

Im deflationären Umfeld wird Geld immer wertvoller

Christof Leisinger Die Kurse an den Weltbörsen streben scheinbar unhaltbar nach oben. Einzelne Indizes wie etwa der amerikanische S&P 500 oder der deutsche DAX verzeichnen in scheinbar robusten Aufwärtstrends Rekordhoch nach Rekordhoch, während in Japan der Nikkei dabei ist, den langfristigen Abwärtstrend zu überwinden. Optimistische Prognostiker rechnen mit weiteren Kursgewinnen. Kurzfristig werde das ohnehin schon fast übliche Jahresendrally von den extrem expansiven geldpolitischen Strategien der Zentralbanken angefeuert. Langfristig werde sich die Weltwirtschaft weiter von der jüngsten Krise erholen und bei den Konzernen zu steigenden Erlösen und Gewinnen führen, heisst es.

Fredmund Malik sieht das anders. Der Wirtschaftswissenschaftler, Inhaber und Leiter eines Management-Beratungsunternehmens in St. Gallen, denkt, der anhaltende Auftrieb an den Börsen sei in dieser Form bei objektiver Betrachtung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen nicht gerechtfertigt. Er fürchtet, das Kursrally sei die Folge massenpsychologischer Phänomene, die sich gegenseitig «hochschaukelten». Die Stimmung und das Klima an den Finanzmärkten seien vergleichbar mit dem Jahr 2000.

Damals stand Amerika im Zenit des grössten Börsenbooms der Geschichte. Die Euphorie war scheinbar grenzenlos geworden, und über allem thronte Alan Greenspan mit seiner «schamanenhafte Macht über die Finanzmärkte», wie es damals hiess. Der «Magier», der wegen seiner expansiven Geldpolitik als Vater des damals schon neun Jahre alten Wirtschaftsaufschwungs galt, wurde im Februar 2000 für die vierte Amtsperi-

ode als Chef der amerikanischen Zentralbank (Fed) bestätigt. Kurz danach jedoch wechselte die Stimmung, und ab März gingen die Kurse dann zwischen 50% und 75% zurück. 13 Jahre seien eine Ewigkeit und die meisten hätten das bereits vergessen oder seien damals noch zu jung gewesen für die Börsen, sagt Malik.

Derzeit würden enttäuschende Wirtschaftsdaten bejubelt, weil die Anleger gemeinhin davon ausgingen, das Fed sei dann gezwungen, seine extreme Geldpolitik noch lange fortzusetzen, um dadurch die Aktienpreise noch weiter hinaufzutreiben. Die geld- und fiskalpolitischen Strategien der Regierungen und Zentralbanken seien darauf ausgerichtet, das Publikum zur Selbsttäuschung zu bewegen, stellt er nüchtern fest. Tatsächlich kämen diese Massnahmen nur zu einem geringen Teil in der realen Wirtschaft an. Malik bezweifelt, dass die nötigen Voraussetzungen für ein nachhaltiges Wachstum vorhanden seien. Die Menschen sparten - und das mit guten Gründen. Die Unternehmer täten nur das Nötigste, mehr nicht. In den meisten Branchen seien derzeit die nötigen Kapazitäten für den absehbaren Geschäftsgang vorhanden.

Malik glaubt nicht, dass die europäischen Peripheriestaaten, die USA oder auch Japan einfach aus ihren Struktur- und Schuldenproblemen «herauswachsen» könnten. Damit dies geschieht, müsste es jahrelanges Wachstum mit hohen Raten geben - und dafür sieht er keine Basis. Es werde weitere Abschreibungen von Forderungen geben müssen, weil die Schuldner nicht mehr zahlungsfähig seien, denkt er. Daran würden auch die wirtschafts- und finanzpoliti-

schen Pfade wenig ändern, deren Konturen sich in Berlin derzeit abzeichneten. An der Gesamtlage ändere sich dadurch nicht nur wenig, sondern diese werde sich eher noch verschlechtern, befürchtet Malik.

Er geht schon seit langem davon aus, dass die kommenden Jahre deflationär sein werden. In der jüngeren Vergangenheit seien die Anzeichen dafür bereits so bedeutend geworden, dass sogar die Europäische Zentralbank nicht mehr daran vorbeisehen könne, sagt er weiter und spielt damit auf die jüngste überraschende Leitzinssenkung an.

Malik rät Anlegern, sich zurückzuhalten und abzuwarten. Im Gegensatz zur gängigen Meinung könne man damit in einem deflationären Umfeld kein Geld verlieren, man nehme allerdings weniger ein. Das sei ein grosser Unterschied, aber viele täten sich mit der Logik schwer: Sinkende Preise glichen sinken Einnahmen grosso modo aus, denkt Malik. Dagegen erwartet er bei Immobilien und Rohstoffen - mit Ausnahmen - rückläufige Preise, wie sie sich bei Edelmetallen entgegen allgemeinen Erwartungen schon gezeigt hätten.

Anleihen seien als Anlageform zweifelhaft geworden, seit die Notenbanken auch schlechte Papiere aufkauften, als wären sie erstklassig. Auch bei Aktien sei, vielleicht mit Ausnahme Asiens, mit Kursrückschlägen zu rechnen. Bis sich alles auch im Konsumentenpreisindex niederschläge, könne es noch dauern - aber es werde so weit kommen. Insgesamt werde Geld immer wertvoller, weil es mehr kaufen könne. Zinseinnahmen seien heute nicht mehr das Wichtigste.