



WIRTSCHAFTSPOLITISCHER KOMMENTAR 8/1/2016

Tanz auf dem Vulkan

VON NORBERT F. TOFALL

- Der Vulkan, auf dem wir tanzen, besteht in der Abkopplung der Finanzwirtschaft von der Realwirtschaft. Krankes Geld, kranke Welt.
- Je größer diese Differenz wird, desto größer werden die Zweifel, ob es den staatlichen Akteuren weiterhin gelingen wird, durch verstärkte unkonventionelle Maßnahmen der Geldpolitik und andere Rettungspolitiken die erzeugten Illusionen, Phantasien und Visionen aufrechtzuerhalten. Die Abstürze kommen in kürzeren Abständen. Die Realität klopft immer häufiger an die Tür. Die Volatilität wird größer.

Im August testete die in Planungstillungen gefangene People's Bank of China, wie man am geschicktesten in den weltweiten Abwertungswettlauf der Währungen einsteigen könnte, verunsicherte dadurch die Märkte und brachte weltweit die Börsen zum Platzen. In dieser Woche lösten die neuesten Zahlen über die chinesische Industrieproduktion und insbesondere weitere Abwertungen des Yuan erneut weltweite Börsenabstürze aus. China versucht durch Währungsabwertungen ein Ventil für die heimischen Überkapazitäten zu öffnen. Diese Überkapazitäten stehen im engen Zusammenhang mit der Überschuldung in China. Überkapazitäten wurden seit 2009 durch erhöhte Kreditvergaben verfestigt und zusätzlich angeheizt. Eine Bereinigung soll geld- und währungspolitisch verhindert werden.

In der europäischen Überschuldungskrise erfüllte Anfang Dezember EZB-Präsident Mario

Draghi nicht vollständig die geldpolitischen Erwartungen, die in den Wochen und Monaten zuvor von ihm und seinem Chefvolkswirt Peter Praet und EZB-Direktor Benoit Coeure geschürt worden waren. Vielleicht sollte man besser von Phantasien oder Visionen sprechen. Der DAX brach ein.

Die Fed traute sich im Dezember nach langem Zögern, einen ersten Zinsschritt zu gehen, verkündet aber insgesamt ein behutsames Vorgehen, um die Märkte nicht zu verunsichern. Ihr langes vorheriges Warten dürfte mehr Unsicherheit als Stabilität erzeugt haben.

Zentralbanken sollen offiziell die Stabilität des Geldes und der Geldordnung sichern. Darüber hinaus verfolgen sie makroökonomische Ziele wie Vollbeschäftigung und die Unterstützung der konjunkturellen Entwicklung und betreiben verdeckte Staatsfinanzierung. Da aber selbst



Zentralbanker nur über unvollkommene Informationen und imperfekte Vorausschau verfügen, sind sie zu den größten institutionellen Destabilisatoren der Weltwirtschaft mutiert. Die neue Normalität hoher Volatilität ist politisch verursacht und nicht marktwirtschaftlich.

Das Publikum im wirtschaftspolitischen Staatstheater starrt begierig auf die geldpolitischen Staatsschauspieler, um möglichst viel Nutzen aus den nächsten geldpolitischen Manipulationen des Marktgeschehens, - aus der Ausschaltung der Marktmechanismen -, zu ziehen. Die Differenz zwischen dem auf der Bühne des Staatstheaters aufgeführten Stück und den Entwicklungen in der Realwirtschaft liegt dem Publikum dabei offen zu Tage und bildet die Ursache für die in immer kürzeren Abständen auftretenden Panikattacken. Je größer diese Differenz wird, desto größer werden die Zweifel, ob es den staatlichen Akteuren weiterhin gelingen wird, durch verstärkte unkonventionelle Maßnahmen der Geldpolitik und andere Rettungspolitiken die erzeugten Illusionen, Phantasien und Visionen aufrechtzuerhalten. Die Abstürze kommen in kürzeren Abständen. Die Realität klopft immer häufiger an die Tür. Die Volatilität wird größer.

Wann der Vulkan ausbrechen wird, weiß niemand. Die Erde bebt aber bereits. Der Tanz auf dem Vulkan geht weiter. Er ist angeblich ohne Alternative. Die Illusion der Alternativlosigkeit folgt dabei aus den Erholungsphasen zwischen den Abstürzen. Es ist noch immer gut gegangen... Welches Ereignis den Vulkan zum Ausbruch bringen wird, ist offen. Der Konflikt zwischen Saudi-Arabien und Iran ist dazu genauso geeignet wie eine mögliche Verschärfung des türkisch-russischen Konflikts oder eine Ausweitung des verdeckten russisch-ukrainischen Krieges. Bislang hat man in der europäischen Öffentlichkeit kaum wahrgenommen, daß Putin

Ende Dezember eine neue Militärdoktrin unterzeichnet hat, mit der Russland vorgibt, auf die angebliche Gefahr eines globalen Militärschlags der USA zu reagieren. Oder was passiert, wenn China seine Nachbarn mit seinen Gebietsansprüchen weiterhin reizt und Vietnam ein chinesisches Militärflugzeug abschießen sollte. Nord-Korea wird die derzeitige Lage wohl kaum atomar beruhigen. Und falls Donald Trump im Januar 2017 ins Weiße Haus einziehen sollte, dürfte das sehr wenig zur Entspannung der weltpolitischen Lage beitragen. Ökonomisch geht die größte Gefahr allerdings von einem verschärften weltweiten Abwertungswettbewerb der Währungen aus, der ein Negativsummenspiel darstellt. Trotzdem gilt: anything goes.

Der Vulkan, auf dem wir tanzen, besteht in der Abkopplung der Finanzwirtschaft von der Realwirtschaft. Krankes Geld, kranke Welt. Ist die Realwirtschaft von Anfang Januar 2015 bis Mitte April 2015 in dem Maße besser, effizienter oder profitabler geworden, in welchem die Aktienkurse gestiegen sind? Natürlich nicht! Ist die Realwirtschaft am 24. August 2015 in dem Maße schlechter, ineffizienter oder unprofitabler geworden, in welchem die Kurse an diesem Tag eingebrochen sind? Natürlich nicht! Das heutige Kursniveau folgt nicht primär aus den Erwartungen über die zukünftige Entwicklung der Realwirtschaft, die natürlich auch schwanken können und volatil sind, sondern aus den Erwartungen, in welchem Umfang es der Geldpolitik gelingt, einen Ausbruch des Vulkans abzufangen, - ein hoffnungsloses Unterfangen und eine unbegründete Hoffnung auf Gelingen. Erwartungen über Illusionen, Phantasien und Visionen sind indes deutlich volatiler als solche über die reale Welt. „Das Schattenreich ist das Paradies der Phantasten“, heißt es in Immanuel Kants „Träume eines Geistersehers“. Zudem hat die Abkopplung der Finanzwirtschaft von der Realwirtschaft jahrelang Strukturanpassungen



verhindert und die Überschuldungskrisen sowohl in China als auch den westlichen Industrienationen überhaupt erst ermöglicht.

Ökonomisch trocken formuliert: Damit die aus dem Kreditgeldsystem folgende Überschuldung nicht zur Schuldendeflation, also zur schmerzhaften Abschreibung von faulen Krediten und zum Zusammenbruch der Bank- und Finanzwirtschaft führt, drücken die Zentralbanken die Zinsen. Durch diese Zinsmanipulation schießen die Bewertungen an den Aktienmärkten in die Höhe. Die Bewertungen hängen damit mehr von den Launen der Zentralbanken ab als von der realen Gewinnentwicklung der Unternehmen. Da auch Zentralbanker nur über unvollständige Information und imperfekte Voraussicht verfügen, verfehlen sie regelmäßig die Erwartungserwartungen der Anleger. Sowohl dieses Zentralbankenversagen als auch jedes andere politische Ereignis können bei den Anlegern Panikattacken auslösen, die zu Börseneinbrüchen und hoher Volatilität führen, was zur Zeit immer häufiger der Fall ist. Denn die Realitäten klopfen als reale Budgetrestriktion in immer kürzeren Abständen an die Tür der Finanzwirtschaft. Die Panikattacken nehmen zu.

Als Gegenstrategie verbleibt dem Einzelnen nur, erstens höhere Volatilität als gegeben zu akzeptieren und zweitens nur in solche Unternehmen zu investieren, die aufgrund ihres Geschäftsmodells und geringen Schuldenstands den Vulkanausbruch einer Finanzkrise mit Schuldendeflation überleben könnten. Als Versicherung gegen den Ruin des Fiat-Geldsystems in der nächsten Krise bleibt Gold interessant.

Letztlich kann der Tanz auf dem Vulkan aber nur beendet werden, wenn die faulen Kreditmassen unter Maßgabe eines nichtmanipulierten Zinses abgeschrieben, eine Anpassungsrezession und Strukturwandel zugelassen und die Abkopplung der Finanzwirtschaft von der Realwirtschaft zurückgedrängt werden. Das Land, das sich als erstes traut, diese Zukunftsinvestitionen zu tragen, wird als erstes gesunden. Der Tanz auf dem Vulkan kann lang, aber nicht ewig dauern.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2016 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Norbert F. Tofall; *Redaktionsschluss* 8. Januar 2016