

# Das I-Wort

## Die Inflationsspirale wird in Gang gesetzt

Ralf Vielhaber, FUCHSBRIEFE

In fünf oder zehn Jahren werden wir zurück blicken und den 18. September 2007 als einen historischen Tag für die Geschehnisse der Weltwirtschaft und Kapitalmärkte bezeichnen. Möglicherweise. Es war der Tag, an dem der Präsident der amerikanischen Notenbank, der am 13. Dezember 1953 in Augusta im US-Bundesstaat Georgia geborene Ökonom *Ben Shalom Bernanke*, den US-Leitzins von 5,25% auf 4,75% absenkte.

So radikal dieser Schritt selbst den „Optimisten“ unter den Marktteilnehmern erschien, so deutlich machte er eine wichtige Erkenntnis: Amerika, größte Schuldnation der Welt, wird sich keine Roskur verordnen, um der Welt eine neue Inflationsphase zu ersparen, die auf dem Humus der US-Geldpolitik der *Greenspan*-Ära keimt.

*Bernanke*, der in New York einige Zeit als unsicherer Kantonist galt, möglicherweise auf ein Inflationsziel gepolt und nicht so berechenbar wie der Zinsflüsterer *Greenspan*, macht einfach da weiter, wo sein Vorgänger aufgehört hat: Droht der kräftig gedopte Hochleistungssportler Wall Street aus den Latschen zu kippen, wird schnell die nächste präparierte Blutkonserve angezapft. Entzugserscheinungen brauchen die Finanzmärkte nicht zu fürchten. Billiges Geld, die sogenannten „*Greenspan*-Puts“, steht weiter bereit. Amerikas Finanzwirtschaft schwingt sich wieder auf's Rad und fährt weiter bis zum nächsten Kollaps, dem Tag, an dem die nächste Finanzblase platzt. Man ist ja versichert durch die Notenbank.

So weit, so gut. Unschön für jene, die direkt betroffen sind. Aber zeigen die Börsen nicht wenige Tage später schon wieder neue Höchstmarken? Was also soll das Lamentieren?

### Amateurhafte Profis

Obendrein waren es diesmal hauptsächlich Profis, die sich verhalten haben wie drittklassige Amateure. Die sich in den USA hoch verzinste

*Der 18. September 2007 wird ein historisches Datum*

*Wall Street und die US-Wirtschaft haben sich ans Zinsdoping gewöhnt*

*Hypotheken-Hackepeter  
wird ungenießbar*

Risiken eingekauft haben, die sie selbst nicht ansatzweise bewerten konnten. Eine Art Hackepeter aus Hypotheken, dem man nicht mehr ansah, welcher bonitätsmäßige Schund dazu verarbeitet wurde. Etwas Salz und Pfeffer dazu – ein paar gute Risiken –, das Ganze eingewickelt in die Klarsichtfolie der Ratingagenturen und dann möglichst raus mit den Gammelkrediten aus Amerika, zu gefälligen Preisen verkauft in die ganze Welt. Darf's noch etwas mehr sein? Es durfte. Obwohl jeder wusste, wissen musste, dass die halbe USA mit Wohnimmobilien zockt und das zu 100% und mehr mit geliehenem Geld. Selbst die Bank of China hat sich mal eben für 9,7 Mrd. Dollar Gammelkredite, euphemistisch als „besicherte Schuldverschreibungen“ etikettiert, in den Tresor gelegt. Zu durchschnittlich 70 bis 80% handelte es sich um Wertpapiere, die mit US-Hypotheken minderer Qualität und schnellem Verfallsdatum unterlegt waren. Trotzdem bekamen sie den Prüfstempel der US-Ratingagenturen . . .

### Problematischer Gewöhnungseffekt

*Finanzmarktkrisen  
kommen und gehen -  
auch die nächste...*

Diese Finanzblasen, die uns inzwischen alle paar Jahre mit unschöner Regelmäßigkeit heimsuchen, haben einen gefährlichen Nebeneffekt: Wir gewöhnen uns daran. Vielleicht ist das dem allgemeinen Lebensumfeld zu verdanken. Vom regierungsamtlichen Tenor geprägt, man könne sich von einer allgegenwärtigen Terrorgefahr schließlich nicht die ganze Lebenslust verderben lassen. Wenn die Bombe neben einem hoch geht, hat man eben Pech gehabt. Mich wird's schon nicht treffen. Negativer Lottogewinn.

*Der IWF warnte sehr  
deutlich vor den Risiken*

Die Marktteilnehmer, die sich Kredite von Schuldnern miserabler Güte einkauften, haben ebenfalls in den Tag hinein gelebt. Der IWF vermerkt in seinem Financial Stability Report vom September 2007: Risikoprämien waren (bis zur Krise) in vielen Märkten auf historisch niedrige Niveaus gefallen. Das alles geschah sehenden Auges, denn die Institutionen wie der IWF oder die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) hatten schon vor Jahren vor der sich in den USA aufbauenden Immobilienmarktblase gewarnt, die nun einem wohl bekannten Muster einer vorangegangenen Aktienmarktblase gefolgt ist. Nur brauchte es diesmal länger als sonst, bis sie platzte. Eben weil die Risiken erstmalig auf so vielen Schultern ruhten.

### Deutliche Warnungen in den Wind geschlagen

Die Lehre, die wir daraus ziehen: Wir leben in einer ungeduldigen Zeit, die erwartet, dass auch die Warnung von heute schon morgen Wirk-

lichkeit wird. Wenn nicht, folgt Leichtsinn. Die Menschen tanzen im Angesicht der Lawine, verhöhnern sie noch, obwohl sie sich bereits gelöst hat, lautlos zu Tal drängt und dann alle unter sich begräbt, die keinen Ausgang mehr aus dem engen Kessel finden.

Andererseits bedingen die globalisierten Märkte und cleveren Finanzmarktprodukte von heute, dass sich Risiken über ungeahnt lange Zeiträume aufbauen können; dabei freilich auch bisher unbekannte Dimensionen erreichen. Die Zündschnur an der Bombe ist lang geworden. Eine psychologische Herausforderung, der offensichtlich nicht mal allzu viele Profis gewachsen sind. Wir wollen sie in unsere Anlagepolitik einbeziehen.

*Produktmaschinerie kann Risiken immer besser verteilen*

## Strategie und Taktik

Dazu müssen wir nur ein wenig trockenen Stoff lesen und unseren gesunden Menschenverstand einschalten. Zunächst den Stoff: Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, die seit langem klar die Immobilienmarktblase in USA mit ihren wahrscheinlichen Folgen erkannt und für eine internationale Organisation außergewöhnlich deutlich benannt hatte, sieht das nächste große Problemthema am Horizont: Inflation. Wir könnten jetzt unbescheiden auf unsere eigenen diesbezüglichen Prognosen verweisen – auch in dieser Buchreihe – nehmen aber lieber den Finanzguru der Wall Street höchst persönlich: *Mr. Alan Greenspan*.

Greenspan, der als Vater der „Susi-Sorglos-Mentalität“ an den Kreditmärkten gelten darf, sagt inzwischen selbst eine neue Inflationsphase voraus: In fünf oder zehn Jahren, wenn Asiens Aufholjagd in eine neue Phase übergegangen sein wird, in welcher die Wettbewerbsvorteile von heute nicht mehr die große Rolle spielen.

*Greenspan sagt eine Hochinflationsphase voraus*

Wir teilen diese Ansicht. Auch das rollierende System der Finanzmarktblasen ist endlich. Die „Globalisierungsstory“, die die Märkte „spielen“, ist eines Tages zu Ende. Dann werden Indien, China und die anderen Südasiaten gereifte Volkswirtschaften sein, die mit deutlich geringerem Tempo wachsen. Sie werden ihre erste Rezession erleben. China wird eine frei handelbare, künftig aufgewertete Währung besitzen. Die Riesen Indien und China werden ihre (teilweise) noch abgeschotteten Märkte geöffnet haben und einem neuen Wettbewerbsdruck ausgesetzt sein. Sie werden ihre Krisen als etablierte Teilnehmer der Weltwirtschaft erleben. Und dann doch wieder wachsen.

## Die Folgen in der Grobskizze

In vielleicht zehn Jahren wird der preisdämpfende Effekt der offenen Arbeitsmärkte mit ihrem schier endlosen Potential an Arbeitskräften zu Billigsttarifen aufgehoben sein oder zumindest zu Ende gehen.

*Auch die Güterpreise werden steigen*

Dann werden die bis dahin noch weiter aufgeblasenen Kredit- und Geldbestände nicht mehr (nur) die Preise von Kapitalanlagen hoch treiben, sondern (auch) die Güterpreise.

Mit zunehmendem Wohlstand in den aufstrebenden Staaten steigt zudem die Nachfrage nach Genussmitteln. Agrarrohstoffe ziehen schon jetzt im Preis an. Milchseen und Butterberge gehören in der EU der Vergangenheit an, sind ausgetrocknet und abgetragen. Das starre Quotensystem sorgt obendrein dafür, dass die Bauern nicht mehr produzieren dürfen, als Brüssel ihnen erlaubt. Milch kostet in Europa plötzlich 50% mehr als noch vor einem Jahr. Weizen ist um 70% teurer geworden. Nicht wegen unerwarteter Ernteausfälle, sondern einfach, weil weltweit mehr davon konsumiert wird. Sicher, Angebot und Nachfrage werden sich mit der Zeit wieder einpendeln. Aber ob die Weltagrarflächen trotz noch so intensiver Bodennutzung auf Dauer ausreichen werden, zusätzlich zwei, drei Milliarden Menschen durchzufüttern, ist doch sehr fraglich. Jedenfalls nicht auf deutschem Lebensmittelpreisniveau. Die Folgen des Klimawandels noch gar nicht einbezogen.

*Protektionismus soll schützen, wird Preis-spirale aber antreiben*

Wer genau hinschaut, sieht erste Anzeichen dieses Prozesses: Erkennbares Schrumpfen der globalen Kapazitätsüberhänge, Aussetzen der Welthandelsliberalisierung, industriepolitische Reflexe im alten Europa, zunächst – wie sollte es anders sein – in Frankreich, das langsame Sterben des Tarifkartells in Deutschland aufgrund anhaltenden Mitgliederschwunds auf beiden Seiten, das Entstehen neuer kleiner, schlagkräftiger Sparten-gewerkschaften mit gigantischen Forderungen nach Lohnerhöhung.

## Der Zins ist Amerikas Achillesferse

Noch leben wir in einer scheinbar wunderschönen Welt, in der die Kameras auf unseren gedopten Hochleistungssportler halten und die Kommentatoren Bewunderung über so viel unbezwingbaren Kampfgeist verlautbaren. Einer, der wieder aufsteht, selbst wenn er schwer gestürzt ist. Und obwohl die Kameras stets dabei sind, wenn unser radelnder Profi immer wieder die Spritze angesetzt bekommt, behaupten sie, es sei nur eine harmlose Vitaminampulle.

Wen wundert's? Schließlich baut Amerikas Wohlstand zu einem ganz großen Teil auf der Finanzindustrie und der Notenpresse auf. Im Investmentbanking lassen sich Renditen erzielen, wie sie in der realen Wirtschaft, eine Domäne der Europäer und Japaner, kaum zu erzielen sind. Mit dem Dollar stillt die große Nation ihren Energiehunger, finanziert ihre exorbitanten Militärausgaben und bezahlt die unbändige Konsumlust der Massen. Bisher nimmt die Welt die amerikanischen Schuldscheine noch mit Kusshand.

Diese Industrie hat jedoch eine Achillesferse: den Zins. An dieser Stelle sind die USA besonders verletzlich. Allerdings nicht besonders leidensfähig und -willig. Der jüngste Zinserhöhungszyklus hat gezeigt, wie viel die USA (noch) an Schmerzen ertragen. Nicht viel. Bei 5,25% war Schluss. Der gedopte Sportler ruft schon wieder nach der Stimulanz und bekommt seine Ration. Er ist längst süchtig.

*US-Wirtschaft und Wohlstand hängt am Niedrigzins...*

## Der Dollar wird noch kräftig fallen

Und nun setzen die Nebenwirkungen ein. Beim Dollar. Mit fallenden US-Zinsen schmilzt der Zinsvorsprung zu Europa und die US-Währung fällt. Und zwar kräftig (zu den Aussichten für die kommenden 12 Monate lesen Sie bitte das Folgekapitel).

Fed-Chef *Bernanke* ist offenbar bereit, die Folgen hinzunehmen. Eine restriktive Zinspolitik würde offenbar den US-Kreditmarkt kollabieren lassen. Damit stünden alle Räder still und eine Rezession wäre gewiss. Das wäre zwar so etwas wie eine sportliche Hygienemaßnahme, aber dazu sind Washington und New York nicht bereit. Schon gar nicht vor einem Wahljahr.

*... und der Dollar wird von ihm nach unten gezogen*

## Weitere Zinsschritte nach unten sind bereits angesagt

Fällt jedoch der Dollar, steigen im Trend die Preise für Öl und Gold usw.. Beides Sachwerte. Amerika importiert Inflation. Da gibt es kein Gegenmittel, wenn die Notenbank sich nicht an den Zins traut. Es darf ja nicht weh tun. Ein Dilemma, denn über kurz oder lang gefährdet das die bislang reibungslos funktionierende Finanzierung der US-Schulden. Schon wird über angebliche Pläne Washingtons gemunkelt, eine der beliebten Radikallösungen auf Abruf zu halten: den Dollar als eine Art Handelsdollar mit kurzem Verfallsdatum für den Einkauf von Gütern und Dienstleistungen zu belassen. Und parallel dazu einen Finanzdollar für Kapitaltransfers einzuführen. Im Grunde eine skurille Idee aus den 70er Jahren, die in Ländern der zweiten Welt (Südafrika)



*Ölverbrauch: Was die Industrieländer einsparen, verbrauchen die Schwellenländer wie China und Indien mehr. Folgen: Die Gesamtnachfrage steigt im Trend, der Preis ebenfalls.*

*Quelle: IWF*

Anwendung gefunden hat. Sie wird nicht Wirklichkeit werden. Aber solche Überlegungen zeigen, wie es um den Dollar steht.

## Das Ende vom Dollar als Leitwährung?

*Ablösung vom Dollarkurs im Nahen Osten?*

Wundert es da, dass immer wieder Gerüchte aufkommen, die großen Energielieferanten der Welt wollten sich vom Dollar lösen? Das ist Amerikas größtes strategisches Risiko. Ein Risiko, das Washington in den Zeiten des Kalten Krieges nicht zu fürchten brauchte. Inzwischen sehr wohl, wenn auch nicht von heute auf morgen. Ein innenpolitisches Risiko ist es auch, denn es würde die Amerikaner zwingen, den Gürtel enger zu schallen und ihnen die Möglichkeit rauben, ihre schlechten Schulden zu exportieren. Doch die stärkste Militärmacht der Welt mit einem Verteidigungshaushalt größer als der gesamte Bundeshaushalt, die es sich leisten will, für den Irak- und Afghanistan-Krieg weitere 200 Mrd. Dollar zusätzlich aufzuwenden, wird nicht einfach zusehen, wie sich ihre treuen Finanziers verabschieden. Wie schreibt der bekennende Republikaner Alan Greenspan auf Seite 463 seines neuen Buches („The Age of Turbulence“): Beim Irak-Krieg ging es größtenteils ums Öl.

## Inflation ist übermorgen. Was heißt das für den Anleger heute?

*Absicherung gegen Inflationsrisiken wird wichtiger*

Zugegeben, das sind Themen für übermorgen. Nicht fürs nächste Jahr. Inflation wird die Anlagechancen 2008 nicht zunichte machen. Im nächsten Jahr heißt es taktisch agieren und in die nächste Blase hinein investieren. Wir gehen weiter unten noch darauf ein. An dieser Stelle erlauben wir uns aber strategisch zu denken, über das Jahr hinaus. Um das Geld, das wir verdient haben und im nächsten Jahr verdienen wollen, auch langfristig zu erhalten. Wie?