

Die Geldschwemme und die Börse

»Ich scheiß dich so was von zu mit meinem Geld ...«, ließ Kultregisseur Helmut Dietl den großen Schauspieler Mario Adorf als reichen Fabrikanten Heinrich Haffenloher in der Serie »Kir Royal« vor gut 20 Jahren sagen. Offenbar haben die Notenbanker rund um den Globus diese Szene in ihrer Jugend gesehen. Zumindest handeln sie bis heute danach.



Anton Vetter,
Vorstand,
BV & P Vermögen AG

Die Zentralbanken decken die Märkte mit Geld ein, um es etwas gesitteter auszudrücken. Die mengenmäßige Lockerung (Quantitative Easing – QE), wie die ungehemmte Geldschwemme beschönigend heißt, sorgt für Nullzinsen und damit für eine schier ungebremste Möglichkeit von Staaten, sich zu verschulden und durch expansive Hilfen und Ausgabeprogramme noch mehr Geld in Umlauf zu bringen.

Das Geld wandert zumeist nicht in Investitionen, die langfristig das Vermögen des Staates mehren würden, sondern vor allem in den Konsum und damit auf den Konten von Menschen und Firmen, die dieses Geld wiederum gewinnbringend anlegen wollen.

Auf der Suche nach Alternativen zu Nullzins-Bankkonten und -Anleihen fließt das Geld vor allem in Sachwerte wie Aktien, Immobilien, Gold, aber auch Kunst, Uhren und Oldtimer. Wie immer, wenn viel Geld auf eine begrenzte Anzahl von Gütern trifft, steigen die Preise für diese Güter. Denn Unternehmensanteile, Immobilien und andere Sachwerte sind im Gegensatz zur Geldmenge nicht beliebig vermehrbar.

Das Ergebnis ist eine Inflation der Vermögenspreise. Vor allem die Preise für Immobilien und ausgewählte Aktien sind in den vergangenen zehn Jahren überproportional gestiegen. Langfristig führt dieser Weg zu weiter sinken-

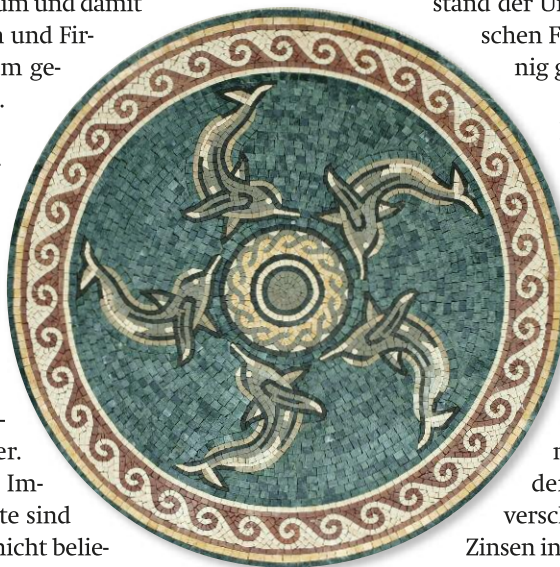
den Renditen bei den Alternativen. Bei Immobilien ist das schon länger zu beobachten. Angesichts des geringeren Mietwachstums nähern sich die Renditen auch hier langsam der Nulllinie.

Am Aktienmarkt wird das nicht anders sein. Monat für Monat verstehen mehr Anleger, dass ihr Geld auf dem Sparbuch beständig weniger wert wird. Aktienfonds erleben lange nicht gekannte Zuflüsse.

Doch die Geldschwemme hat eine Kehrseite. Je mehr Druck die Investoren haben, ihr Geld unterzubringen, desto eher sind sie bereit, in Unternehmen zu investieren, die ihren momentan aufgerufenen Preis vielleicht gar nicht wert sind. Auf der anderen Seite haben Unternehmen, die mit billigem Geld zugeschüttet werden, keine Anreize, in die Zukunft zu investieren, sich von unrentablen Geschäftsfeldern zu trennen oder notwendige Umstrukturierungen vorzunehmen. Auch weltpolitisch überdeckt die Geldflut so manche Gefahr, die im Normalfall für eine Korrektur sorgen würde. Durch politische Ereignisse oder schlechte Unternehmenszahlen ausgelöste Korrekturen werden schnell vom Netz aus Geld aufgefangen.

Damit verliert die Börse mehr und mehr ihre Aussagekraft als Spiegelbild des Zustands der realen Wirtschaft.

Die immer neuen Höhenflüge haben mit dem Zustand der Unternehmen und den ökonomischen Fundamentaldaten nur noch wenig gemein.



Das bedeutet aber nicht, dass Aktien nun überflüssig würden. Im Gegenteil. Sachwerte werden weiter von der expansiven Geldpolitik profitieren. Denn eine Änderung der Geldpolitik ist schwer vorstellbar. Die Zentralbanken werden die Geldmenge kaum verknappen können, ohne die Konjunktur in vielen Ländern abzuwürgen oder die hochverschuldeten Staaten bei steigenden Zinsen in die Pleite zu schicken. Vielmehr spricht vieles für eine dauerhaft lockere Geld-

politik, bei der die Notenbanken unabhängig von Konjunkturzyklen agieren. Das macht langfristig steigende Inflationsraten bei gleichzeitig niedrigem Wirtschaftswachstum wahrscheinlich. Aktien werden in diesem Umfeld weiterhin gefragt sein.

Anton Vetter