

STIEGENDE STAATSVerschUDUNG, STAATSBANKROTT, INFLATION, WÄHRUNGSREFORM

So oder so ähnlich lautet das Horrorszenario, dass gerade in den Medien gespielt wird. In diesem Beitrag möchte ich das Thema und auch die Auswirkungen auf unsere Fonds beleuchten.

GRUNDLAGEN UND HISTORISCHES ÜBER WÄHRUNGSREFORMEN AUS DER JÜNGEREN GESCHICHTE

Vorab gesagt: Eine Währungsreform ist kein Schritt, der überraschend kommt und schon gar keiner, der von heute auf morgen beschlossen und vollzogen wird. Vielmehr gibt es regelmäßig schon länger im Vorfeld eindeutige Zeichen, die auf einen Währungsschnitt hindeuten. Eine Währungsreform bedeutet allgemein den Umtausch von Werten in der Altwährung in einem gewissen Verhältnis gegen einen entsprechenden Gegenwert in der neuen Währung. So wurde bspw. nach der Wiedervereinigung die Liquidität in der Ostmark 1990 im Verhältnis 1:1 bzw. 2:1, abhängig von Alter und Umtauschsumme, und laufende Zahlungen 1:1 in die DM getauscht. Dies ist aber nur das letzte Beispiel in der deutschen Geschichte. Auch schon früher gab es in Deutschland Währungsreformen: Im Jahre 1923 kam es zu einer Hyperinflation, als die Forderungen nach Reparationszahlungen an die Alliierten nach dem Ende des 1. Weltkriegs nicht zu bedienen waren. Aus diesem Grund wurde die Bezahlung mit Hilfe der Geldpresse finanziert. Dies führte zu immensen Preissteigerungen von über 30.000% im Monat, so dass Lohnzahlungen täglich, teilweise sogar stündlich geleistet werden mussten.

1948 folgte dann die nächste Währungsreform, als sich die zurück gestaute Inflation, welche aufgrund von Preisfestsetzungen im 2. Weltkrieg entstand, innerhalb kürzester Zeit entlud. Durch diesen Schritt entstand in der Folge die starke „Deutsche Mark“. Diese war bis Anfang der 70er Jahre durch das Bretton-Woods-System an den Dollar gekoppelt und dieser wiederum ans Gold. Dieses System fester Wechselkurse war aufgrund der unterbewerteten DM ein entscheidender Aspekt des Wirtschaftsaufschwungs in Deutschland in den 50er Jahren.

Viele Währungsschnitte haben trotz diverser Unterschiede auch große Gemeinsamkeiten: Häufig war die Goldhaltung für Privatpersonen zumindest schwierig, oftmals sogar verboten (bspw. in den Dreißigern in den USA). Nur durch eine solche Maßnahme lässt sich das System fester

Wechselkurse mit Goldanbindung, wie das von Bretton-Woods, aufrechterhalten. Gleichzeitig bedeutete diese Goldanbindung auch das Ende einer solchen „Zusammenarbeit“, als nämlich die beteiligten Länder die US-Inflation importierten (Ankauf von US-Dollar zur Fixierung des Wechselkurses und damit Geldmengenausdehnung in lokaler Währung) und ein freier Marktpreis für Gold entstand: Letzteres ermöglichte Frankreich und später auch England einerseits die Währungsreserven im USD bei der amerikanischen Notenbank in Gold zu tauschen und auf der anderen Seite das Edelmetall über den Markt für ein Vielfaches zu verkaufen. So brach das Bretton-Woods-System zusammen und es entluden sich die Spannungen in den Wechselkursen aufgrund großer Handelsbilanzungleichgewichte und gipfelten in einer immensen USD-Abwertung. Das Vertrauen in die Währung war auf viele Jahre erschüttert.

Wie konnte es zu dieser Krise des USD kommen? Einfache Antwort: Staatsverschuldung und Handelsbilanzdefizite! Vor allem die Kriege (Nordkorea, Vietnam) kosteten den US-Steuerzahler Milliarden und über Jahre hinweg wurden Ausgabenprogramme auf Verschuldungsbasis verabschiedet. Wiederum stand die Notenpresse bei Fuß, zahlte brav die entstehenden Kosten und verfehlte somit leichtfertig und schadhaft das Ziel der Geldwertstabilität. Kein Wunder also, dass die am Bretton Woods beteiligten Länder nicht die negativen Folgen der amerikanischen Ausgabenpolitik tragen wollten. Apropos Kosten...

AUSWIRKUNGEN EINER WÄHRUNGSREFORM: GEWINNER UND VERLIERER

Eigentlich ist es sehr einfach: Jeder Gläubiger verliert und jeder Schuldner gewinnt. Wie dies in jedem Fall genau ausschaut, kommt auf das entsprechende Wechselverhältnis von alter zu neuer Währung an und kann durchaus unterschiedlich sein.

Die Gewinner einer Währungsreform dürften neben den Kreditnehmern vor allem die Eigentümer von Sachwerten sein, also von Immobilien und Grundstücken, von Fabriken oder anderen Produktionsanlagen sowie weiterer Formen hochwertiger Wirtschaftsgüter. Während erstere von einer Verringerung ihrer Schuldenlast profitieren, haben Sachwerte keinen (nennenswerten) Wertverlust zu befürchten.

Zu den größten Verlierern dürften die Sparer zählen: Sie investierten, aus welchen Gründen auch immer, nicht in Sachwerte und müssen daher im Falle einer

Währungsreform große Verluste hinnehmen. Legten diese Sparer dann auch noch ihr Geld in bspw. „sicheren Staatsanleihen“ an, könnten sich noch größere Probleme ergeben (vgl. Argentinien: Forderungen von privaten Gläubigern gegenüber dem Staat sind seit 2002 noch nicht beglichen bzw. führten zu einem erheblichen Abschreibungsbedarf!). Und genau an dieser Stelle setzt eine große Problematik an: Ist der Staat eher Schuldner und die Bürger eher die/seine Gläubiger (bspw. in Form von Staatsanleihen), so könnten die Entscheidungsträger quasi gleichmütig über ihr eigenes Schicksal und frei von jedweder Verantwortung entscheiden. Allerdings wird ein solcher Schritt mit einem enormen Reputationsverlust einhergehen. Dies hätte über Jahre die Folge, dass diese Nation Schwierigkeiten hätte, an den internationalen Finanzmärkten Kredite aufzunehmen. Dies bestätigt auch das hier angeführte Beispiel Argentinien.

VERGLEICH MIT DER AKTUELLEN SITUATION

Viele hier beschriebene Szenarien ähneln dem aktuellen Vorgehen gegen die drohende Wirtschaftskrise. Unzählige Investoren sind verunsichert, wohin dieser Weg aus Staatsverschuldung noch führen wird. Dass dies nicht so weitergehen kann, darüber ist man sich im Allgemeinen einig und manche sehen auch schon den Kapitalismus am Ende. Ihre Logik lautet: Erst steigende Staatsverschuldung, dann Staatsbankrott einhergehend mit hoher Inflation, gefolgt von einer Währungsreform. Dies ist eine Schlussfolgerung, die die Historie einem nahe legt.

Und in der Tat ist dies nachvollziehbar. Aber Fakt ist auch eines: Dass immerzu steigende Staatsverschuldung ein Ende finden muss, darüber wird in der Wissenschaft bereits seit Jahrzehnten diskutiert – ohne Relevanz in der Praxis in Bezug auf Industrienationen. Einen Staatsbankrott von Staaten der 2. Welt möchte ich nicht in Abrede stellen oder als unwahrscheinlich ansehen. Jedoch ist ein Staatsbankrott in der Eurozone, d.h. die Zahlungsunfähigkeit eines am Euro beteiligten Landes, höchst unwahrscheinlich. Bevor dieser Fall einträte, müsste zuvor ein Großteil aller Nationen weltweit ihre Illiquidität eingestehen und dies würde ganz andere Probleme verursachen.

MARKTAUSBLICK

Momentan sind auf kurze Sicht eher deflationäre Tendenzen aufgrund des Wirtschaftsabschwungs zu erwarten. Die Länge der drohenden (in manchen Ländern bereits eingesetzten) Rezession lässt sich nicht abschätzen, so dass mittel- bis langfristig

möglicherweise mit erhöhter Inflation gerechnet werden kann. Nichtsdestotrotz haben sich im Wirtschaftsgeschehen alle Prozesse beschleunigt und viele Regeln, die man aus der Historie ableiten konnte und die über viele Jahrzehnte ihre Daseinsberechtigung hatten, scheinen in diesen Zeiten außer Kraft gesetzt zu sein.

Da man also schwerer denn je abschätzen kann, welche Entwicklungen und Herausforderungen die Zukunft bringen wird, sollte man sich auf alle Szenarien vorbereiten ohne blinden Aktionismus oder gar Panik an den Tag zu legen.

SONDERVERMÖGEN SMART-INVEST BEI WÄHRUNGSREFORM

Für den (unwahrscheinlichen) Fall eines Währungsschnitts im Euro-Raum, könnten sich die smart-invest Fonds indirekt auf Sachwerte konzentrieren. Dazu zählen beispielsweise: Aktien, Rohstoffe, Immobilienfonds/-aktien. Auf diese Art und Weise ließen sich die Vermögenswerte für die Investoren der smart-invest Fonds optimal schützen.

Geldmarktfonds, Geldmarktnahe Fonds, Anleihen oder Rentenpapiere jeglicher Art wären aufgrund ihrer Betroffenheit von der Währungsreform keine Alternative für das Portfolio. Hier zeigt sich wieder, dass eine große Bandbreite in den Auswahlmöglichkeiten bei den Zielinvestments von Vorteil ist. Der vermögensverwaltende Charakter unserer Fonds sollte auch in einem worst-case Szenario Ihnen große Vorteile bescheren können. Getreu dem Motto:

Risiken meiden, Chancen nutzen – in genau dieser Reihenfolge!

Autor: Ingo Ulmer, Analyst.

Literatur: Spahn (2006): Geldpolitik.

➔ WICHTIGER HINWEIS:

Copyright smart-invest GmbH 2008. Alle Rechte vorbehalten. Die Dokumentation basiert auf Informationen aus Quellen, die wir für zuverlässig halten; eine Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität kann jedoch nicht übernommen werden. Die Daten und Auswertungen dienen Ihrer zusätzlichen Information und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anteilen des Fonds dar.