

ERST STAATSVerschULDUNG – DANN INFLATION!

„Der Staatshaushalt muss ausgeglichen sein. Die öffentlichen Schulden müssen verringert, die Arroganz der Behörden muss gemäßigt und kontrolliert werden. Die Zahlungen an ausländische Regierungen müssen reduziert werden, wenn der Staat nicht bankrott gehen soll. Die Leute sollen wieder lernen zu arbeiten statt auf öffentliche Rechnung leben.“ Diese Aussage stammt nicht von Guido Westerwelle, der sich über die „spätromische Dekadenz“ aufregt, diese hehren Worte stammen vielmehr von Marcus Tullius Cicero, dem römischen Politiker und Anwalt, der seine Mahnung bereits im Jahr 55 vor Christus an einen über seine Verhältnisse lebenden Staat richtete.

Für eine von Cicero angestrebte Rückkehr zu soliden Staatsfinanzen ist es in den meisten Ländern schon viel zu spät. „Die Höhe der Staatsschulden westlicher Länder ist so gewaltig wie seit dem Zweiten Weltkrieg nicht mehr. Das Volumen droht über den Umfang hinauszuwachsen,

der mit normaler Schuldrückführung ohne Hilfe von Zahlungsausfällen oder Inflation zu bewältigen wäre.“⁽¹⁾ Die explizite Staatsverschuldung ⁽²⁾ der USA liegt für das Jahr 2010 bei über 90%, die Italiens bei knapp 120%, die Griechenlands bei 130% und die Japans sogar bei knapp 230% des Bruttoinlandsproduktes ⁽³⁾.

Sowohl das Defizitkriterium (3% jährliche Neuverschuldung) als auch die Gesamtverschuldung (60% des Bruttoinlandsproduktes) sind die beiden magischen Zahlen, die bei der Verhandlung des Maastricht Vertrages im Dezember 1991 festgelegt worden sind. Diese beiden Werte entsprechen fast genau dem Durchschnitt aller damals noch 15 Länder der Europäischen Union. Wie konnte es dazu kommen, dass inzwischen fast alle Staaten diese Zahlen um Längen verfehlen? Als im Vertrag von Maastricht die Schuldenhöhe von 60% festgelegt wurde, hofften die zu der Zeit verantwortlichen Politiker das weitere Anwachsen der

[1] „Hohe Staatsschulden belasten das Wirtschaftswachstum“ in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 12. Februar 2010, Seite 25. Hervorhebungen durch den Autor.

[2] Die in einigen Ländern dramatischen Unterschiede zwischen expliziter und impliziter Staatsverschuldung kann der interessierte Anleger nachlesen im Investmentfonds-Bericht Januar 2009, Seite 23 - 24; bei www.schmitzundpartner.ch unter der Rubrik „Publikationen“.

[3] Vgl. zu den Zahlenangaben Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht, November 2010, Seite 20 - 21.



Staatsverschuldung dadurch zu begrenzen, dass man das zulässige Haushaltsdefizit (die jährliche Neuverschuldung) auf 3% vom Bruttoinlandsprodukt festlegte. Und unter der schon damals heroischen Annahme, das jährliche nominelle Wirtschaftswachstum würde durchschnittlich 5% betragen, wären die Altschulden auch nicht über den Grenzwert von 60% gestiegen.

Sind sie aber, und zwar deutlich! Zum einen wegen der Ausgabenwut und der Umverteilungsgorgien der Politiker, zum anderen wegen der in den entwickelten Industrieländern auf Dauer nicht mehr erzielbaren Wachstumsraten von 5%. Die US-Ökonomen Kenneth Rogoff und Carmen Reinhart haben aus der Analyse von Finanzkrisen über die letzten Jahrhunderte einen Durchschnittswert ermittelt, ab dem die Schuldenlast für einen Staat kritisch wird: er liegt bei 90 % des Bruttoinlandsprodukts. Jenseits davon erzielen Volkswirtschaften nur noch die Hälfte des Wachstums wie jene, die weniger stark verschuldet sind (4).

Damit entfällt die schmerzloseste von vier Möglichkeiten, dem Schuldenstrudel zu entkommen: stärkeres Wirtschaftswachstum. Diese Variante hatte noch beim Abtragen des letzten hohen Schuldenberges in der Geschichte funktioniert, der durch die Folgen des Zweiten Weltkrieges entstanden war.

Darüber hinaus bleiben noch zwei andere Möglichkeiten – „deutliche Reduzierung der Staatsausgaben“ oder „weitere Erhöhung der Staatseinnahmen“. Da es die erste Variante in einer parlamentarischen Demokratie in der Geschichte noch nie gegeben hat, wird es wohl auf die zweite Alter-

native hinauslaufen. Und hier melden sich schon verschiedene politische Stimmen mit Lösungsansätzen. So schreibt der finanzpolitische Sprecher der Bundestagsfraktion Bündnis 90 / Die Grünen, Gerhard Schick, in einem Gastkommentar im Handelsblatt: „Deshalb bleibt für jeden, der sich nicht in einen blinden Wachstumsglauben flüchten will, nur ein Weg: eine Vermögensabgabe auf große Vermögen.“ Und weiter: „Das Grundgesetz sieht eine solche einmalige Vermögensabgabe nur in Ausnahmefällen vor, wie sie zweifelsohne mit der schärfsten und längsten Wirtschaftskrise seit dem Zweiten Weltkrieg vorliegt. Die einmalige Abgabe soll aber, so wie beim Lastenausgleich nach dem Zweiten Weltkrieg, über mehrere Jahre verteilt erhoben werden, um die Liquiditätsbelastung gering zu halten.“ (5)

Argumentative Unterstützung erhalten diese Ideen auch von anderer Seite. So schlägt beispielsweise das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) in Berlin „höhere Steuern auf große Privatvermögen vor, um die wachsende Staatsverschuldung in Deutschland in den Griff zu bekommen.“(6) Selbst besonnene und warnende Stimmen scheinen sich in das Unvermeidbare zu fügen: „Dem Staat bleibt nichts anderes übrig, um die Stabilität und das Überleben der Gesellschaft zu sichern. Er wird dem Bürger in Zukunft Geld wegnehmen. Etwa über eine Erbschaft- oder Vermögenssteuer, Zwangsanleihen, Inflation.“ (7)

Die häufig zu hörende Behauptung, wir würden mit den heutigen Schulden unsere Enkel belasten, ist übrigens irreführend. Die Enkel werden die Schulden nicht bezahlen und die Erben der Staatsschuldverschreibungen können die wertlosen Papiere im Kamin verbrennen. Die eigentliche

[4] Vgl. hierzu die Titelgeschichte des SPIEGEL vom 3. Mai 2010: Euroland, abgebrannt – Ein Kontinent auf dem Weg in die Pleite, Seite 60 – 71; hier Seite 68. In diesem Artikel wird sehr anschaulich der Wandel von der ursprünglichen Schrottimobilienblase über die Bankenkrise und die Staatenkrise in eine Staatsschuldenblase dargestellt. Einer der Kernthesen lautet: „Die jetzige Staatsschuldenblase ist die letzte aller möglichen Blasen.“ (Seite 62)

[5] Handelsblatt vom 9. April 2010, Seite 13. Hervorhebung durch den Autor.

[6] Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 14. Dezember 2010, Seite 12.

[7] Bernhard Scherer: Schützt Euer Geld vor dem Staat. In: Handelsblatt vom 16. Juni 2010, Seite 38. Bernhard Scherer ist Finanzprofessor an der Edhec Business School in London.

Belastung und der eigentliche Raub finden nicht in Zukunft bei unseren Kindern und deren Kindern statt, sondern heute bei uns selbst: Der Staat behält etwa die Hälfte des Arbeitsproduktes der erwerbstätigen Bevölkerung ein, nimmt sich obendrein einen Teil für seine Staatsdiener und schüttet den Rest an die Unproduktiven, schöner formuliert: an die Leistungsempfänger aus. Zu diesem quasi offiziellen Teil kommt dann noch die Inflation. Das merken die Leute aber erst, wenn im Alter die (angeblich ja so sicheren) Renten und Pensionen nicht mehr gezahlt werden können, weil im Spartopf nichts ist und die Enkel nicht zahlen (8).

Damit sind wir bei der vierten und letzten Möglichkeit, den stetig steigenden Belastungen aus dem wachsenden Schuldenberg zu entkommen: „Schuldenabbau durch Inflation“. (9) Inflation ist nichts anderes als die unverhältnismäßige Ausweitung der Geldmenge im Vergleich zur Gütermenge. In den letzten zehn Jahren ist diese Geldmenge im Euroraum mehr als doppelt so stark gestiegen wie das Wachstum der Gütermenge. (10) Die Folge solcher Geldmengenausweitungen sind steigende Preise. Und steigende Preise – oder anders formuliert: sinkende Kaufkraft – helfen den hochverschuldeten Staaten, ihre enormen Belastungen zu reduzieren. Zwar nicht nominal, aber real! „Es reicht eine durchschnittliche negative Realverzinsung (Zinsen minus Inflation) von minus 7,18 %. Dann dauert es zehn Jahre – und Schulden und Vermögen haben sich real betrachtet halbiert.“ (11)

Dieser Zusammenhang zwischen Inflation und „Staatsentschuldung“ ist in der Finanzgeschichte nicht neu, wie die

auffällige Korrelation zwischen Schulden- und Inflationskrisen der letzten über hundert Jahre in der nachfolgenden Grafik erkennen lässt:



Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 10. März 2010, Seite 12

Und wer immer noch meint, Inflation sei auf absehbare Zeit kein ernst zu nehmendes Thema, der wird in den nächsten Monaten wohl eines Besseren belehrt werden: „Die Inflationsangst kehrt nach Europa zurück“ titelt das Handelsblatt vom 15./16. Januar 2011 auf Seite 1 und berichtet über den Anstieg der Großhandelspreise im Jahr 2010 von durchschnittlich 5,9 % – dem höchsten Wert seit 30 Jahren! Der SPIEGEL assistiert mit „die Inflation nimmt wieder Fahrt auf“ (12), die FAZ schreibt „als letzter Ausweg wird höhere Inflation immer wahrscheinlicher“ (13) und die NZZ wählt die Überschrift „Das Leiden der kleinen Leute“

[8] Siehe zu diesen Gedanken Reinhard Deutsch: *Das Silberkomplott*, Jochen Kopp Verlag, Rottenburg 2006, Seite 188.

[9] Titel eines Artikels in der Neuen Zürcher Zeitung vom 15. Februar 2010, Seite 19.

[10] Vgl. Henrik Müller: *Sprengsatz Inflation – Können wir dem Staat noch vertrauen?*, Campus Verlag, Frankfurt am Main 2010, Seite 63 oder auch Stefan Riße: *Die Inflation kommt – Die besten Strategien sich zu schützen*, FinanzBuch Verlag, München 2010, Seite 12 – 13. Zu einem noch krasserem Missverhältnis zwischen Geldmengen- und Güterwachstum kommt der Smart Investor in der Titelgeschichte der Ausgabe im Dezember 2010 (*Inflation – vom „schönen“ Schein*), Seite 16 – 26, wo er im Euroraum ein Geldmengenwachstum (M3) von 90 % und ein Anstieg der Gütermenge von lediglich 15 % für den Zeitraum von 1999 bis 2010 konstatiert (Seite 16).

[11] Stefan Riße: *Die Inflation kommt*, Seite 205.

[12] Der SPIEGEL vom 17. Januar 2011, Seite 66.

[13] Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 21. Januar 2011, Seite 12. Ansgar Belke als Autor dieses ganzseitigen Artikels ist Professor für Makroökonomie an der Universität Duisburg-Essen und schreibt detailliert über den aktuellen Zielkonflikt zwischen Geld- und Fiskalpolitik der Europäischen Zentralbank.

und führt weiter aus: „Selbst geringe Inflation reduziert die Kaufkraft des Geldes auf lange Sicht dramatisch.“ (14) Und das ist politisch gewollt, denn: „Inflation ist im tiefsten Grund eine verborgene Form der Besteuerung oder Umverteilung von Reichtum – hin zum Staat und seinen Günstlingsgruppen und weg von der übrigen Bevölkerung.“ (15)

Daher ist es verständlich und unmittelbar nachvollziehbar, wenn sowohl die (eigentlich) für die Preisstabilität verantwortlichen Zentralbanken und erst recht die (un-)verantwortlichen Politiker an einer Veröffentlichung von niedrigen Inflationszahlen interessiert sind, denn sie wollen die Masse der nur wenig informierten Bürger nicht unnötig beunruhigen und zu eventuellen Gegenmaßnahmen veranlassen. „Notenbanken und Regierungen müssen daher solange wie irgend möglich die Inflation herunterreden, Inflationsstatistiken schönen, ständige Rezessions- und Deflationsängste wach halten, die Anleihenmärkte stabilisieren und die gute heile Welt vorgaukeln.“ (16)

Doch auch von nachdenklichen und mit wirtschaftswissenschaftlichem Sachverstand ausgestatteten Politikern - gibt es die überhaupt noch? - kann nicht ernsthaft erwartet werden, dass sie die Bürger offen darüber informieren, dass die fleißigen Sparer in den nächsten Jahren faktisch einen Großteil ihres Vermögens verlieren werden. Denn würden sie dies tun, wäre das Vertrauen der Bürger sofort dahin und die Anleger flüchteten massenweise aus dem Papiergeld in Sachwerte. Dann aber blieben die aus Politikersicht erhofften Entschuldungseffekte durch Inflation aus. Denn nur wenn die Bürger weiter brav Staatsanleihen kaufen und Festgeld und Sparbücher besitzen, lassen sie sich durch eine Inflation enteignen. Es ist also für den Schuldenabbau über Inflation unvermeidbares politisches Kalkül, die Bürger blind in die Inflationsfalle laufen zu lassen! (17)

Was also ist für den Investor die Lösung für das dargestellte Verschuldungs- und Inflationsproblem? Der schnellstmög-

liche Tausch von trügerisch sicheren Staatsanleihen in Sachwerte, insbesondere Aktien und Edelmetalle – auch wenn es den einen oder anderen Anleger Überwindungskosten wird!

„Vor uns liegt ein gutes Börsenjahrzehnt“ so schreibt das Handelsblatt in seiner Ausgabe vom 17./18. Dezember 2010 auf den Seiten 10 - 11 beim Blick auf die Aussichten für die internationalen Aktienbörsen. Es sind die Schuldenberge Europas und Amerikas, die dafür sorgen, dass Staatsanleihen mit einem Mal riskanter sind als Aktien. Nicht trotz, sondern wegen der Schuldenkrise steigen die Aktienkurse! Denn seit kurzem stellen Anleger die einfache Frage: Wo ist mein Geld sicherer aufgehoben? Bei Staaten, die auch in guten Zeiten über ihre Verhältnisse leben, die ihre Jahresbilanzen gefälscht haben, um mit Defizitkriterien zu tricksen, und die nicht einmal für einen Schuldschein mit 30 Jahren einen Emissionsprospekt vorlegen müssen? Oder doch eher in Anleihen und insbesondere in Aktien von Unternehmen, die etwas herstellen, was jeder braucht? (18)

„In Deutschland konnten die Aktionäre großer Gesellschaften ihren Besitztum über zwei Kriege retten. Mit Anleihen hat man dagegen zwei Mal alles verloren. In der heutigen Lage ist es eher ein Risiko, keine Aktien zu halten.“ (19) Auch wer es nicht wahrhaben möchte: „Mittel- und langfristig muss es Staatspleiten geben, kurzfristig

[14] Neue Zürcher Zeitung vom 18. Januar 2011, Seite 33.

[15] Roland Baader: *Geld, Gold und Gottspieler – Am Vorabend der nächsten Weltwirtschaftskrise*, Resch Verlag, Gräfelfing 2007, Seite 57. [16] Thorsten Schulte: *Silber das bessere Gold*, Kopp Verlag, Rottenburg 2010, Seite 53.

[17] Vgl. Stefan Riße: *Die Inflation kommt*, Seite 210.

[18] Vgl. Handelsblatt vom 17./18. Dezember 2010, Seite 10.

[19] Marc Faber in einem Interview mit der WirtschaftsWoche vom 21. Juni 2010, Seite 86 - 89, Zitat auf Seite 89. Hervorhebungen durch Schmitz & Cie.

kann es Staatspleiten geben.“^[20] Darüber hinaus sollte ein kleinerer Teil des Vermögens in physischem Gold und Silber mit einem Lagerort außerhalb Deutschlands investiert sein. Der Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds (AoM1UL), welcher im Jahr 2010 eine Rendite von 11,4% bei einer Volatilität von lediglich 4,6% (Sharp Ratio von 2,2) erwirtschaftete, liefert hierfür beispielsweise eine kostengünstige und ertragreiche Problemlösung.

Wer die Augen heute nicht zum Sehen benutzt, wird sie in den nächsten Jahren wohl zum Weinen gebrauchen müssen!

[20] Janne Jörg Kipp / Rolf Morrien: Staatsbankrott voraus! Hintergründe, Strategien und Chancen, die Sie kennen müssen, FinanzBuch Verlag, München 2010, Seite 77.



Dr. Holger Schmitz

Vorstand der SCHMITZ & PARTNER AG

Dr. Holger Schmitz, Jahrgang 1961, Bank- und Diplom-Kaufmann, Doktor der Wirtschaftswissenschaften, Vorstand der SCHMITZ & PARTNER AG - Privates Depotmanagement mit Sitz im Tessin, Schweiz.

Holger Schmitz ist bereits seit dem Jahr 1988 im Fach der Vermögensverwaltung tätig und arbeitete mehrere Jahre bei der FIDUKA Depotverwaltung in München im direkten Austausch mit Börsenlegende und Gründungsmitglied André Kostolany zusammen, bevor er sich 1993 selbständig machte.

Die SCHMITZ & PARTNER AG verantwortet das Management von individuellen Kundendepots mit einem Mindestanlagevolumen von einer Million Euro und berät die beiden vermögensverwaltenden Investmentfonds Schmitz & Partner Global Offensiv (WKN AoMURD) und Schmitz & Partner Global Defensiv (WKN AoM1UL).