kredite, die ausfallen, auf eine Billion Euro summieren, käme ein Dominoeffekt in Gang. Das Gravierende: Experten setzen für den Dominoeffekt den Faktor fünf an. Das heißt, für eine Billion Euro, die an faulen Krediten bei den Banken ausfallen, fallen weitere fünf Billionen im wirtschaftlichen Kreislauf aus. So könnten sich die Kosten nach Schätzungen des Bankberaters und bekannten Buchautors Markus Krall auf fast fünf Billionen Euro summieren.

Banken-Stresstest hin oder her, für viele Kreditinstitute dürfte es die Pleite bedeuten. Der Interbankenmarkt, der Marktplatz, auf dem sich die Banken gegenseitig Geld leihen, würde zum Erliegen kommen. Aus einer Finanzkrise würde sich eine Wirtschaftskrise mit fatalen Folgen entwickeln: Eigentlich rentable und prosperierende Firmen würden wie in der Finanzkrise 2008/2009 keine Kredite mehr bekommen. Die Steuerzahler müssten erneut in die Bresche springen und die Geldinstitute vor dem Untergang

retten, damit der Wirtschaftskreislauf insgesamt nicht zusammenbricht. In Deutschland stünden dann 3000 Milliarden Euro Volksvermögen auf dem Spiel. Ob die Bürger den handelnden Politikern, wie einst Merkel und Steinbrück in der Finanzkrise 2008 noch mal abkaufen würden, dass die Einlagen der Sparer sicher sind, ist zu bezweifeln.

Bombe: Einlagensicherung

Apropos Einlagen. Zu bezweifeln ist, dass die Bundesregierung ihren Prinzipien treu bleibt, wonach eine Gemeinschaftshaftung nicht kommt. Genau das schließt die Bundesregierung nicht mehr aus. Mitte April 2018 sagte Bundeskanzlerin Angela Merkel wörtlich: „Wir sind auch bereit, in einer vielleicht nicht unmittelbaren, aber ferneren Zukunft, ein gemeinsames Einlagensicherungssystem zu machen.“ Zwar fügte sie hinzu: „Aber wir wollen, dass Haftung und Risiken durchaus zusammengehalten werden.“ Aber wie lange soll das noch gelten, wenn man schon bereit ist, die eigenen Grundsätze zu vergessen?

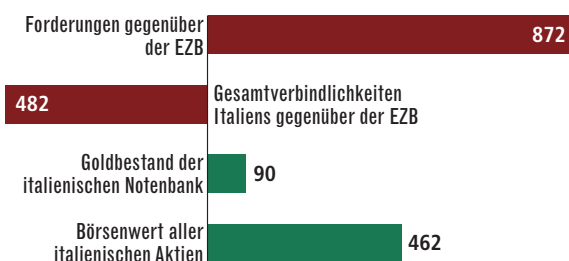
Deutschland steuert rund 30 Prozent zur Wirtschaftsleistung der Euro-Zone bei und bürgt durch seine wirtschaftliche Stärke jetzt schon für so viele Euro-Zonen-Fremdschulden wie kein anderes Land. Nach einer Studie der Bayerischen Landesbank summieren sich die vergemeinschafteten Schulden in der EU auf mehr als 3800 Milliarden Euro. Der deutsche Haftungsanteil beläuft sich darauf auf rund 1,1 Billionen Euro. Hinzu kommt, dass in den Bilanzen von südeuropäischen und französischen Banken rund 760 Milliarden Euro an toxischen Krediten schlummern. In Summe darf Deutschland im Ernstfall dann für rund zwei Billionen Euro geradestehen. Und wer bekanntlich den Schaden hat, braucht für den Spott nicht zu sorgen. So verglich ein Schweizer Kommentator die EU unlängst mit einem Kreditkartenkonto: Einer (die Deutschen) zahlt ein. Die anderen heben ab.

Der Witz an der Geschichte: Die Ärmeren haften für die Reicheren. Während das deutsche Vermögen pro Kopf, einschließlich Immobilien und abzüglich Verbindlichkeiten, bei rund 51 000 Euro liegt, liegt das der Italiener bei 174 000 Euro. Die Spanier sind sogar noch wohlhabender: Sie kommen auf ein durchschnittliches Pro-Kopf-

Das Billionenspiel

Soll und Haben: Die deutsche Bundesbank weist Forderungen an die EZB in Höhe von fast einer Billion Euro aus. Hingegen steht Italien mit einer halben Billion in der Kreide. Mit was nur bezahlen?

Höhe der Target-Forderungen der deutschen Bundesbank in Milliarden Euro



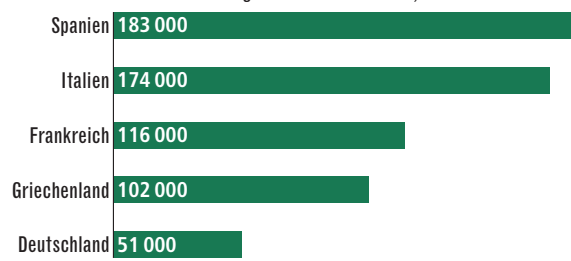
Quelle: Europäische Zentralbank

Reiche Spanier, arme Deutsche

Im Süden lässt es sich gut leben: Einschließlich des Immobilienbesitzes und abzüglich der Verbindlichkeiten stehen selbst die Griechen beim Vermögen vor den ach so reichen Deutschen.

Durchschnittsvermögen

einschließlich Immobilien abzüglich Verbindlichkeiten, in Euro



Quelle: Europäische Zentralbank

Vermögen von rund 183 000 Euro, ergab ausgerechnet eine Studie der EZB. Eine Erklärung für die Riesendifferenz ist das geringe Immobilieneigentum in Deutschland, das dank EZB-Nullzins heute vollends unerschwinglich ist.

Explosivstoff: Target-Salden

Als wäre das nicht genug, kommt noch ein weiterer Risikoherd dazu: die berüchtigten Target-Salden. Sie bewegen sich auf einem absoluten Rekordniveau. Darunter sind zum Ersten Forderungen innerhalb des Euro-Systems zu verstehen, wenn Waren grenzüberschreitend verkauft werden, und zum Zweiten solche, die entstehen, wenn aus Ländern der Euro-Zone eine Kapitalflucht stattfindet.

So trauen Italiener, Griechen oder Spanier ihren eigenen Regierungen nicht und transferieren ihr Geld in den Stabilitätshafen Deutschland. Die Bundesbank unterstützt diese Kapitalflucht, denn die italienischen, griechi- ►

„Die Rückzahlung der Target-Forderungen ist unrealistisch“

Gunther Schnabl, Professor für Wirtschaftspolitik an der Universität Leipzig

INTERVIEW

„Eine Billion ist weg“

Deutschlands Target-Forderungen sind verloren, urteilt Professor Gunther Schnabl von der Uni Leipzig und fordert die Rückkehr zur Normalität

FOCUS-MONEY: Sie sind ein Kritiker von EZB-Chef Mario Draghi. Unter anderem prangern Sie an, dass die aktuelle Geldpolitik den Wohlstand gefährdet. Was meinen Sie damit?

Gunther Schnabl: Das billige Geld der EZB treibt zum einen die Vermögenspreise, zum Beispiel von Immobilien, in die Höhe. Zum anderen wirkt es negativ auf die Produktivitätsgewinne der Unternehmen hierzulande und damit auf die reale Lohnentwicklung. Vielen jungen Menschen in Deutschland ist es dadurch unmöglich geworden, ein adäquates Vermögen aufzubauen.

MONEY: Was heißt das für die Euro-Zone?

Schnabl: Die EZB will die südlichen Euro-Staaten vor dem wirtschaftlichen Kollaps bewahren. Dadurch werden die Produktivitätsgewinne in wirtschaftlich starken Ländern wie Deutschland gelähmt, mit der Folge, dass es an die schwächeren Länder nichts mehr zu verteilen gibt. Statt einer Win-win-Situation wie in den 1950er- bis 1970er-Jahren gibt es nur noch ein Nullsummenspiel.

MONEY: Es gibt also Gewinner und Verlierer?

Schnabl: Wenn Sie Geld in den Süden Europas transferieren, müssen Sie es jemandem im Norden abpressen. Der Gewinn des einen wird damit zum Verlust des anderen.

MONEY: Wie sieht die Lösung aus?

Schnabl: Man sollte den Grund für die ganze Misere beseitigen. Dazu gehört, die Finanzierung überbordender Staatsausgaben durch die Notenpresse zu beenden. Und die EZB sollte wieder eine Preisstabilität sicherstellen. Damit meine ich auch die Vermögenspreise. Diese Inflation muss eingefangen werden, indem zum Beispiel irgendwann auch die Zinsen wieder steigen.

MONEY: Was die südlichen Euro-Staaten in arge Schwierigkeiten bringen dürfte. Und die knapp eine Billion Euro Target-Forderungen der deutschen Bundesbank stünden auch auf dem Spiel.

Schnabl: Ich halte es generell für unrealistisch, dass die Target-Forderungen jemals zurückgefordert werden können. Man sollte eher versuchen, keine neuen Salden mehr aufzubauen.

MONEY: Knapp eine Billion Euro deutsches Geld ist also weg?

Schnabl: So könnte man das sehen.

MONEY: Das sind keine wirklich guten Vorzeichen für eine Fortführung des Euro.

Schnabl: Tatsache ist, dass die europäische Währungsunion Konstruktionsfehler hat. Der größte ist, dass es eine Geldpolitik, aber 19 verschiedene Finanzpolitiken gibt. Das hat die Euro-Zone stark auseinandergezogen und zu Übertreibungen geführt.

MONEY: Liegt das eigentliche Übel der Krise nicht in der Einführung des Fiat-Geld-Systems in den 1970er-Jahren?

Schnabl: Wenn alles neu geschaffene Geld heute noch mit Gold unterlegt werden müsste, wäre das Geldmengenwachstum stark begrenzt und die exzessive Geldpolitik der Notenbanken undenkbar.

MONEY: Sie plädieren also für einen neuen Goldstandard?

Schnabl: Es wäre zu begrüßen, wenn wir wieder einen Goldstandard oder etwas Ähnliches hätten.

MONEY: Hat die Geldpolitik der EZB wenigstens den europäischen Bankensektor stabilisiert?

Schnabl: Die europäischen Banken sind nach wie vor sehr labil und wohl nicht robust genug, eine Rezession unbeschadet zu überstehen.

Gunther Schnabl ist unter anderem Experte für die europäische Währungsunion sowie für Wechselkurssysteme



schen oder spanischen Notenbanken müssen das Geld ihrer Anleger in Wirklichkeit gar nicht nach Deutschland transferieren, sondern sie erhalten dafür von der Bundesbank einen unbesicherten Kredit – und genau der fließt ebenfalls in den Target-Saldo ein. Dabei handelt es sich um einen Überziehungskredit, der nicht besichert, nicht verzinst und nicht limitierbar ist.

Bislang fehlt die rechtliche Handhabe, ihn zu kündigen beziehungsweise sein weiteres Anwachsen zu begrenzen. Und wer weist die meisten Schulden bei den Target-Salden auf? Natürlich Italien. Allein der Stiefelstaat häufte bislang fast 500 Milliarden Euro an Verbindlichkeiten gegenüber dem Euro-System an. Auf Deutschland allein entfallen davon 27 Prozent. Nicht mal die gesamten Goldreserven des italienischen Staates in Höhe von 90 Milliarden Euro würden ausreichen, um die Schulden zu begleichen. Und wo es Schuldner gibt, gibt es auch Geber, und das trifft vor allem auf Deutschland zu. Der Target-2-Saldo, sprich die Forderungen in der Bundesbankbilanz an die EZB, beläuft sich mittlerweile auf rund eine Billion Euro. Bricht das Währungssystem zusammen, wäre es für den deutschen Steuerzahler der blanke Horror. Als Konsequenz wären die gesamten Forderungen verloren.

TNT-Zünder: Türkei-Kredite

Und weiter geht's mit Risiken. Erinnern Sie sich noch an die Jahre 2003 und 2007? Damals finanzierten südeuropäische Banken mit dem Geld, das sie sich zuvor bei der EZB geliehen hatten, riesige Bau- und Immobilienprojekte. Ganze Stadtteile wurden aus dem Boden gestampft. Als die Immobilienblase 2007 platzte, musste unter anderem die EZB einspringen und die südeuropäischen Banken retten.

Jetzt ist es ähnlich – nur in der Türkei. Denn nicht nur die europäischen Länder leben auf Pump, sondern auch die Türken leben über ihre Verhältnisse. Dort wird zwar die Pressefreiheit mit Füßen getreten, Tausende Beamte und Bürger unschuldig inhaftiert und von Seiten Erdogans gedroht, dass „bald kein Europäer mehr sicher auf den Straßen ist“. Aber das hält die europäischen Banken nicht davon ab, Kredite in die Türkei zu vergeben. Und die Gefahr wächst täglich, dass diese Kredite nicht mehr bedient werden können. Schuld daran ist die Abwertung der türkischen Lira. Lag das Umtauschverhältnis Anfang 2016 noch bei 3,2 Lira für einen Euro, notiert es derzeit bei 6,1 Lira. Die Inflation stieg auf über 15 Prozent, und US-Präsident Trump droht der Türkei des Öfteren mit einem Wirtschaftskrieg. Dieses Giftgemisch macht die Rückzahlungen immer schwieriger und verteuert die aufgenommenen Kredite exorbitant.

Während sich also Touristen über einen günstigen Kurs freuen, zittern die südeuropäischen Banken. Ein Beispiel ist die spanische Bank Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, die nach einer Analyse der Universität Leipzig Kredite in Höhe von 60 Milliarden Euro in die türkische Wirtschaft vergeben hat. Der Knaller: Das entspricht gut 200 Prozent ihres Eigenkapitals. Den Sparern dürfte es angesichts des gigantischen Ausfallrisikos Angst und Bange werden.

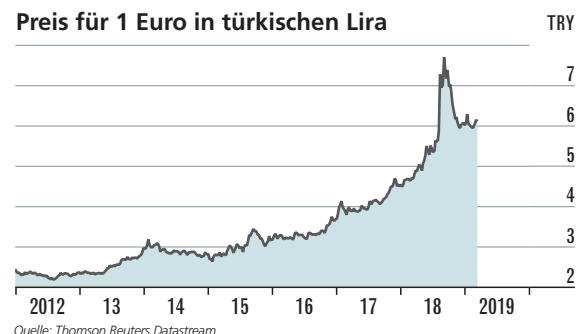
Demnächst bekommen die Banken übrigens wieder billiger frisches Geld. Im September 2019 stattet die EZB

Der einzige Ausweg aus der Schuldenfalle ist Inflation. Fängt sie erst einmal an zu steigen, lässt sie sich nicht mehr so leicht bremsen“

Hendrik Leber, Geschäftsführender
Gesellschafter der Acatis Investment GmbH

Kursverfall gleich Kreditausfall?

Die türkische Wirtschaft stottert. Schuld daran ist der Kursverfall der türkischen Lira. Innerhalb von nur drei Jahren knickte die Währung gegenüber dem Euro deutlich ein.



Geschäftsbanken – wie in den vergangenen Krisenjahren mehrfach geschehen – erneut mit langfristigen Krediten zu extrem günstigen Konditionen (TLTRO) aus. Wo das hinführt oder, besser gesagt, wo diesmal das Geld hinfließt, wird sich zeigen. Nach Meinung der meisten Experten vor allem wieder zu maroden italienischen Banken.

Pulverfass Immobilienblase

Ein Unheil bringen die Null-und-Nichtig-Zinsen auch für diejenigen Bürger mit, die sich den Traum von den eigenen vier Wänden erfüllen wollen. Wissen Sie, wie lange es in vielen Regionen dauert, ein Eigenheim oder eine Eigentumswohnung abzubezahlen? Schätzen Sie 30, 40 oder 70 Jahre? Fakt ist, Wohnen ist ein Grundbedürfnis, das sich jeder leisten können muss. Eine bessere Altersvorsorge, als im Alter mietfrei zu wohnen, gibt es nicht. Dass für viele der Traum mittlerweile unerreichbar ist, ist der EZB zu verdanken. Durch die Niedrigzinsen sind Immobilien dramatisch teuer geworden. Besonders in den

Metropolen wie München, Berlin oder Frankfurt am Main und Stuttgart sind die Preise in den Himmel geschossen. Das ist zum einen dem Umstand eines immensen Zuzugs aus dem In- und Ausland geschuldet, und zum anderen schüren die Niedrigzinsen die Spekulationsgeschäfte mit Immobilien, die die Preisspirale immer weiter nach oben treiben.

In Zahlen ausgedrückt: Das aktuelle Frühjahrgutachten der deutschen Immobilienwirtschaft belegt, dass der Kaufpreis für Eigentumswohnungen allein 2018 um weitere 8,2 Prozent gestiegen ist. Bereits 2017 zogen die Preise um 7,9 Prozent an. Laut dem Immobilienportal ImmoWelt verteuerten sich die Immobilien in München in den vergangenen zehn Jahren um 141 Prozent. Knapp dahinter: Berlin mit einer Preissteigerung von 140 Prozent. Die Prognose für 2030: Bis dahin verteuern sich die Immobilienpreise in München und Berlin nochmals um 60 Prozent.

Momentan liegt der durchschnittliche Quadratmeterkaufpreis für eine Immobilie in der bayerischen Landeshauptstadt bei rund 8300 Euro. In der Bundeshauptstadt beträgt er rund 4900 Euro. Für viele ist das mittlerweile unerschwinglich. Selbst diejenigen, die zur gesunden deutschen Mittelschicht gehören, haben es zunehmend schwerer, wie folgende Rechnung zeigt:

Ein Pärchen hat seine Traumimmobilie entdeckt und möchte sie nun für 670000 Euro inklusive Nebenkosten erwerben. Als Haushalts-Nettoeinkommen stehen ihnen 58000 Euro pro Jahr zur Verfügung, wovon sie 15630 Euro für Zins und Tilgung aufwenden können. Ein Anstieg des Einkommens wird mit der Instandhaltungsrücklage verrechnet. Bei einem Zinssatz von nun 1,5 Prozent zahlt das Pärchen 70 Jahre ab. Für viele bedeutet das das Aus bei der Verwirklichung des Traums von der eigenen Immobilie. In den nächsten Jahren dürfte sich die Lage kaum verbessern. ►

INTERVIEW

Es bleibt nur Inflation

Value-Investor Hendrik Leber vom Vermögensverwalter Acatis hält Geldentwertung für die einzige Lösung, der Schuldenfalle zu entkommen

FOCUS-MONEY: Die amerikanische Notenbank Fed ist scheinbar bereit, die Zinsschraube nicht noch mehr anzuziehen. Wird sie womöglich weiter einknicken?

Hendrik Leber: Ich denke nicht, dass die Fed stärker einknickt. Es wird ganz sicher noch einige Zinserhöhungen geben, wenn auch nicht so stark wie ursprünglich geplant. Die entscheidende Frage ist vielmehr, wonach die US-Notenbank ihre künftige Zinspolitik ausrichtet. Nach dem jetzigen Machthaber oder dem nächsten? Da ich davon ausgehe, dass nach Donald Trump die Demokraten den Präsidenten stellen, erwarte ich keine allzu lockere Geldpolitik der US-Notenbank. Denn damit hätte man zumindest die Möglichkeit, die Zinsen später auch wieder senken zu können, wenn es erforderlich ist.

MONEY: Sind die Notenbanken also doch ein Spielball der Politik?

Leber: In Europa ist die Geldpolitik der EZB ganz eindeutig politisch motiviert. Sie dient mittlerweile dazu, Europa zusammenzuhalten, und weniger dazu, die Wirtschaft zu steuern. Wenn dem nicht so wäre, müssten die Zinsen heute ganz woanders stehen, nämlich höher.

MONEY: Um Europas Schulden ist es zuletzt scheinbar ruhiger geworden. Die Zeitbombe tickt aber sicherlich weiter. Mit welchen Folgen?

Leber: Die Zeitbombe ist gigantisch und wird immer größer. EZB-Präsident Mario Draghi wollte mit den niedrigen Zinsen den Staaten Zeit ver-

schaffen, ihre Staatshaushalte in Ordnung zu bringen. Sie wurde nicht genutzt. In vielen Fällen sind die Schulden sogar noch gestiegen.

MONEY: Und jetzt?

Leber: Würde die EZB den Leitzins auf ein normales Maß anheben, würden fast alle südlichen Staaten Europas unter der hohen Zinslast zusammenbrechen. Selbst Deutschland hätte Probleme.

MONEY: Was ist dann die Lösung?

Leber: Der einzige Ausweg aus der Schuldenfalle ist Inflation. Der Vorteil für die Politik ist dabei, dass es keinen sichtbaren Schuldigen gibt. Die Schuld liegt aber definitiv bei der Notenbank und auch bei den Regierungen. Ich bedauere den nächsten EZB-Chef schon jetzt. Er muss die Welt, die Mario Draghi verübt hat, wieder normalisieren. Und das funktioniert, wenn er das Geld nicht wieder verknappen will, nur über mehr Inflation.

MONEY: Von Inflation kann derzeit aber keine Rede sein.

Leber: Im Moment passiert noch nicht viel. Die Inflation zieht aber schon in kleinen Schritten an. Meine These lautet: Wenn sie einmal angefangen hat zu steigen, lässt sie sich nicht mehr so leicht bremsen. Und wenn sie einmal davongaloppiert, müssen die Zinsen doch angehoben werden, was für die Wirtschaft umso schmerzhafter ist. Das Problem ist meiner Ansicht nach gigantisch.

MONEY: Welche Rolle könnten Kryptowährungen wie der Bitcoin in einer Welt hoher Inflation einnehmen?

Leber: Nach dem typischen ersten Hype und einer Ernüchterungsphase sortieren sich die Dinge jetzt neu. Anleger erhalten mit Kryptowährungen vor allem eine Alternative zu den klassischen Geldtransaktionssystemen. Wenn jemand sein Geld bei hoher Inflation sicher unterbringen will, sind Kryptowährungen durchaus eine denkbare Option. Denn sie sind immerhin frei von Regierungseingriffen.



Hendrik Leber hat von 1980 bis 1983 seinen Doktor im Bereich Bankwesen gemacht; Acatis verwaltet 5 Mrd. Euro

Angst: Altersarmut

Die Niedrigzinsen wirken sich auch ganz konkret auf jeden Einzelnen aus. Vor allem Arbeitnehmer und Angestellte leiden spürbar, wenn sie für das Alter vorsorgen wollen. FOCUS-MONEY hat nachgerechnet, wie die Niedrigzinspolitik der EZB die Deutschen systematisch in die Armutsfalle treibt (siehe Beispielrechnung). Für die Generation der 25- bis 40-Jährigen ist es kaum realistisch, einen halbwegs sorgenfreien Ruhestand zu finanzieren. Angenommen, ein 36-Jähriger verdient 3300 Euro brutto. Wenn er nun mit 67 Jahren eine Wunschrente von 1800 Euro anstrebt – und für das Leben in einer Stadt wie München oder Stuttgart ist das wahrlich nicht viel –, müsste er seit dem 30. Lebensjahr monatlich fast 600 Euro zurücklegen – neben der gesetzlichen Rente wohlgemerkt. In 37 Jahren macht das in Summe mehr als 260 000 Euro. Familienplanung, Immobilienkauf, erholsame Urlaube – viele Lebenswünsche müssten auf Grund des geringen finanziellen Spielraums unerfüllt bleiben. Und das alles für eine einigermaßen auskömmliche Rente im Alter – wenn überhaupt. Die Situation ist fatal.

Einen Ausweg bieten aber Aktien. Wer etwa 200 Euro in einen Aktiensparplan investiert, fährt historisch eine wesentlich höhere Rendite ein und kommt ebenfalls auf die 1800 Euro Wunschrente. Mit ihnen lässt sich eine Alterssicherung aufbauen, die sich Menschen im Arbeitsleben leisten können. Anmerkung: Weit weniger Gedanken müssen sich übrigens die EU-Abgeordneten machen. Sie erhalten ein monatliches Ruhegeld von 6000 Euro.

Ärgernis: Stimmengewichtung

Wenn wir es schon von Mandatsträgern und Ländervertretern haben: Bei den aufgezählten Risiken, die Deutschland trägt, kommt in der EU eine Ungerechtigkeit sonders gleichen hinzu. Der größte Bürge darf seine Bürger am geringsten repräsentieren (siehe Grafiken rechts).

Derzeit sitzen 751 Abgeordnete im EU-Parlament, davon 96 aus Deutschland, die die rund 82 Millionen Bundesbürger vertreten. Auf einen deutschen Abgeordneten kommen also rund 855 000 Bundesbürger. Nun stellen Sie sich das kleine Malta vor. Die Mittelmeerinsel zählt nur 400 000 Einwohner, entsendet jedoch sechs Abgeordnete nach Brüssel. Daraus ergibt sich, dass ein Abgeordneter etwa 67 000 Malteser vertritt. Wenn das Stimmengewicht eines deutschen Abgeordneten bei 100 Prozent liegt, liegt die des Abgeordneten aus Malta bei 1238 Prozent. Gut, vielleicht mag das in einem Parlament ja noch angehen. Sonst hätten kleinere Länder wie Luxemburg, Malta oder Zypern ja fast gar keine Abgeordneten im Europaparlament.

Schwierig wird es dagegen im 19-köpfigen Rat der EZB. Dort geht es nicht nur um Demokratie, sondern auch um Haftung und geldpolitische Weichenstellung. Der Rat bestimmt nicht nur die Höhe der Zinsen, sondern auch, wie viele Anleihen die EZB aus den einzelnen Ländern erwirbt. Zur Erinnerung: Allein durch das sogenannte Quantitative Easing, also den Ankauf von Anleihen von Euro-Mitgliedsstaaten und später auch Unternehmen, pumpte die EZB 2,6 Billionen Euro in den

Beispielrechnung Rente

X Rentenlücke	
Wunschrendite, Kaufkraft heute	1800 Euro
Wunschrendite inflationiert, d.h. im Jahr 2050	3217 Euro
gesetzliche Rente im Jahr 2050, brutto	2432 Euro
gesetzliche Rente im Jahr 2050, netto	1978 Euro
Rentenlücke im Jahr 2050	1239 Euro
✓ Rentenlücke schließen	
nötige Sparrate bei Niedrigzinsniveau, 1,5% Rendite	570 Euro
realistische Sparrate von 200 Euro, nötige Rendite	5,78 Prozent

monatliche Summen; 1,5 Prozent Inflation, 26,375 Prozent Abgeltungsteuer plus Soli sowie 801 Euro Freibetrag p. a. berücksichtigt
Der Fall: Single, 36 Jahre, 39600 Bruttogehalt, Rente mit 67 Jahren, Sparbeginn: 2013, Ansparzeit: 37 Jahre, Rentendauer: 25 Jahre mit Kapitalverzehr

Eine Währungsreform ist de facto nichts anderes als der Tausch von Guthaben der Bürger gegen die Schulden des Staates“

Frank Walter, Geschäftsführer der Ersten Finanz- und Vermögensberater efv GmbH

Markt (der deutsche EZB-Vertreter Jens Weidmann wurde übrigens des Öfteren bei der Abstimmung zum Anleihenkauf überstimmt). Insgesamt kaufte die Europäische Zentralbank für 350 Milliarden Euro italienische Staatsanleihen. Geht der Staat Italien bankrott, verteilen sich die Verluste anteilig auf die Euro-Staaten.

Raten Sie jetzt mal, wer in der Pole-Position bei der EZB-Haftung ist? Na klar, der deutsche Michel, und zwar mit 25,6 Prozent. Im Vergleich dazu haftet Malta mit 0,1 Prozent, Zypern mit 0,2 Prozent und Luxemburg mit 0,3 Prozent. Das ist angesichts von deren Wirtschaftsleistung noch verständlich. Völlig absurd ist allerdings, dass jedes EZB-Mitgliedsland einen Direktor stellen darf. Im Pleitefall Italiens hat Deutschland eine Stimme im EZB-Rat und haftet mit fast 90 Milliarden Euro. Zypern hat ebenfalls eine Stimme im EZB-Rat, haftet aber mit nur 700 Millionen Euro. Das wäre in ungefähr so, als ob ein Hauptaktionär auf der Hauptversammlung genauso viele Stimmen hätte wie ein Kleinaktionär. Für den deutschen Steuerzahler heißt das nichts anderes als: viel Haftung, wenig Mitsprache! Anders lässt es sich nicht auf den Punkt bringen. Ist das gerecht für denjenigen, der für die meisten EU-Bürgschaften aufkommen muss? Urteilen Sie selbst. ▶

So groß und doch so klein

Auf Deutschland kommen gerade mal 96 Abgeordnete im EU-Parlament. Bei der Sitzverteilung werden vor allem kleinere Länder bevorzugt. Sie haben ein höheres Stimmengewicht. Das kennen wir vom Deutschen Bundesrat.

Stimmengewichtung im EU-Parlament

Gewichtung in Prozent (Deutschland = 100)

Frankreich	97	64,7 Mio. Einwohner, 74 Abgeordnete
Deutschland	100	81,8 Mio. Einwohner, 96 Abgeordnete
Italien	103	60,3 Mio. Einwohner, 73 Abgeordnete
Österreich	193	8,4 Mio. Einwohner, 19 Abgeordnete
Litauen	307	3,3 Mio. Einwohner, 12 Abgeordnete
Luxemburg	0,5 Mio. Einwohner, 6 Abgeordnete	1018
Malta	0,4 Mio. Einwohner, 6 Abgeordnete	1238

So groß und doch so gleich

Egal, ob 82 Millionen oder 400 000 Einwohner – jedes Land schickt einen Direktor in den EZB-Rat. Durch ein Rotationsprinzip hat Deutschland alle fünf Monate bei den Abstimmungen keine Stimme.

Gewichtung der Stimmen im EZB-Rat

in Prozent (Deutschland = 100), jeweils 1 Direktor pro Land

Deutschland	100
Frankreich	126
Italien	136
Österreich	974
Litauen	2479
Luxemburg	16 360
Malta	20 450

INTERVIEW

90 Prozent Wertverlust

Die Euro-Währungsreform kommt, ist sich Frank Walter von der Ersten Finanz- und Vermögensberatung efv sicher. Sachwerte seien dann ein Muss

FOCUS-MONEY: Wird es den Euro Ende 2019 noch geben?

Frank Walter: Sicher. Denn der politische Wille hält ihn am Leben. Es dürfte aber immer mehr eine Schattenwährung geben.

MONEY: Was meinen Sie damit?

Walter: Ich meine die künftige Differenzierung zwischen dem Geld auf dem Konto und dem im Portemonnaie. Es wird letztlich zwei Euro-Welten geben, eine physische und eine elektronische. Die Bedeutung des Bargelds rückt dabei immer mehr in den Hintergrund.

MONEY: Wie beurteilen Sie das Risiko einer Euro-Währungsreform?

Walter: Zunächst muss man wissen, dass es bei einer Währungsreform „nur“ um die Neubewertung einer Zahl per staatliches Dekret geht, so wie in der Geschichte zum Beispiel 1987 unter Bettino Craxi aus 100 Millionen italienischen Lira 100 000 Lira wurden. Die viel spannendere Frage ist, warum es zu einer Währungsreform kommt.

MONEY: Ihre Antwort?

Walter: Die Ursache ist stets dieselbe: Schulden. Dabei ist es zunächst gar nicht schlimm, wenn ein Staat Schulden macht, da er faktisch Leistungen erbringt, zum Beispiel Infrastruktur und Bildung. Wenn aber der Punkt erreicht ist, bei dem die Schulden, so wie jetzt, nur noch durch beliebiges Drucken von Papiergeld gedeckt werden können, wird es kritisch. Dann kommt es immer zu einer Währungsreform.

MONEY: Was bedeutet das für den Bürger?

Walter: Vereinfacht gesagt, ist eine Währungsreform nichts anderes als der Tausch von Guthaben der Bürger gegen die Schulden des Staates.

MONEY: Wie könnte eine Euro-Währungsreform ablaufen?

Walter: Irgendwann wird eine neue Währung eingeführt. Ob das bedeutet, dass die Deutschen wieder die D-Mark bekommen

oder ob es einen Nord- und einen Süd-Euro gibt, spielt dabei keine Rolle. Dem neuen gedruckten Geld wird eine spezifische Kaufkraft zugewiesen, die nach allen Erfahrungen in der Vergangenheit nur einem Zehntel der des alten entspricht.

MONEY: Wie wahrscheinlich ist eine Euro-Währungsreform?

Walter: Die Vergangenheit hat gezeigt, dass es 13 Merkmale gibt, die als Indikation für das Näherücken einer Währungsreform gewertet werden können. Acht davon sind erfüllt, etwa die Aufgabe des Goldstandards. Der genaue Zeitpunkt einer Euro-Währungsreform lässt sich nicht vorhersagen. Die Wahrscheinlichkeit dafür liegt aber bei 100 Prozent.

MONEY: Worauf sollten Anleger als Nächstes achten?

Walter: Da wäre zum einen das Anspringen der Inflation, was einer schleichenden Enteignung gleichkommt. Ein weiteres Warnzeichen ist, wenn der Erwerb von Sachwerten erschwert wird, der Staat also zum Beispiel auch für den Kauf physischen Goldes die Mehrwertsteuer einführt. Dass man dem Bürger das Bargeld in der Funktion als Wertspeicher wegzunehmen versucht, ist ein drittes Indiz.

MONEY: Wie können sich Anleger vorbereiten?

Walter: Das Wichtigste ist zunächst, eine persönliche Vermögensbilanz aufzustellen. Auf der einen Seite stehen die Geldwerte, also das Tages- und Festgeld, die Lebensversicherung oder der Bausparvertrag. Auf der anderen Seite listen Anleger ihre Sachwerte auf wie Immobilien und Edelmetalle. Und natürlich Aktien. Dann muss man sich vor Augen halten, dass bei einer Währungsreform circa 90 Prozent der Geldwerte vernichtet werden. Die Vermögensverluste bei Sachwerten hingegen sind viel geringer. Ein Sachwert wird nach einer Währungsreform zudem wieder an Wert gewinnen – oder schon währenddessen, so wie Gold.

Frank Walter ist gelernter Kaufmann für Wohnungs- und Grundstückswirtschaft und studierte Wirtschaftsingenieurwesen



Fazit

Die Niedrigzinsen hinterlassen ein einziges Minenfeld – sowohl im Euro-System als auch in der Altersversorgung bei jedem Einzelnen. Sie sind verantwortlich dafür, dass Bankenaufschläge und vielerorts Altersarmut drohen, weil sich mit ihnen keine Rendite mehr erzielen lässt.

In Japan gibt es Niedrigzinsen zwar schon seit über zwei Jahrzehnten, ohne dass die Wirtschaft den Bürgern um die Ohren fliegt. Allerdings gibt es dort auch eine Nation, eine Zentralbank, eine einheitliche Wirtschaftspolitik. Für die EU gilt: Die Zünder sind scharf gestellt, und jede Bombe kann eine Kettenreaktion auslösen. Deshalb braucht es für das Ersparte in Krisenzeiten eine Schutz- und Trutzburg. Die richtige Strategie, wie Sie Ihr Vermögen sicher aufstellen, lesen Sie auf den folgenden Seiten. ■

*Wenn Italien abschmiert,
bricht das System der EZB zur
Rettung des Euro zusammen“*

Johannes Hirsch, Gründer und Geschäftsführer
der Vermögensverwaltung Antea

INTERVIEW

Italienische Tragödie

Für Johannes Hirsch von der Antea Vermögensverwaltung könnte die italienische Tragödie auch Frankreich erfassen und den Euro weiter belasten

FOCUS-MONEY: Die Wachstumsprognosen für die deutsche Wirtschaft wurden stark gekürzt. Laut dem Geschäftsklima-Index des Ifo-Instituts steht Deutschland sogar vor einer Rezession. Was sind die Hintergründe?

Johannes Hirsch: Deutschlands Wirtschaft hängt inzwischen sehr stark vom Außenhandel ab, genau gesagt, vom Export. Und der ist zuletzt leider deutlich unter Druck geraten.

MONEY: Welche Rolle spielt hierbei der Euro?

Hirsch: Der Euro hat sicher einige positive Effekte. Für die deutsche Wirtschaft ist er aber zu schwach, was dazu geführt hat, dass hiesige Unternehmen immer stärker vom Export abhängig geworden sind. Darunter hat die Binnenkonjunktur gelitten.

MONEY: Italiens Wirtschaft geht es deutlich schlechter. Nehmen wir an, italienische Staatsanleihen werden auf Ramschniveau abgewertet. Kommt es dann zur nächsten Euro-Finanzkrise?

Hirsch: Es ist wichtig, dass italienische Staatsanleihen ihren Investment-Grade-Status behalten. Ansonsten dürfte die EZB die Bonds nicht mehr aufkaufen. Bei einem Ramschstatus könnte also das System, das die EZB aufgebaut hat, um den Euro zu retten, zusammenbrechen.

MONEY: Was, wenn sich die EZB dazu entschließt, auch italienische Staatsanleihen mit Ramschstatus zu kaufen?

Hirsch: Es besteht natürlich die Möglichkeit, dass die EZB ihre Kaufkriterien nochmals aufweicht und diesen Schritt geht. Einen solchen „Pragmatismus“ hat sie ja schon ein paar Mal an den Tag gelegt. Das Vertrauen in den Euro würde dadurch aber weiter sinken und die Gemeinschaftswährung schwächen.

MONEY: Was auch nicht die Lösung sein kann.

Hirsch: Italiens größtes Problem ist die Altverschuldung von mehr als 130 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Die Neuver-

schuldung ist hingegen geringer als zum Beispiel die von Frankreich. Was zeigt, dass man in der jetzigen Situation nicht nur auf Italien schauen darf. Frankreich wäre ein ganz anderes Kaliber, welches die EZB in den Griff bekommen müsste.

MONEY: Was ist mit den geforderten strukturellen Reformen?

Hirsch: Italien hatte mit Matteo Renzi einen Ministerpräsidenten, der durchaus die ersten notwendigen Schritte gegangen ist. Er ist gescheitert, und als Folge davon hat Italien heute eine populistische Regierung. Wenn nun auch Emmanuel Macron in Frankreich scheitert, was kommt dann? Die italienische Tragödie könnte dann auch in Frankreich stattfinden.

MONEY: Hohe Schulden, wenig oder keine Reformen: An ein Ende der Niedrigzinsphase ist also noch nicht zu denken.

Hirsch: Wenn Italien und Frankreich mit ihren hohen Schulden durchkommen, warum sollten das nicht auch andere Staaten? Selbst Deutschland braucht niedrige Zinsen. Auf längere Sicht wird das Zinsniveau in der Euro-Zone niedrig bleiben müssen, um zumindest die Probleme noch weiter nach hinten verschieben zu können.

MONEY: Was sind vor diesem Hintergrund Ihre aktuellen Anlagefavoriten?

Hirsch: Aktien sind niedrig bewertet und bieten weiter gute Chancen, auch wenn es immer wieder Rückschläge geben kann. Einer meiner Favoriten bleibt auch Gold. Im vergangenen Jahr schnitt das gelbe Krisenmetall besser ab als jeder Aktienmarkt. Auch für die nächsten Jahre sehe ich bei Gold gute Ertragschancen.

Johannes Hirsch verfügt als Bankkaufmann und Finanzökonom über mehr als 30 Jahre Erfahrung in der Geldanlage



Die 7-wöchige Finanzserie

Mein Geld

Sparen, Anlegen, Absichern – Erfahren Sie vom 6. März bis zum 21. April, wie Sie mehr aus Ihrem Geld machen.

Weitere Infos unter welt.de/meingeld

Jeden
Mittwoch und
Sonntag

