

Hartmut Walz

Einfach genial entscheiden im Falle einer Finanzkrise

Konstruktive Crashgedanken

2. Auflage

HAUFE.



Hinweis zum Urheberrecht:

Alle Inhalte dieses eBooks sind urheberrechtlich geschützt.

Bitte respektieren Sie die Rechte der Autorinnen und Autoren, indem Sie keine ungenehmigten Kopien in Umlauf bringen.

Dafür vielen Dank!

Einfach genial entscheiden im Falle einer Finanzkrise

Hartmut Walz

Einfach genial entscheiden im Falle einer Finanzkrise

Konstruktive Crash-Gedanken

2. Auflage

Haufe Group
Freiburg · München · Stuttgart

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de/> abrufbar.

Print: ISBN 978-3-648-16960-5 Bestell-Nr. 10515-0002
ePub: ISBN 978-3-648-16961-2 Bestell-Nr. 10515-0101
ePDF: ISBN 978-3-648-16962-9 Bestell-Nr. 10515-0151

Hartmut Walz

Einfach genial entscheiden im Falle einer Finanzkrise

2. Auflage, März 2023

© 2023 Haufe-Lexware GmbH & Co. KG, Freiburg
www.haufe.de
info@haufe.de

Bildnachweis (Cover): © pichitstocker, iStock.com

Produktmanagement: Jürgen Fischer
Lektorat: Gabriele Vogt

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte, insbesondere die der Vervielfältigung, des auszugsweisen Nachdrucks, der Übersetzung und der Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen, vorbehalten. Alle Angaben/ Daten nach bestem Wissen, jedoch ohne Gewähr für Vollständigkeit und Richtigkeit.

Sofern diese Publikation ein ergänzendes Online-Angebot beinhaltet, stehen die Inhalte für 12 Monate nach Einstellen bzw. Abverkauf des Buches, mindestens aber für zwei Jahre nach Erscheinen des Buches, online zur Verfügung. Ein Anspruch auf Nutzung darüber hinaus besteht nicht.

Sollte dieses Buch bzw. das Online-Angebot Links auf Webseiten Dritter enthalten, so übernehmen wir für deren Inhalte und die Verfügbarkeit keine Haftung. Wir machen uns diese Inhalte nicht zu eigen und verweisen lediglich auf deren Stand zum Zeitpunkt der Erstveröffentlichung.

Inhaltsverzeichnis

Stimmen zum Buch	7
Vorwort zur 2. Auflage	11
1 Prolog: Das Sommergewitter im Gartenrestaurant	13
2 Die Furcht vor dem Crash	15
2.1 Was ist ein Crash?	15
2.2 Die dunkle Seite vieler Crashbücher	20
2.3 Euro und EZB sind an allem schuld	26
2.4 Wovor fürchten Sie sich eigentlich?	33
2.5 Realistische Selbsteinschätzung Ihres persönlichen Handlungsbedarfs	45
3 Harte Fakten	51
3.1 Was wir aus der Geschichte der Geldentwertung und der Währungscrashes lernen können	51
3.2 Währungsunion – unzureichende Konvergenz und Chance auf ein Happy End	55
3.3 Das (vorläufige) Ende von Null- und Negativzinsen	67
3.4 Der mühsame Ausstieg aus der Null- und Negativzinspolitik	76
3.5 Enorm steigende Verschuldung – kann das gut gehen?	88
3.6 Konflikt zwischen Systemschutz und Verbraucherschutz	99
3.7 Wohlstandsverschiebungen, Wohlstandsillusion, versteckte Lasten und unhaltbare Versprechungen	118
3.8 Mögliche Entwicklungswege – eine Finanz- und Staatsschuldenkrise heilt sich nicht von allein	125
3.9 Schlussfolgerung	129
4 Konstruktive Crash-Psychologie und Chancenorientierung	131
4.1 Rückbezüglichkeit – Warum es prinzipiell <i>unmöglich</i> ist, einen Crash vorherzusagen	131
4.2 Realistischer Optimismus ist Pflicht	137
4.3 Der Wunschring	139
4.4 Differenziertes Vertrauen ist empfehlenswert	140
4.5 Fehler erster und zweiter Art	143
4.6 Unterschätzte Kosten (und Nachteile) der Crash-Vorsorge	145
4.7 Das Konzept der Robustheit verstehen	150
4.8 Strategie des geringsten Bedauerns als pragmatische Leitlinie	154

5	Ihr 12-Punkte-Plan für mehr Robustheit	157
5.1	Diversifizieren Sie so breit wie möglich	158
5.2	Balancieren Sie Geld- und Sachvermögensanteile Ihrer Reserven gut aus	167
5.3	Unterscheiden Sie zwischen Barliquidität und Buchliquidität	175
5.4	Sichern Sie Ihre Barliquidität	179
5.5	Hinterfragen Sie Euro-Anleihen	182
5.6	Erwägen Sie Staatsanleihen in Fremdwährungen	186
5.7	Meiden bzw. liquidieren Sie crash-sensible Anlagevehikel	189
5.8	Halten Sie Ur-Geld – die älteste Währung der Welt	199
5.9	Begrenzen Sie Ihren persönlichen Verschuldungshebel	205
5.10	Meiden Sie Aktivitätsdruck, Hypes, Blasen und Herdenverhalten sowie exotische, schwer liquidierbare und kostenintensive Anlagen	209
5.11	Schaffen Sie zusätzliche Realoptionen	216
5.12	Akzeptieren Sie die Grenzen des Machbaren	229
6	Voll aus dem Leben	235
6.1	Lebensecht: Lucia und Tobias Grün	235
6.2	Lebensecht: Lea Steigle	238
6.3	Lebensecht: Elke und Chris Häusler	240
6.4	Lebensecht: Viktoria und Ben Kindermann	245
6.5	Lebensecht: Familie Mittelsteiner	249
6.6	Lebensecht: Uta und Klaus Schmahl	251
6.7	Lebensecht: Sophia und Ioannis Vilapoulos	254
6.8	Lebensecht: Karim Compema	257
6.9	Lebensecht: Sabina Zweigert mit Partner Felice	262
7	Epilog – konstruktive Crashgedanken	267
7.1	Eine Flasche Champagner für Sie	267
7.2	Zwölf zusammenfassende Empfehlungen zu <i>wirtschaftlichen</i> Risiken aus einem möglichen Finanzcrash	268
7.3	Negativer psychologischer Wechselkurs bietet Unzufriedenheitspotenzial für Nationalisten und Populisten	271
7.4	Was wirklich zählt – die Spitze der Pyramide	272
7.5	Der letzte Wunsch: Ein sinnvoller Einsatz für den Wunschring	273
	Danksagung	275
	Stichwortverzeichnis	277
	Endnoten	281

Stimmen zum Buch

»Finanzbildung muss in Deutschland dringend gefördert werden. Hartmut Walz ist einer, der das aktiv angeht. Vielen Sparern und Investoren fehlt das nötige Finanzverständnis, eine langfristige Strategie aufzubauen, und sie reagieren oft panisch und impulsiv. Genau hier setzen die Ratschläge in Walz' Buch an: Investoren müssen auch in Krisenzeiten auf ihrem Kurs bleiben, genauso wie Vanguard's Gründer John Bogle immer geraten hat.«

Sebastian Külps | Leiter Deutschland und Nordeuropa, Vanguard

»Dieses Buch hat mir die Lust am Crash schmerzhaft vergehen lassen. Was mache ich jetzt mit den ganzen eingelagerten Konserven? Den Goldbarren im Garten? Mit den Weizensamen für die Stunde Null? Für alle, die diese Dinge noch nicht angeschafft haben (und die anderen auch!), ist dieses Buch die dringend benötigte, wissenschaftlich ruhige und fundierte Sicht auf unsere Finanz-Panik-Erregungskultur. Und unterhaltsam ist es auch! Viel Spaß!«

Chin Meyer | Finanzkabarettist

»Krisen gehören zum Leben. Und so gehört dieses Buch von Hartmut Walz in den Schrank eines jeden Bürgers. Mit großer Sachlichkeit und einer angemessenen Portion Leichtigkeit bietet es den richtigen Stoff, mit dem Menschen ihre Finanzbildung und Krisenprävention selbst in die Hand nehmen können. Besonders die Fallbeispiele zeigen, wie wichtig am Ende eine ganz individuelle Lösung und manchmal eben auch Coaching sein kann.«

Monika Müller | FCM Finanz Coaching

»Wenn einer es kann, dann Walz. Er macht mit seinem neuen Buch das abstrakte Phänomen Finanzcrash greifbar – und damit einschätzbar. Was ich besonders mag: Er bleibt nicht bei der Theorie, sondern zeigt mit Fallbeispielen, wie wir uns selbst in jeder Lebenslage souverän für den Crash wappnen können. Angstmacher haben hier keine Chance.«

Dani Parthum | Gründerin Geldfrau.de

»Konstruktive Crashgedanken ... Besser kann man Inhalt und Wert des Buches nicht beschreiben. Hartmut Walz verhilft uns auf bestrickende und augenzwinkernde Weise zu einem erhellenden Verständnis von Krisensituationen in der Finanzwirtschaft und gibt uns kompakte Arbeitshilfen für unsere Geldanlage und Altersvorsorge an die

Hand. Am Ende können wir aufgeklärt und robust allen Marktschreibern widerstehen. Das ist gelungener Verbraucherschutz!»

Stephen Rehmke | Vorstand Bund der Versicherten e. V.

»Das Buch von Hartmut Walz bleibt nicht bei der Analyse der Folgen der Negativzinswelt stehen, sondern zeigt unaufgeregt und klar auf, wie der Anleger mit dieser Situation umgeht und dass für Endzeitstimmung kein Grund besteht. Auch in den aktuell unsicheren Märkten sind prognosefreie und robuste Strategien das Beste, was der Private tun kann.«

Dominique Riedl | Gründer und Geschäftsführer vom Anlegerportal justETF.com

»Höchste Zeit, dass jemand den alarmistischen ›Crash‹-Rufen eine wissenschaftlich fundierte, aber allgemein verständliche Analyse entgegensetzt! Genau das gelingt Hartmut Walz. Und er befähigt seine Leserinnen und Leser nicht nur, sich selbst ein Urteil über den Zustand der Finanzmärkte zu bilden, sondern hilft ihnen auch, vernünftige eigene Finanzentscheidungen zu treffen.«

Dr. Gerhard Schick | Vorstand Bürgerbewegung Finanzwende e. V.

»Eine der wichtigsten Regeln für Anleger ist es, sich nicht von den unzähligen Markt-turbulenzen beirren zu lassen. Hartmut Walz' Konstruktive Crashgedanken raten ebenfalls dazu, erstmal die Ruhe zu bewahren. So schafft es Walz, einen durchaus erfrischenden Blick auf ein wichtiges Thema zu werfen und dabei die langfristigen Perspektiven nicht aus den Augen zu verlieren.«

Markus Weis | Leiter des SPDR ETF Geschäfts für Deutschland und Österreich

Für Anne,

die bei der Mithilfe an diesem Buch
so häufig »die Krise bekam«,
dass sie nun einer Finanzkrise
völlig gelassen entgegenseht.

Spätestens jetzt kann uns kein Crash mehr schocken.

Vorwort zur 2. Auflage

In der kurzen Zeit seit Erscheinen der 1. Auflage gab es gleich mehrere krisenhafte bzw. krisenbeschleunigende Entwicklungen. Die Wahrscheinlichkeit des Eintritts einer Finanzkrise hat sich also etwas erhöht – ohne jedoch einen unmittelbaren Krisenausbruch befürchten zu lassen oder Alarmismus zu rechtfertigen. Mindestens so bedeutsam wie nicht konkret vorhersehbare Einzelereignisse (wie Corona-Pandemie, Ukraine-Krieg, Energiekrise, Lieferkettenprobleme) sind jedoch die verzögert eintretenden Folgen einer ultra-lockeren Geldpolitik der EZB – mit (zu) hoher Geldmenge und (zu) lange andauernden niedrigen Zinsen. Diese Folgen waren leider erwartbar und wurden in der 1. Auflage des Buches auch bereits antizipiert. Wenngleich die Gefahr eines Finanzcrashs also insgesamt größer geworden ist, darf dieser aber nicht als sicher eintretend und schon gar nicht als bald eintretend vorhergesagt werden. Alles kann passieren – auch das Gegenteil: Totgesagte leben länger und Systeme sind zäher und anpassungsfähiger, als die meisten Menschen meinen. Die veränderte Datenlage hat daher kaum relevanten Einfluss auf die den Lesern gegebenen Empfehlungen. Gelassenheit in der Interpretation der Realitäten und möglichst wenig Klagen bzw. Sorgen um Dinge, die wir weder zuverlässig vorhersagen noch beeinflussen können, sind ratsam. Legen wir alle Aufmerksamkeit und Kraft auf die Dinge, die wir selbst beeinflussen und mit denen wir unsere Robustheit gegenüber möglichen Krisenszenarien steigern können. Das gilt nicht nur für Geldanlage und Vorsorge, sondern reicht in viele andere Lebensbereiche hinein.

Wichtiger Hinweis

Die 2. Auflage dieses Buches baut auf den Datenstand Anfang 2023 auf und fokussiert die jüngeren Entwicklungen. Weiter zurückgehende Erläuterungen und Analysen der 1. Auflage wurden aus Gründen der besseren Lesbarkeit und mit Blick auf einen angemessenen Buchumfang entnommen. Sie stehen jedoch interessierten Lesern der 2. Auflage kostenlos als PDF-Download unter dem Link <https://hartmutwalz.de/einfach-genial-entscheiden-im-falle-einer-finanzkrise/> zur Verfügung.

Zur besseren Lesbarkeit wird in vorliegendem Werk bei Personenbezeichnungen und personenbezogenen Hauptwörtern auf die gleichzeitige Verwendung der Sprachformen männlich, weiblich, divers (m/w/d) verzichtet. Es wird das generische Maskulinum verwendet, wobei alle Geschlechter gleichermaßen angesprochen sind. Die verkürzte Sprachform hat lediglich redaktionelle Gründe und beinhaltet keine Wertung. Beispielfälle werden bestmöglich über die Geschlechter verteilt.

1 Prolog: Das Sommergewitter im Gartenrestaurant

Es war ein heißer, schwüler Sommertag. Meine Frau und ich hatten die geplante Wanderung etwas verkürzt, da es selbst im Wald einfach noch zu heiß und drückend war, um an großer körperlicher Leistung Spaß zu haben. Also steuerten wir ein rustikales Gartenrestaurant an und fanden einen freien Tisch unter einem Sonnenschirm. Noch bevor das Essen kam, bemerkten wir, dass eine massive, dunkle Wolkenwand aufzog. Der Kontrast zur gleißenden Sonne in der anderen Richtung war beeindruckend und wunderschön. Auch wenn über uns die Sonne noch schien, so kam die Wolkenwand doch näher und wurde immer dunkler. Also fragten wir die Kellnerin, ob wir an einen Tisch im Inneren des Gasthauses umziehen dürften. »Gerne«, meinte sie – »ist ja noch alles frei.« Und in der Tat war drinnen kein einziger Tisch belegt. Dafür setzten sich an den von uns geräumten Tisch draußen sofort andere Gäste. Wir betrachteten das Wolkenschauspiel und das Verhalten der übrigen Gäste nun von drinnen. Nur zwei Familien zogen in den nächsten Minuten ebenfalls nach drinnen um, obwohl die Wolkenwand immer näher rückte und bedrohlich schwarz anmutete. Dann ging alles sehr schnell. Plötzlich prasselten dicke Regentropfen herab und durch eine Windböe gingen etliche Gläser und Flaschen zu Bruch. Sonnenschirme kippten, Bedienungen versuchten, diese zu bergen und die restlichen zu sichern. Tischdecken flatterten und weitere Gläser kippten. Scherben lagen auf dem nassen Boden. Kurzum, es wurde ziemlich ungemütlich da draußen und nun wollten alle gleichzeitig nach drinnen. Mit Tellern und Gläsern standen die Gäste vor dem schmalen Durchgang Schlange. Und standen buchstäblich im Regen. Auch in den Gasträumen mussten noch einige stehen bleiben, denn die Tische im Innenbereich reichten nicht für alle. Manche entwickelten schnell schlechte Laune und sprachen von »Naturkatastrophe« – dabei war es nur ein kräftiges Sommergewitter. Und natürlich hätte es auch sein können, dass das Wetter noch gehalten hätte und die dunklen Wolken weitergezogen wären ...

An den Finanzmärkten ist nach Jahren steigender Staatsverschuldung, enormem Geldmengenwachstum, Krieg und Spannungen vor der Haustür und hoher Inflation bei gleichzeitigen Stagnationsgefahren derzeit ein Donnerergrollen ebenso nicht zu überhören. Sowohl von der reinen Faktenlage als auch der Stimmung und den Verhaltensparametern her, spricht einiges dafür, dass uns ein heftiger Finanzcrash bevorsteht – auch wenn das keineswegs sicher ist. Jedoch ist die ganz überwiegende Mehrheit der Bundesbürger hierauf nicht angemessen vorbereitet. Ich wage die These, dass rund 90 % der Bürger in Deutschland entweder überhaupt keine oder nur eine völlig unzureichende Vorsorge für den Fall eines Finanzcrashs getroffen haben. (Übrigens sind ein »Darübernachdenken« und »Man-müsste-etwas-tun« noch keine Vorsorge.) Tritt das Risiko – z. B. ein Zusammenbruch der Gemeinschaftswährung Euro – ein, so werden diese Menschen ebenso im Regen stehen wie die wenig vorausschauenden

Gäste im Gartenlokal. Dabei lässt sich Crash-Vorsorge mit überschaubarem zeitlichen Aufwand und ohne große Kosten betreiben. Und sich somit die Robustheit des Einzelnen gegen die Crashfolgen erheblich erhöhen.

Also kein Gejammer, kein Wehklagen und keine Weltuntergangsstimmung! Nötig sind vielmehr Überlegungen, das Beste aus den Gegebenheiten und möglichen Entwicklungen zu machen, die Sie insbesondere in den Kapiteln 4, 5 und 6 finden. Eine konstruktive Vorbereitung für den Fall der Fälle eben.

Konkrete Ergänzungen und aktuelle Hinweise zur weiteren Entwicklung finden Sie im Hartmut Walz Finanzblog unter diesem Link: <https://hartmutwalz.de/finanzblog/>.

2 Die Furcht vor dem Crash

2.1 Was ist ein Crash?

Definition von Crash und Unterscheidung von Crash-Arten

Interessanterweise gibt es unter Ökonomen **keine einheitliche Definition des Begriffes »Crash«**. Besonders merkwürdig mutet es an, wenn Crash-Autoren über hunderte von Seiten vor der angeblichen Unausweichlichkeit irgendwelcher Crashes warnen, ohne eine nähere Erläuterung zu geben, was sie darunter verstehen und wann überhaupt ein Crash vorliegt. Denn **nicht jeder starke Preis- oder Kursrückgang** eines Vermögensgegenstandes verdient gleich die Bezeichnung Crash. Und die inflationäre Verwendung des Begriffes verstellt den Blick darauf, dass sich sehr unterschiedlich schwere und folgenreiche Krisen dahinter verbergen können. Beispielsweise wurden mehrere starke kurzfristige Kursverluste, die jedoch innerhalb von ca. zehn (!) Minuten wieder (nahezu) ausgeglichen wurden, unter der Bezeichnung **Flash-Crash** bekannt. Solche extrem kurzfristigen – meist durch computergestützten Handel sowie Marktmanipulationen verursachten – Preisbewegungen müssen aber den Durchschnittsbürger nicht beunruhigen und werden ungeachtet der Wortgleichheit folglich in diesem Buch auch nicht als Crash verstanden.

Fragt man den viel zitierten »Mann auf der Straße«, so versteht dieser unter Crash mit höchster Wahrscheinlichkeit ganz einfach einen **Börsencrash**. Und mit Börse verbindet er »natürlich« die **Aktienbörse**. Also ist das übliche Verständnis von Crash für die meisten Menschen ein erheblicher **Einbruch von Aktienkursen auf breiter Front**, etwa der Wertverlust eines Leitindex um zwanzig oder mehr Prozent. Aber auch diese Konsens bzw. diese Definition kann man kritisch hinterfragen. Nur wenige würden beispielsweise den **Kursrücksetzer** des Deutschen Aktienindex DAX im Jahr 2018 von 13.559 Indexpunkten auf 10.381 Indexpunkte als Crash bezeichnen – und das waren immerhin über 23%. Die jedoch Ende 2019 angesichts eines Indexstandes von über 13.000 Punkten schon längst vergessen oder zumindest verdrängt waren. Hingegen hat sich der Begriff »Corona-Crash« für die Börsenereignisse im Frühjahr 2020 eingebürgert, obwohl die durch die Covid-Ängste ausgelösten Kursrückgänge an den Finanzmärkten nach wenigen Wochen schon wieder völlig ausgeglichen waren.

Daher sollten wir unser **Verständnis von »Crash« viel weiter** fassen. Könnte sich ein Crash nicht auch auf andere Anlageklassen wie z. B. Anleihen, Rohstoffe oder Immobilien beziehen?

Beispielsweise sind die weltweiten **Anleihemärkte** um mehr als das Doppelte größer als die weltweiten Aktienmärkte (auch wenn sie der Aufmerksamkeit der meisten Bürger völlig verborgen geblieben sind). Und viele Experten befürchten, dass der nächste Crash bei den Anleihen beginnen werde, und reden von einer noch nie dagewesenen Anleihe-Blase.

Ein Crash, der zweifelsfrei diese Bezeichnung verdient, ging in den Jahren 2008 und 2009 von der Anlageklasse **Immobilien** aus. Der rasche Preisverfall von Immobilien führte zum Ausfall von verbrieften Immobilienkrediten und löste damit einen Domino-Effekt aus, der schnell auf andere Anlageklassen und sogar die Realwirtschaft übergriff. Der Rest ist bekannt.

Es gibt zudem eine Vielzahl von Publikationen und Analysen, die sich mit Preiszusammenbrüchen einzelner, oft sogar **randständiger Anlageklassen** oder Güterarten, beschäftigen und diese als Crash bezeichnen. Schauen Sie z. B. auf die Google-Treffer, die bei den Suchbegriffen Gold-Crash, Silber-Crash, Ölpreis-Crash oder ganz allgemein Rohstoff-Crash erscheinen. Auch der Crash einzelner Krypto-Währungen gehört hierzu. Who cares???

Eine sinnvolle Unterscheidung von Crash sollte also nicht nur bei der Frage ansetzen, wie relevant die von Kursverlusten betroffene Anlageklasse ist, sondern auch, ob sich Preiszusammenbrüche auf eine **einzig** Anlageklasse beschränken **oder mehrere Anlageklassen** betreffen müssen, um von einem Crash zu sprechen.

ZUR BERUHIGUNG VORAB

Alle Anlageklassen **gleichzeitig** können **nicht** von einem Preisverfall betroffen sein. Wenn z. B. Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Immobilien gleichzeitig stark im Wert fallen würden, bedeutete dies nichts anderes, als dass die Anlageklasse »Cash«, also **Bar- und Buchgeld** (Näheres hierzu in Kapitel 5.3), im Vergleich hierzu ansteigt, also wertvoller wird. Denn nichts anderes bedeutet ja **Deflation**: Die Akteure erhalten bei Deflation mehr von den anderen Anlageklassen für die gleiche Menge Geldes.

Die folgende Abbildung 1 zu **Dimensionen und Schwere möglicher Crashes** verdeutlicht den Sachverhalt und macht verständlich, dass es zwischen Crash und Crash riesengroße Unterschiede gibt. Und dass wir uns über einen regionalen Aktien-Crash ebenso wenig Sorgen machen müssen wie über gelegentliche Flash-Crashes. Es sei denn, Sie sind Day-Trader oder Ultra-Speed-Trader. Aber dann lesen Sie gerade ohnehin im falschen Buch...

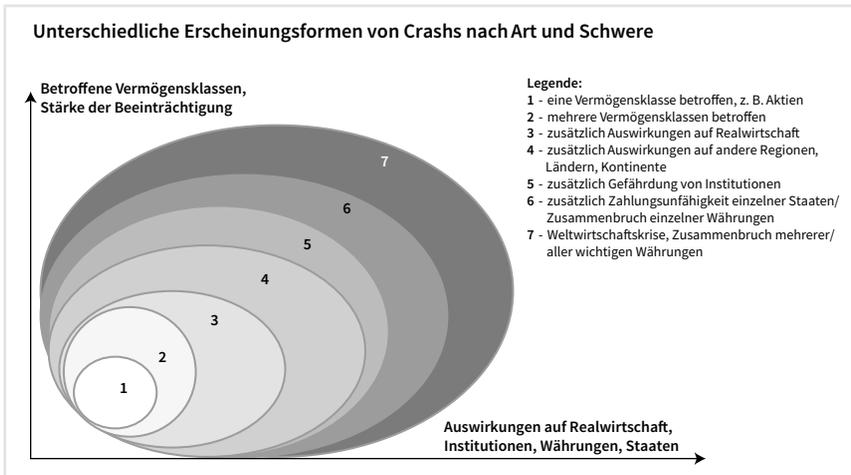


Abb. 1: Unterschiedliche Erscheinungsformen von Crashes nach Art und Schwere

Ein Crash kann sich **rein auf die Finanzmärkte beschränken**, z. B. wenn Aktien- und/ oder Anleihekurse auf breiter Front stark einbrechen (Stärke 1 bzw. 2 in der Abbildung). Jedoch kommt es schnell zur Übertragung von zunächst rein finanziellen Krisen auf die **Realwirtschaft**, also z. B. Konsumgüter-, Investitionsgüter- sowie Arbeitsmärkte (das ist in der Abbildung der Übergang von Stärke 2 auf 3). Allein die Phänomene **Angstsparen und Konsumzurückhaltung** bei Verbrauchern sowie **Investitions- und Einstellungszurückhaltung** bei Unternehmen übertragen geldwirtschaftliche Krisen schnell auf die Gütermärkte sowie den Arbeitsmarkt. Konjunktur wird eben in den Köpfen gemacht.

Womit man auch gleichzeitig bei der Frage nach der **räumlichen Ausdehnung** bzw. Begrenztheit einer krisenhaften Entwicklung wäre. Erfolgt die Beeinträchtigung lediglich lokal bzw. regional? Lassen sich die Auswirkungen auf eine **Volkswirtschaft** bzw. einen **Währungsraum** begrenzen? Oder wirken die Effekte in spürbarer Weise über Währungsgrenzen hinweg – was bei einer globalisierten Wirtschaft sehr schnell der Fall sein kann (dies ist in der Abbildung der Übergang von Stärke 3 auf 4).

Ein wichtiger Hinweis auf die Schwere eines Crashes ist zudem die Frage, ob **systemrelevante Institutionen** (insbesondere große Banken, Versicherer, Bausparkassen oder Spezialkreditinstitute) bedroht sind (in der Abbildung der Übergang von Stärke 4 auf 5). Da ein großer Baum beim Stürzen meist noch ein paar andere mitreißt, die dann ihrerseits auch wieder andere mitreißen, sehen sich Staaten sehr schnell gezwungen, Institutionen zu retten, deren Insolvenz das (Finanz-)System insgesamt beeinträchtigen könnte. Beispielsweise kam es als Folge der **Subprime-Krise von 2008/2009** zum Zusammenbruch systemrelevanter Institutionen (wie der Investment-Bank Lehman

Brothers). Andere Institutionen mussten daraufhin mit öffentlichen Mitteln gestützt werden, damit sie ihre Geschäftstätigkeit fortsetzen konnten – so. z. B. die beiden großen US-amerikanischen Kreditversicherer Freddie Mac und Fannie Mae oder die deutsche Commerzbank.

Bei großen Institutionen bzw. mehreren zu stützenden Institutionen und kleinen Staaten kann es hierdurch zu einer Überforderung des Staates mit der Gefahr eines **Staatsbankrotts**, also der Zahlungsunfähigkeit des gesamten Staatswesens, kommen (in der Abbildung der Übergang von Stärke 5 auf 6). So führte die staatliche Rettungsaktion der Anglo Irish Bank Corporation dazu, dass die Zahlungsfähigkeit des irischen Staates selbst lediglich durch eine Zentralbankintervention (Staatsfinanzierung durch die irische Zentralbank) gesichert werden konnte. Nach der Bank musste also der Staat »gerettet« werden.

Falls dies nicht gelingt und es zum **Staatsbankrott** kommt, kann ein **Währungscrash** die Folge sein. Das Vertrauen in die Währung ist zerstört und eine Flucht in andere Währungen oder Ersatzwährungen (»Zigarettenwährung«) ist die Folge. Bei einer Gemeinschaftswährung wie dem Euro sind massive Ausstrahlungseffekte auf die übrigen Mitgliedstaaten zu befürchten.¹

Der singuläre Crash einer untergeordneten Währung kann ein begrenztes Problem bleiben. Ist jedoch das Vertrauen in mehrere Währungen oder eine große Leitwährung, wie z. B. US-\$, Yen, Yuan oder Euro zerstört, so können Domino-Effekte einen **Weltwirtschaftscrash** auslösen. Dieser ist jedoch auch ohne den Zusammenbruch von Währungen denkbar. Weitere Auslöser können nämlich von einer Störung der Geldpolitik, einer um sich greifenden Rezession oder politischen Problemen herrühren.

Crash ist nicht gleich Crash

Das vorliegende Buch beschäftigt sich mit möglichen Ausprägungen eines Finanzcrashs in den Erscheinungsformen 3 – 7 der Abbildung 1. Das ist zwar ein weites Spektrum unterschiedlicher Schweregrade, jedoch wäre eine konkretere Eingrenzung unrealistisch. Niemand kann vorhersehen, wie gut oder schlecht sich ein Finanzcrash eingrenzen lässt – sowohl regional als auch in Bezug auf das Ausmaß der realwirtschaftlichen Beeinträchtigungen und betroffenen Institutionen. Oder kurz gesagt: **Man kann ein Chaos eben nicht planen!**

Das derzeitige Klima der Veränderung, das auf allen Ebenen seit Jahren zu spüren ist, hat die Furcht vor einem großen Finanzcrash stark wachsen lassen, und damit auch die Zahl der »Unkenrufer« und »Schwarzmalerei«, insbesondere im Buchsektor – eine bedenkliche Entwicklung, wie das Kapitel 2.2 zeigt.

Was dieses Buch von bisherigen Crash- und Untergangsbüchern unterscheidet

Im Gegensatz zu nahezu allen derzeit angebotenen Büchern, die sich mit einem möglichen Finanzcrash beschäftigen (siehe hierzu auch Kapitel 2.2), beschränkt sich das vorliegende Buch nicht auf die historische Entwicklung der Finanzkrise und die Analyse und Interpretation von monetären Fakten und makroökonomischen Kennzahlen – um Sie dann mit der düsteren Prognose »Alles geht den Bach runter!« alleine zu lassen. Natürlich ist ein Blick auf die Datenlage der europa- und auch weltweiten Verschuldungssituation, Zins- und Wachstumsraten usw. wichtig. Die Aufarbeitung dieser **Fakten** erfolgt jedoch eher komprimiert in **Kapitel 3**, welches in eine übersichtliche Darstellung denkbarer, jedoch unterschiedlich wahrscheinlicher **Entwicklungsszenarien** für die Zukunft der Gemeinschaftswährung mündet.

Damit bildet es den Ausgangspunkt für **Kapitel 4**, in dem Sie lesen, wie **konstruktive Crash-Psychologie** funktioniert – ganz nach dem Motto: »Optimismus ist Pflicht!« und mit dem **Selbstverständnis der Verhaltensökonom**, die ihre Daseinsberechtigung darin sehen, den Einzelnen stets dabei zu helfen, das Beste aus ihren (wirtschaftlichen und finanziellen) Rahmenbedingungen zu machen. Ebenfalls in Kapitel 4 lernen Sie einen **guten Kompromiss zwischen Schadensminderung und Chancenwahrung** kennen. Würden Sie nämlich den Ratschlägen der Crash-Propheten folgen, auf die im folgenden Kapitel 2 ausführlich eingegangen wird, so wären nicht nur erhebliche, direkt ersichtliche Kosten die Folge, wie z. B. viel höhere Spesen und Gebühren, sondern Sie hätten oftmals exotische und damit wenig liquide Krisenanlagen »im Vorratskeller«, deren Verkäuflichkeit gerade in einer Crash-Situation höchst fragwürdig ist.

Zudem führt dieser Krisenmodus zu entgangenen Erträgen und Wertzuwachsen (**Opportunitätskosten**). Während Ihnen dies vom Grundsatz her sicher klar ist, werden Sie wahrscheinlich darüber staunen, zu welcher enormen Höhe diese Opportunitätskosten sich addieren, wenn man über eine längere Zeit im Krisenmodus anlegt. Mit dem Konzept der **Robustheit** – auch Methode des geringsten Bedauerns genannt – erfahren Sie, wie Sie die Folgen von Risiken mindern können, auch wenn Sie die Risiken selbst nicht genau kennen. Ganz nach dem Motto: »**Alles kann passieren – auch das Gegenteil!**«

Kapitel 5 zeigt Ihnen dann anhand eines **12-Punkte-Planes** pragmatische Ansatzmöglichkeiten, wie Sie sich in konstruktiver Weise und mit begrenztem Aufwand auf einen möglichen Finanzcrash vorbereiten können. Dabei steht die Sicherung Ihres Vermögens und Ihrer Vorsorge im Vordergrund. Einige Gedanken gehen aber auch darüber hinaus und berühren andere Lebensbereiche.

In **Kapitel 6** können Sie schließlich anhand **verschiedener Echtsituationen, gezeigt an konkreten Einzelfällen**, mitverfolgen, wie konstruktive Crashgedanken in ganz

unterschiedlichen Familien- und Lebensphasen sowie Einkommens- und Vermögensverhältnissen umgesetzt werden können. Sicher finden Sie sich und Ihre Lieben in der einen oder anderen Fallbeschreibung wieder und können wertvolle Handlungsempfehlungen für Ihr eigenes Tun ableiten.

2.2 Die dunkle Seite vieler Crashbücher

Schon seit vielen Jahren – verstärkt aber ab ungefähr 2011 – gibt es zahlreiche Bücher, die einen baldigen großen, meist weltweiten Finanzcrash vorhersagen. Oder zumindest den zeitnahen Untergang der Eurozone. Bemerkenswert ist, dass das bisherige Nichteintreten bereits zuvor mehrfach prophezeiter Crash-Ereignisse aber keineswegs zum Verstummen und zum Rückzug der Propheten des Untergangs führt. Im Gegenteil, diese schreiben dann einfach zwei, drei Jahre später ein neues, ähnliches Buch und beschwören den nächsten Untergang. Einige Crash-Propheten sind damit schon zu großer Popularität gelangt und tingeln bei stark anwachsendem persönlichen Wohlstand unheilverkündend durch Talkshows und Medien. Ein Phänomen, das unter seriösen Volkswirten und Finanzfachleuten auch als »Sargdeckel-Klappern« oder »Schwarzmalerei-Geschäftsmodell« bezeichnet wird. (Darauf wird im nachstehenden Interview mit Michael Ritzau noch näher eingegangen.)

Auffällig und kritikwürdig an den typischen Crash-Propheten-Darstellungen sind aus meiner Sicht folgende Punkte:

- Es werden ganz nach dem Motto »Ein klares Feindbild erleichtert die Orientierung« stets eindeutig **Schuldige** für alle (geld-)wirtschaftlichen beziehungsweise makroökonomischen Probleme gesucht und meist auch schnell gefunden. Häufig sind dies die Europäische Zentralbank (EZB) und natürlich die »unfähigen Politiker«. Die Wirklichkeit ist jedoch viel komplizierter und ungünstige Entwicklungen können eine Vielzahl von Auslösern haben, ohne dass es einen »Schuldigen« gibt. War die im Jahr 2022 ausgelaufene Null- und Negativzinspolitik der EZB Ursache oder bestenfalls nur das Symptom einer problematischen Entwicklung?
- Es dominiert der durchgängige Unterton »Die da oben gegen uns da unten«, der zu einer **polarisierenden Grundstimmung** führt. Und diese motiviert eher zu radikalen Maßnahmen als zu einem sachgerechten Umgang mit der Situation.
- Es wird eine fatalistische »Kaninchen starrt auf die Schlange«-Stimmung erzeugt, die dem Leser jeglichen Mut nimmt und ihn in eine schicksalsergebene **Opferhaltung** bringt. Als typisches Beispiel sei der Vergleich der EZB mit einem dummen Handwerker genannt, der den Boden von der Tür aus streicht und sich nun ohne Ausweg »in die Ecke gemalt« hat (siehe die nachfolgende Abbildung 2). Ein starkes und sofort eingängiges Bild – aber trifft es wirklich die (erheblich komplexeren) Realitäten? Gibt es nicht vielleicht noch ein Fenster bzw. können nicht vielleicht zwei Handwerkerkollegen eine Leiter in den Raum halten? Die geldpolitische Zu-

kunft mag schwierig sein und unangenehme Opfer erfordern. Einen Grund für kollektive Zukunftsangst stellt sie aber nicht dar. Und für eine Weltuntergangsstimmung erst recht nicht.



Abb. 2: In die Ecke gemalt ...

- Typisch für viele aktuelle Crashbücher ist auch das Umlenken der aus einfachen Schuldzuschreibungen resultierenden negativen Energie in die Richtung radikaler Lösungsvorschläge. **Populistische Maßnahmen** und das Fördern von **nationalen Egoismen** sind typische »Lösungsrezepte«. Es stimmt nachdenklich, wenn ein beträchtlicher Teil der Crash-Propheten stramm am extrem rechten Ende unseres Politikspektrums unterwegs ist – und man sich fragen muss, ob sie lediglich unser Geld- und Finanzsystem verbessern oder aber unser komplettes Gesellschaftssystem beseitigen möchten.
- Zudem fällt eine extrem **arrogante und selbstherrliche Grundeinstellung der meisten Crash-Propheten** auf, ganz nach dem Motto: »Alle außer mir sind blöd.« Sie kommt u. a. in sehr abwertenden und negativ generalisierenden Aussagen über Politiker und Führungskräfte in Wirtschaft und Gesellschaft zum Ausdruck. Beispielhaft sollen lediglich Zitate wie »nicht die hellsten Birnen in der Lampe«, »Politikversager« oder »Managementnieten« genannt werden. Die Beispiele ließen sich beliebig fortsetzen.
- Zumindest fragwürdig ist es auch, wenn Menschen einerseits in der Rolle des Crash-Propheten auftreten und den Bürgern mit Weltuntergangsszenarien zunächst massive Ängste und Sorgen vermitteln, um daraufhin in einer zweiten Rolle als Erlöser aufzutreten. Als **Erlöser** bringen sie dann Rettung durch das Angebot der **von ihnen selbst initiierten – natürlich crashtsicheren – Fonds**, Sachwertefonds, Vermögenssicherungsfonds, Wertsicherungsfonds und ähnlichem. Selbstverständlich kosten diese besonderen Fonds hohe Gebühren und Provisionen. Zumindest für die Initiatoren des Schwarzmalers-Geschäftsmodells ist das Vermögen und der Wohlstand also schon mal gesichert ...

Das vorliegende Buch zeigt Ihnen, dass Sie sich auf einen möglichen Crash mit geringen Kosten und überschaubarem Aufwand vorbereiten können – und zwar ohne spezielle und **teure Anti-Crash-Vehikel**. Denn für die »richtige« Vorbereitung auf einen möglichen Crash genügen zwei Dinge: Sie sollten zum einen die für Sie relevanten Risiken kennen und zum anderen mit Ihrer Risikotragfähigkeit (Was können Sie wirtschaftlich verkraften?) und Ihrer Risikotoleranz (Mit welchen Risiken fühlen Sie sich noch wohl?) in Übereinstimmung bringen.

Die Demaskierung des Schwarzmalers-Geschäftsmodells – Interview mit Dr. Michael Ritzau, Autor des Buches »Die große Fondslüge«²

(MR – Michael Ritzau/HW – Hartmut Walz)

HW: Lieber Herr Ritzau, in Ihrem Buch »Die große Fondslüge« nehmen Sie auch sehr deutlich ein paar Zeitgenossen in der Finanzdienstleistungsbranche aufs Korn, die sich als Crash-Propheten profilieren. Was finden Sie denn an den Crash-Propheten so kritikwürdig?

MR: Dass es sich bei den meisten keinesfalls um uneigennützig Warnen handelt, sondern um Leute, die in unverantwortlicher Weise mit Schwarzmalerei Geld verdienen wollen. Und dass sie eine überbordende Kritik üben, die ausgehend von realen Problemen im Finanzsystem hochspekulative Thesen und Prognosen involviert. Das ist skrupellos, verunsichert Anleger und verleitet sie zu unbesonnenem Handeln. Für mich ist es unfassbar, wie man derart gewagte Prognosen als unausweichliche Wahrheit verkaufen kann und dass so viele Leute darauf hereinfliegen. Aber leider leben wir in einer Zeit, wo man mit Skrupellosigkeit sehr erfolgreich sein kann. Denken Sie nur an Donald Trump – wenn man nur lange genug beharrlich etwas behauptet, hält das eine überraschend große Zahl von Leuten für richtig, auch wenn die Fakten das Gegenteil belegen. Hier kommt den Schwarzmalern unsere Tendenz zugute, Informationen so auszuwählen und zu interpretieren, dass sie die eigenen Meinungen bestätigen. Wer glaubt, die EZB hätte sich mit ihrer jahrelangen Nullzinspolitik gegen die deutschen Sparer verschworen, wird andere Ansichten einfach ausblenden und womöglich in »Schwarzmalersfonds«, die bewusst mit dem Feindbild EZB arbeiten und Rettung versprechen, investieren.

HW: Sie sprechen von einem Schwarzmalers-Geschäftsmodell, das Sie identifiziert haben. Können Sie das bitte kurz erläutern? Und können Sie bitte ein paar Beispiele für diese Schwarzmalers nennen, die an ihren düsteren Prophezeiungen selbst ganz gut verdienen?

MR: Es fängt mit unserer Mediengesellschaft an, die einen Bedarf an Leuten mit konträren Ansichten hat und diese damit leider sehr bekannt macht. In Zeitungs-

interviews und Talkshows sind extreme Positionen immer gut für Auflage und Einschaltquoten. Einmal bekannt, machen die Crash-Propheten Kasse, z. B. mit dem Verkauf von Crash-Büchern und dem Auflegen eigener Fonds mit hohen Gebühren. Crash-Propheten wie Marc Friedrich/Matthias Weik und Max Otte haben es mit Titeln wie »Der größte Crash aller Zeiten« oder »Weltsystemcrash« zeitweise sogar auf die Spiegel-Bestsellerliste geschafft. Ein Teil der Leute, die diese Bücher lesen, investiert dann in die Fonds der Autoren, die angeblich das Geld der Kunden vor dem unausweichlichen Zusammenbruch des Systems retten. Schaut man sich die Performance der letzten Jahre der Fonds von Max Otte oder Dirk Müller an, so kann man hier nur von katastrophal schlechten Wertentwicklungen sprechen. Diese Fonds haben keine Kundengelder gerettet, sie haben massiv Kapital vernichtet. Natürlich gibt es immer mal Perioden, wo diese Fonds aufgrund ihrer konträren Anlagen kurzfristig besser als ein Vergleichsindex laufen, aber der langfristige Trend sieht anders aus. Es ist mir übrigens aufgefallen, dass die Fonds der Crash-Propheten alle paar Jahre immer wieder leicht geändert werden, was zur Folge hat, dass man die langfristige Wertentwicklung relativ zum Vergleichsindex auf Seiten wie Morningstar nicht mehr nachverfolgen kann. Wohl kein Zufall, denn so kann man die langfristig schlechte Performance verbergen. Schaut man sich z. B. die Wertentwicklung des 2015 aufgelegten Aktienfonds »Dirk Müller Premium Aktien« bei vielen Finanzportalen an, so ist die Performance vor 2018 meist nicht mehr einsehbar, es fehlen Jahre, in denen der Fonds teilweise über 35 % hinter dem Index lag. Wer bei Auflage des Fonds 2015 1.000 Euro investiert hat, hatte unter Berücksichtigung des 4%igen Ausgabeaufschlags Ende 2022 nominell noch etwa 815 Euro »gerettet«. Der Fonds hat es fertiggebracht, eine jährliche Rendite von ca. **minus 2,8 % p. a.** zu erwirtschaften – in einer Zeitperiode, in der der MSCI World über 10 % p. a. gestiegen ist (alle Zahlen Stand 13.12.2022). Dennoch sind aktuell fast 380 Millionen Euro in dieser »**Geldvernichtungsmaschine**« investiert. Eine katastrophale Anlage, für Dirk Müller und seine Compagnons aber äußerst lukrativ. Allein über die laufenden Kosten erwirtschaftet der Fonds zurzeit über 5,9 Millionen Euro Gebühreneinnahmen pro Jahr. Hinzu kommen noch die Gelder aus den Ausgabeaufschlägen ...

HW: Ich habe in einem sehr seriösen Buch (Robert B. Cialdini: *Die Psychologie des Überzeugens*) einen Zeugenbericht von einem Sektenmitglied gelesen, das gemeinsam mit anderen Sektenmitgliedern in einer spirituellen Feier auf den als sicher prophezeiten Weltuntergang wartete. Und dann regelrecht enttäuscht und frustriert war, als dieser nicht kam. Könnte das den Anhängern der Crash-Gurus in Deutschland und der Eurozone auch so gehen?

MR: Selbstverständlich, denn eins ist sicher: Die Zukunft ist nicht vorherbestimmt. Der von vielen Crash-Propheten vorhergesagte völlige Zusammenbruch des Finanzsystems ist nicht ausgeschlossen, aber unwahrscheinlich. Dementsprechend ist das

Enttäuschungspotenzial bei ihrer Anhängerschaft groß. Man sollte sich als Anleger immer für verschiedene Szenarien wappnen. Wer sein Geld in der Annahme eines un-
ausweichlichen Euro-Crashes anlegt, wird keine gute Rendite erwirtschaften, wenn der
erwartete Crash ausbleibt.

HW: Offenbar ist der Dirk-Müller-Fonds ja kein Einzelbeispiel. Haben Sie die Entwick-
lung des SOLIT Wertefonds R (vormals *Friedrich & Weik-Wertefonds R*) verfolgt?

MR: Ja. Die Crash-Propheten Friedrich und Weik sind 2020 »auseinandergesplatzt« und
haben sich getrennt. In der Folge wurde der Fonds, den sie eh nie selbst gemanagt ha-
ben, umbenannt. Zwar ist der Mischfonds mit etwa 50% Aktienanteil – im Gegensatz
zu den Dirk-Müller- und Max-Otte-Fonds – keine Katastrophe bei der Wertentwick-
lung: Der Anfang Januar 2017 aufgelegte Fonds hat bis Mitte Dezember 2022 (Stand
13.12.2022) – also in knapp sechs Jahren – um insgesamt 12,4% zugelegt. Aber jeder
hätte mit einer simplen Mischung aus einem MSCI World ETF und Tagesgeld eine weit-
aus bessere Performance erzielt. Gerade an diesem Fonds sieht man das Perfide an
der Schwarzmalerei-Strategie: Der Fonds ist bewusst einseitig aufgestellt und nimmt
– neben seinen hohen laufenden Kosten von jährlich 1,77% – eine »Erfolgsgebühr«.
Er muss dafür nicht einmal einen Vergleichsindex schlagen – immer wenn er mehr als
5% Rendite im Jahr macht, wird sie fällig. Selbst wenn der Fonds in guten Börsen-
jahren weit hinter vergleichbaren Investments hinterherhinkt, müssen die Fondsan-
leger die Extra-Gebühr zahlen. Wenn der Fonds sein Renditeziel verfehlt, bekommen
die Anleger aber leider keine »Misserfolgsgebühr«.³ Wie beim Dirk-Müller-Fonds sind
auch hier schlechte Jahre (2017 – 2019) durch leichte Änderungen des Fondskonzepts
wundersamerweise aus den Datenbanken verschwunden. So glänzt der Fonds zurzeit
mit einer kurzfristig scheinbar sogar überdurchschnittlichen Performance. Das ist un-
gefähr so, als wenn man beim Würfeln 2, 1, 5 und 4 gewürfelt hätte (im Schnitt also
eine 3) und nun die 2 und die 1 einfach streichen dürfte. Plötzlich hätte man dann im
Schnitt eine 4,5 gewürfelt und wäre der Star-Würfler!

HW: Warum sind Sie auch bei einem Propheten, der bereits einen tatsächlichen Crash
korrekt vorhergesagt hat, grundsätzlich skeptisch? Und womit begründen Sie Ihre
Skepsis?

MR: Auch eine Uhr, die stehengeblieben ist, zeigt zweimal am Tag die richtige Uhrzeit.
Man muss die Zahl der richtigen Prognosen dieser Leute in Relation zu den falschen
setzen. In den allermeisten Fällen liegen Schwarzmalerei bei überprüfbar Prognosen
falsch. Das ergibt sich einfach daraus, dass sie ständig den nächsten Crash prophe-
zeien, Crashes aber selten sind. Der schlechte Track-Record der Crash-Propheten findet
leider keine Erwähnung, wenn man ihre Wikipedia-Einträge liest. Dort hat man meist
den falschen Eindruck, es handele sich um prophetische Gurus, die in der Vergangen-
heit alles möglichst richtig vorhergesagt haben.

HW: Gibt es auch positive Beispiele? Respektieren Sie zum Beispiel Herrn Robert J. Shiller, der die Immobilienkrise (Subprime Krise) in den USA korrekt vorausgesagt hat und zumindest in Hinblick auf persönliche Bereicherung durch eigene Investmentfonds unverdächtig erscheint?

MR: Der Wirtschaftsnobelpreisträger Robert J. Shiller analysiert Fakten und Daten sehr genau und spielt in einer ganz anderen Liga als die deutschen Crash-Proppheten mit ihrem oft wirren Sammelsurium von gewagten Thesen und Prognosen. Man muss klar unterscheiden zwischen Leuten wie Shiller, der auf Überbewertungen bei Immobilien- und Aktienpreisen hingewiesen hat, aber daraus keine apokalyptischen Schlussfolgerungen zieht, und den Crash-Proppheten mit ihrer Unausweichlichkeit des Zusammenbruchs. Und natürlich hat auch Robert J. Shiller Glück gehabt mit dem Timing seines Bestsellers *Irrationaler Überschwang*⁴, der kurz vor dem Platzen der Internet-Blase 2000 erschien. Denn der Buchtitel geht auf eine Bemerkung des ehemaligen Chefs der US-Notenbank Fed Alan Greenspan aus dem Jahr 1996 zurück, der schon damals die Aktien für überbewertet hielt. Ein Anleger, der von 1996 bis 2002, also dem Zeitpunkt der Greenspan-Warnung bis zum Tiefpunkt nach dem Platzen der Blase in US-Aktien investiert war, stand aber nicht schlechter da als jemand, der Aktien über diesen Zeitraum komplett vermieden hat.

HW: Gibt es eine grundsätzliche bzw. abschließende Empfehlung, die Sie aufgrund Ihrer Erfahrungen für deutsche bzw. europäische Anleger vor dem Hintergrund des Knirschens in der Eurozone geben möchten? Oder nein – ich frage lieber anders: Was tun Sie für sich selbst und Ihre Familie in Hinblick auf einen potenziellen Euro-Crash?

MR: Verlieren Sie nicht Ihren Optimismus und übernehmen Sie nicht unkritisch die unausweichlich negative Sichtweise der Crash-Proppheten. Natürlich ist die Welt voller Krisen. Das war sie übrigens schon immer, denken Sie nur zurück an das letzte Jahrhundert. Aber die heutige Mediengesellschaft lässt jeden Tag die gesammelten Katastrophenmeldungen der ganzen Welt auf uns einprasseln und erweckt in uns unbewusst den Eindruck, alles werde immer schlechter. Es gibt keine gute alte Zeit! Oder wenn es eine gibt, dann ist das jetzt, hier und heute. Faktisch geht es uns heute in Deutschland und vielen anderen Ländern besser denn je. Natürlich müssen wir die großen Herausforderungen wie den Klimawandel unbedingt beschleunigt anpacken. Aber ob ein Euro-Crash kommt, ist höchst ungewiss. In jedem Fall rate ich auch weiterhin zu einem global diversifizierten und kostengünstigen Portfolio aus Aktien, Immobilien, Edelmetallen und Cash und setze das natürlich auch so für mich und meine Familie um.

HW: Danke für das Gespräch!

2.3 Euro und EZB sind an allem schuld

Vorab: Das Bild vom Kuchen – gemeinsam backen und dann die Stücke verteilen

Oft werden der Euro als Gemeinschaftswährung und die EZB-Politik kritisiert. Es sei ungerecht, welche Opfer Deutschland erbringen müsse (zu groß!). Und es sei ungerecht, wie wenig Nutzen Deutschland davon habe (viel zu gering!). Kurz: Deutschland gibt zu viel und bekommt zu wenig.

Jedoch ist es schwer – oft sogar unmöglich –, das Geben und Nehmen einzelner Mitglieder einer Gemeinschaftswährung konkret zu beziffern. Außerdem ist dieser Denkansatz kleingeistig und greift viel zu kurz. Lassen Sie sich auf folgende Gedanken ein: Zwischen den Mitgliedstaaten der Eurozone besteht meist **keine Null-Summen-Situation, sondern eine Mehrwert-Situation**. Bildhaft gesprochen geht es zunächst einmal nicht darum, die Stücke eines bestehenden Kuchens zu verteilen (Null-Summen-Situation – was der eine mehr bekommt, hat der andere weniger). Sondern es gilt zunächst, die Kuchenmenge, die verteilt werden kann, insgesamt größer zu machen (Mehrwert-Situation). Dies ist tatsächlich möglich, indem nicht jeder allein seinen Kuchen, sondern die Gemeinschaft zusammen einen insgesamt erheblich größeren Kuchen backt.



Abb. 3: Einen größeren Kuchen verteilen

Der rechte Kuchen im Bild ist deutlich größer als der linke. Natürlich möchte niemand mit seinen Zutaten und seiner Mühe beim Backen des größeren Kuchens mithelfen, wenn er danach nichts davon abbekommt. Bekommt man jedoch vier Stücke des großen Kuchens, ist das mehr als fünf Stücke des kleinen Kuchens. Es wäre also unklug und ökonomisch unsinnig, sich rein auf die Anzahl von Kuchenstücken zu fokussieren. Weitsichtiger wäre es, auf die Masse des eigenen Kuchenanteils zu schauen. Und außerdem nicht neidisch zu werden, wenn andere auch mehr Kuchen erhalten ...

Übertragen auf die Euro- und EZB-Kritiker bedeutet das, sich von einfach nur nationalistisch denkenden Meinungsmachern nicht in die Irre führen zu lassen. Diese lenken Ihre Aufmerksamkeit nämlich nur auf die Anzahl der Kuchenstücke und wie diese geschnitten werden – weil ihnen das besser in ihre spalterische, anti-europäische Argumentation passt.

Halbwahrheiten, Unwahrheiten und negative Narrative

Wenn man YouTube-Videos zum Thema »Crash« anschaut (das müssen Sie wirklich nicht) oder allgemein im Internet zu diesem Thema recherchiert (bitte ersparen Sie sich auch das!), findet man überwiegend sehr harsche Kritik an der Gemeinschaftswährung und zum Teil ein regelrechtes EZB-Bashing. Das Urteil einiger Meinungsmacher (oft Crash-Propheten und Nationalisten) hinsichtlich Euro und EZB ist oftmals geradezu vernichtend. Seit dem Jahr 2000 und der Übernahme der Währungshoheit durch die EZB bei gleichzeitiger Abschaffung der nationalen Währungen sei so ziemlich alles schlechter geworden, so die propagandistische Aussage.

Sieben wesentliche Schuldzuweisungen in Richtung Gemeinschaftswährung und EZB (primär aus deutscher Sicht) lauten:

1. Das allgemeine Wohlstandsniveau in Deutschland sei durch den Euro gesunken. Mit anderen Worten: Seit der Euro-Einführung verliere unser Geld ständig an Wert und wir könnten uns immer weniger leisten (Euro = Teuro).
2. Ohne Euro und EZB stünden sowohl Deutschland als auch viele andere europäische Länder heute wirtschaftlich besser da.
3. Gerade die einkommensschwachen Haushalte würden besonders unter der EZB-Politik leiden. Daher würden immer mehr Deutsche den Euro ablehnen.
4. Die größte Erfindung der EZB nach Abschaffung des Zinses sei die Einführung von Negativzinsen. Daher sei die EZB für den starken Anstieg der Preise von Immobilien und anderen Sachanlagen in der Eurozone verantwortlich.
5. Die EZB-Politik habe die Deutschen konsequent enteignet – so sei z. B. seit der Euro-Einführung die private Verschuldung in Deutschland stark angestiegen.
6. Während unsere europäischen Nachbarn von der Euro-Einführung profitiert hätten, hätte Deutschland überwiegend Wohlstandsverluste erlitten. Gleichzeitig sei Deutschland zum Zahlmeister der gesamten Eurozone geworden.
7. Die Negativzinspolitik der EZB sei an der zunehmenden Zombifizierung der europäischen Wirtschaft (»Bugwelle von Zombieunternehmen«) schuld und diese werde bei steigenden Zinsen zwangsläufig zum Zusammenbruch des Bankensystems und einem großen System-Crash führen.

Die Thesen sind nicht alle komplett von der Hand zu weisen – ein Schwarz-Weiß-Denken sollte man jedoch grundsätzlich vermeiden, denn wem würde das nutzen? Sehen wir uns die Schuldzuweisungen also im Detail an. Bemerkenswert ist, dass zum Teil schon die darin enthaltenen Tatsachenbehauptungen einfach schlicht falsch sind.

Im Einzelnen:

- **Zu 1. Wohlstandsniveau ist stetig gesunken, Euro = Teuro**
Das allgemeine Wohlstandsniveau der Deutschen ist seit der Euro-Einführung nicht gesunken, sondern im Gegenteil **nachweislich kräftig angestiegen**. Und zwar real, also **inflationbereinigt**. Die durchschnittliche Inflationsrate in über zwanzig Jahren seit Bestehen des Euro liegt erheblich unter derjenigen zu D-Mark-Zeiten, auch wenn sie in 2022 dramatisch hochgeschnellt ist.⁵
- **Zu 2. Ohne Euro und EZB wär's wirtschaftlich besser**
Das ist eine hypothetische Behauptung, die weder beweisbar noch widerlegbar ist, da niemand sagen kann, wie toll sich die deutsche Wirtschaft ohne den Euro entwickelt hätte. Ein Indiz dafür, dass **Deutschland sehr vom Euro profitiert** hat, könnte jedoch sein, dass kein anderes wirtschaftlich bedeutsames Land der Eurozone auch nur annähernd ein so hohes Wachstum des Bruttoinlandsproduktes pro Kopf aufweist wie Deutschland. Bitte denken Sie an das Bild vom Kuchen.
- **Zu 3. Einkommensschwache Haushalte leiden besonders und immer mehr Deutsche lehnen Euro ab**
Korrekt ist, dass einkommensschwächere Haushalte, soweit überhaupt Vermögen vorhanden ist, dieses zu größeren Teilen in Geldvermögen (vgl. Kapitel 3.7) anlegen und somit relativ stärker unter niedrigen Zinsen gelitten haben. Sofern sie jedoch **Schuldner** waren, haben sie von niedrigen Zinsen **profitiert**. Außerdem haben die einkommensschwachen Haushalte von der **stark gesunkenen Arbeitslosenquote** seit Euro-Einführung besonders stark profitiert. Denn gerade diese Haushalte gehören zu den Verlierern eines schwachen Arbeitsmarktes – geraten also als Erste in die Arbeitslosigkeit. Auch die Behauptung, dass immer mehr Deutsche den Euro ablehnten, ist schlicht falsch. Im Jahr 2018 lag die Zustimmung der Deutschen mit **über 80 %** weit über der zum Zeitpunkt der Euro-Einführung, damals knapp über 50 %.
- **Zu 4. Die Negativzinsen der EZB haben die Vermögenspreisinflation verursacht**
Dass die im Jahr 2022 zu Ende gegangene Niedrig- und Nullzinsphase mit der Euro-Einführung zusammenfällt, ist nur zum Teil korrekt, denn bereits zuvor sind die Zinsen tendenziell gefallen. Zudem ist die Tendenz zu sinkenden Zinsen auch in vielen Wirtschaftsräumen außerhalb der Eurozone beobachtbar. Zum Teil waren die Zinssenkungen dort etwas geringer (z.B. Kanada, USA), aber zum Teil auch noch ausgeprägter (z.B. Japan, Schweiz). Die **zentralen makroökonomischen Ursachen sinkender Zinsen liegen im sinkenden Produktivitätswachstum sowie dem demographischen Wandel** (schrumpfende Anzahl von Erwerbstätigen). Auch die Deutsche Bundesbank hätte angesichts dieser Rahmenbedingungen eine ähnliche Zinspolitik durchführen müssen. Die Inflation der Vermögenspreise ist eine vorhersehbare und ökonomisch zwangsläufige Nebenwirkung von Niedrigzinsen und konnte von keiner Notenbank weltweit vermieden werden (vgl. nähere Erläuterung in Kapitel 3.4).

- **Zu 5. Die EZB-Politik enteignet die Deutschen**

Den Vorwurf der Enteignung durch die EZB liest man häufig – meist im Zusammenhang mit Null- oder Minuszinsen. Für die starken negativen Emotionen der Betroffenen habe ich Verständnis. Jedoch sollten wir erkennen, dass es nicht auf den **nominellen Zins**, sondern den **Realzins** ankommt. Und der Realzins war zu D-Mark-Zeiten über viele Jahre noch erheblich niedriger als zu Euro-Zeiten. Nur aufgrund der **Geldillusion** (fehlende Berücksichtigung der Inflation) kam in der Niedrigzinsphase das Gefühl von Verlusten bei Geldanlagen stärker auf als z. B. in bestimmten Phasen zu D-Mark-Zeiten, in denen bei Sparbuchzinsen von 2% eine Inflationsrate von über 5% p. a. bestand, der Sparer also real einen Verlust von 3% machte. Schlicht falsch ist der Vorwurf der Zunahme der privaten Verschuldung. Ein Blick auf die Statistik zeigt klar: In Deutschland ist die private Verschuldung seit der Euro-Einführung sogar gesunken (in anderen EU-Staaten jedoch tatsächlich angestiegen).

- **Zu 6. Deutschland ist Zahlmeister der Eurozone**

Dass **Deutschland keine Wohlstandsverluste** erlitten hat, wurde bereits oben gezeigt – rund 20% reale Steigerung des Pro-Kopf-BIP widerlegen das. Doch ist Deutschland tatsächlich der Zahlmeister der Eurozone? Schwer zu sagen. Bezieht man die Behauptung auf die Zahlungen pro Kopf, so ist sie eindeutig falsch. Betrachtet man die Beiträge als Absolutzahl, so ist jedoch naheliegend, dass die größte Volkswirtschaft der Eurozone auch den größten Teil der Last trägt. Letztlich zeigt aber das Bild vom Kuchen, dass der einfache Vergleich von Beitragszahlungen zu kurz gedacht ist.

- **Zu 7. Die Negativzinspolitik der EZB verursachte eine »Bugwelle von Zombieunternehmen«, deren Insolvenzen bald zu Banken- und System-Crash führen**

Diese These einiger Crash-Propheten klingt vielleicht plausibel, ist aber nicht wahr. Sie lautet, dass aufgrund der Niedrigzinspolitik Jahr für Jahr ein gewisser Prozentsatz von schlecht laufenden Unternehmen nicht in Insolvenz gegangen sei, obwohl dies eigentlich wirtschaftlich sinnvoll gewesen wäre. So habe sich über die Jahre eine immense »Bugwelle von Zombieunternehmen« aufgebaut. Also: Dass mit den höheren Zinsen ab 2022 die Insolvenzzahlen anwachsen werden, ist wahrscheinlich. Aber das Narrativ einer »Bugwelle von Zombieunternehmen« ist offensichtlich stark übertrieben, zumal sich das Sterben vieler Zombieunternehmen durch niedrige Zinsen nur um kurze Zeit verzögert haben dürfte, was schon allein der »Bugwellentheorie« widerspricht. Außerdem sind während der letzten Jahre viele Zombieunternehmen allein deshalb vom Markt verschwunden, weil sie aufgekauft wurden.⁶ Zudem haben die kreditgebenden Geschäftsbanken ihre Risikovorsorge in den letzten Jahren erheblich ausgebaut. Es kann nie ausgeschlossen werden, dass einzelne Institute in Schwierigkeiten geraten, jedoch ist ein prognostizierter *System-Crash* aufgrund massenhafter Bankenzusammenbrüche sehr weit hergeholt.⁷