

„The same procedure as every crisis!“

Wolfgang Spang

Dieses Mal ist alles anders ... glauben nicht wenige Anleger, Analysten und Wirtschaftsfachleute. 2008 wähten sie die Welt am Abgrund. Heute boomt bei uns die Wirtschaft, die Autokonzerne fahren Sonderschichten, um die Nachfrage zu befriedigen, und die Banken streichen schon wieder so fette Gewinne ein, dass sie die Tresortüren kaum noch zubekommen. Wenn das nicht der Beweis dafür ist, dass dieses Mal alles anders ist. Schön wär's und ich bin skeptisch und froh zugleich. Froh bin ich darüber, dass die Welt nicht untergegangen ist – das hatte ich auch nicht erwartet. Skeptisch bin ich, weil es mir schwerfällt zu glauben, dass dieses Mal alles anders und die ganze Krise schon ausgestanden sein soll. In der Skepsis bestärkt hat mich das hervorragende Buch von C. Reinhart und K. Rogoff, „Dieses Mal ist alles anders“, in dem die US-Professoren Finanz- und Wirtschaftskrisen über acht Jahrhunderte hin analysiert haben. Wenn ich das Ergebnis in einem Satz zusammenfassen sollte, dann würde ich sagen: „The same procedure as every crisis!“, denn allzu oft verlaufen Finanzkrisen über die Jahrhunderte und Kontinente hin gleich. Was finde ich besonders spannend in dem Buch?

1. „Bei Banken Krisen stehen die realen Immobilienpreise fast an der Spitze der zuverlässigen Indikatoren, noch vor der Leistungsbilanz und den Aktienkursen, und zwar, weil sie weniger Fehlalarme auslösen.“
2. „Ein gemeinsames Merkmal im Vorfeld von Banken Krisen ist ein anhaltender Anstieg der Kapitalzuflüsse“, die regelmäßig Immobilien und Aktienpreise nach oben treiben.
3. Immobilienmärkte fallen zwar weniger stark (durchschnittlich Minus 35,5%), dafür aber im Durchschnitt fast doppelt so lange wie Aktienmärkte (durchschnittlich sechs Jahre).
4. Aktienmärkte fallen stärker (durchschnittlich 55,9%), erholen sich aber auch sehr viel schneller (im Durchschnitt bereits nach 3,4 Jahren).
5. Das Teuere an Finanzkrisen sind weniger die Rettungsmaßnahmen, z.B. zur Stützung von notleidenden Banken, sondern der Steuerausfall in der Folge des unweigerlichen Wirtschaftsabschwungs, der auf die Krise folgt und Kosten für die stark ausgeweitete Staatsverschuldung im Rahmen der Krise (im Schnitt 86% höherer Verschuldung als vor der Krise).

Was ziehe ich für Schlüsse aus der Lektüre? Erstens: dass die Krise noch lange nicht vorbei ist, denn die Wahrscheinlichkeit, dass diesmal alles anders ist, halte ich für geringer als 50 Prozent. Zweitens: dass es jetzt vielleicht noch etwas zu früh ist, um Immobilien zu kaufen. Sie könnten noch billiger werden. Drittens: Nach allem, was ich lese, findet in China gerade ein riesiger Immobilienboom bei steigenden Preisen statt – das könnte ein Grund sein, auch China etwas kritischer zu betrachten. Viertens: Misstrauen einmal mehr Rating-Agenturen, denn deren Ratings von Ländern zählen laut Reinhart/Rogoff zu den schlechtesten Indikatoren für Krisen. Aber auch auf anderen Gebieten ist diesmal wieder alles dasselbe. Ich vertrete seit vielen Jahren die Meinung, dass Anleger und Berater von geschlossenen Beteiligungen besser die Finger lassen sollten, weil mir die mittel- bis langfristige Flop-Quote einfach zu hoch ist. So auch bei Schiffen und jetzt aktuell bei Solarfonds in Spanien. Ich erinnere mich noch gut an

eine Vortragsveranstaltung im Herbst 2007 in den Räumen einer der großen Wirtschaftskanzleien. Vor mir hielt ein Kollege eines Wettbewerbers einen Vortrag, in dem er u.a. „alternative Investments“ wie die Beteiligung an Schiffen und Solarfonds in Spanien als „sichere Vermögensdiversifikation“ anpries. Als ich meinen Vortrag begann, rutschte mir heraus, dass der Werbeblock des Kollegen jetzt vorbei sei und ich mich mehr mit der Realität beschäftigen würde. Die Entwicklung gibt mir recht ... Kaum waren in den letzten Wochen die ersten Entwarnungssignale an der Charterfront zu vernehmen und ließen viele Schiffseigner hoffen, auch mal wieder eine kleine Ausschüttung zu erhalten. Da trifft nicht wenige die Nachricht, dass die koreanische Großreederei Korea Line Corporation (KLC) Gläubigerschutz beantragte. Jetzt verhandelt KLC wegen einer drastischen Senkung der Charraten. Das dürfte viele Kunden einer großen deutschen Bank wenig freuen, denn die soll Beteiligungskapital in Höhe von rund einer halben Mrd. Euro an ihre Kunden verkauft haben. Bei einem relativ hohen „Innenfinanzierungsanteil“ bleibt für die Anleger schnell kein Geld mehr und der „Sanierungsbedarf“ (= Nachschuss) steigt. Aber ein gut diversifizierter Anleger hat ja noch seine Beteiligung am spanischen Solarpark. Garantierter Sonnenschein und ein staatlich festgesetzter Abnahmepreis führen über viele Jahre lang zu garantierten und idiotensicheren Erträgen für den Anleger – so ähnlich argumentierte damals der nette Beraterkollege von der Konkurrenz. Er wusste es nicht besser, denn ihm fehlten ein paar meiner mehr als 30 Jahre Erfahrung. Als ich ihn nach der Veranstaltung hinter der Bühne fragte, ob er ernsthaft glaube, dass wirklich über 20 Jahre oder gar länger die hohen subventionierten Strompreise bezahlt würden, schaute er mich nur ungläubig an und verzog den Mund ob eines solchen ungläubigen Trotzels. Naja, es ist wie's ist. Staaten sind oft findig, wenn das Geld knapp wird. Erst erwog die spanische Regierung in der Folge der Krise den Abnahmepreis für Solarstrom zu senken. Das schien dann doch irgendwie problematisch zu werden. Jetzt hat sie einfach beschlossen, die Abnahmemenge zu begrenzen und eine entsprechende Gesetzesverordnung ratifiziert. Für die in „alternative Investments“ diversifizierten Anleger ist das Ergebnis gleich desaströs. Mit Glück nur weniger Ausschüttung, mit Pech reichen die Einnahmen nicht mal mehr für den Kapitaldienst der Innenfinanzierung, und dann heißt's nachschießen. Auch bei diesen geschlossenen Beteiligungen bleibt wieder einmal alles beim Alten. Irgendwie ist das auch beruhigend, oder was meinen Sie?

ECONOMIA Vermögensberatungs- und Beteiligungs-GmbH

Wolfgang Spang

Alexanderstr. 139, 70180 Stuttgart

Tel.: 07 11/6 57 19 29

Fax: 07 11/6 57 19 30

E-Mail: info@economia-s.de

www.economia-vermoegensberatung.de