

Investor George Soros setzt auf einen fallenden US-Aktienmarkt

Unklare Strategie

Eine Milliarde soll George Soros verloren haben, als er nach Donald Trumps Wahlsieg auf fallende Aktienkurse setzte. Den Verlust wollte die Investorenlegende jetzt wieder ausgleichen, wird berichtet, und zwar mit der gleichen Strategie: fallende Kurse der Indexfonds SPDR S&P 500 und iShares Russell 2000, wobei letzterer kleinere US-Firmen abbildet. Noch im Januar verkündete Soros auf dem Davoser Weltwirtschaftsforum, Aktienmärkte weltweit würden wegen der Unsicherheit um die US-Politik fallen: Trump werde versagen.

Mit beiden Einschätzungen lag er bisher daneben. Natürlich gibt es permanente Pessimisten, die einen Crash kommen sehen. Diese Leute verdienen mehr durch ihre Bücher als mit Investitionen. Fonds, die von Crashpropheten verwaltet werden, fallen jedes Jahr durch doppelstellige Verluste auf. Aber auch andere gestandene Investoren, die sich nicht durch ihre politische Gesinnung beeinflussen lassen, stehen den derzeitigen Aktienkursen skeptisch gegenüber.



VON THOMAS KIRCHNER

»Mit seinen Einschätzungen zu Trump lag George Soros bislang daneben.«

Es ist gut möglich, daß Soros die Lage ähnlich einschätzt und nur opportunistisch zur Kritik an Trump nutzt. Genausogut ist es möglich, daß er Aktienchancen positiv sieht. Denn die medial gemeldeten Werten in Höhe von nominal 763 Millionen Dollar gehen aus den vierteljährlichen Berichten an die US-Wertpapieraufsicht SEC hervor, die nicht alle Informationen über die Portfolios von Hedgefonds enthalten: beispielsweise keine Leerverkäufe und nur begrenzt Derivate. Soros besitzt zwar Putoptionen, die steigen, wenn die genannten Indexfonds fallen, hält aber insgesamt 260 Wertpapiere im Gesamtwert von knapp fünf Milliarden Dollar, die fast alle von steigenden Kursen profitieren.

Vermutlich sind die Optionen nur Teil einer komplizierteren Strategie, mit der Soros die Idee Gundlachs umsetzt und mit nicht meldepflichtigen Instrumenten gleichzeitig auf Schwellenländer wettet. Nicht umsonst heißen sie »Hedge«-Fonds, halten also einen Teil ihres Ver-

mögens in Absicherungsgeschäften. Dazu kommt, daß Leerverkäufe von Indexfonds hohe Kosten verursachen, weshalb Anleger wie Soros normalerweise anders auf fallende Aktienkurse setzen. Ohnehin geht es nur um einen Bruchteil seines Gesamtvermögens von rund 25 Milliarden. Solange sich Soros nicht öffentlich äußert, sollte man nicht allzu präzise Folgerungen über seine Absichten ziehen. Aber manchen Medien reicht es trotzdem für eine Schlagzeile.

Griechenland muß etwas länger auf neue Euro-Kredite warten

Alles nur Theater

Von Bruno Hollnagel

Das altbekannte Theaterstück wird neu aufgeführt. Die Rollen samt Intendanz sind gleich besetzt. Was kann der zahlende Zuschauer erwarten? Wolfgang Schäuble mimt den Hardliner. Der Bundesfinanzminister wird aber erneut klein beigegeben – und die Bürger bezahlen lassen. Der CDU-Politiker verspricht einmal, die »Rettung« Griechenlands würde uns keinen Cent kosten. Formal ging bislang kein deutscher Steuer-Cent verloren, aber die »Sicherheiten« für Hilfskredite sinken, und wenn sie tatsächlich zurückgezahlt werden sollten, so haben die Kreditgeber erheblich an Kaufkraft verloren.

Vor der Bundestagswahl darf das nicht ruckbar werden, denn die Bürger könnten die Regierung abstrafen. Also muß die Verschleierungstaktik her: Griechenland mache wirtschaftliche Fortschritte, Sparprogramme seien beschlossene. Schäuble wird letztlich den Sirenenklängen der EU-Städte nach solidarischer Beistand erliegen und um des lieben Friedens willen bezahlen – wie immer. Dabei

wird geflissentlich vergessen, daß die Griechen weniger Steuern zahlen und ihr mittleres Vermögen pro Kopf – dank weitverbreiteten Immobilienbesitzes – laut einer EZB-Studie mit etwa 100.000 Euro fast doppelt so hoch ist wie das der Deutschen. Aber Deutschland ist doch der eigentliche Nutznießer der EU. Ist das nicht ein finanzieller Beitrag gerechtfertigt?

Die deutschen Arbeitnehmer sind gewiß keine Nutznießer des Systems. Ihr Lohnneinkommen ist in Kaufkraft gerechnet und nach Steuern seit der Euro-Einführung praktisch kaum gestiegen – ganz im Gegensatz zu den Einkommen der Griechen, Franzosen, Italiener oder Spanier. Die Schäuble-Wähler vergessen zudem die No-bailout-Klausel und die Tatsache, daß das Verursacherprinzip zum Ordnungsrahmen der Marktwirtschaft gehört, der unseren Wohlstand ermöglichte. Im Jahr 2010 hätte ein Neuanfang Griechenlands 60 Milliarden Euro gekostet. In der Zwischenzeit ist ein Vielfaches nach Athen und zu dessen Gläubigern geflossen.



Euro-Zinskurve vor EZB-Hauptgebäude in Frankfurt: Fatale Umverteilungswirkung von vermögenden hin zu verschuldeten Haushalten

Die deutschen Sparer zahlen die Zeche

EZB-Zinspolitik: Bisherige Nettoverluste summieren sich auf 200 Milliarden Euro / Rückkehr der Inflation

DIRK MEYER

Eine Zinswende ist in Europa nicht in Sicht. Die Europäische Zentralbank (EZB) will die Leitzinsen weiterhin »für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau« halten, so ihr Chef Mario Draghi. Sprich: die Niedrig- bzw. Negativzinsphase hält an – mit verheerenden Folgen.

Eine Studie der DZ-Bank, dem Zentralinstitut des genossenschaftlichen Finanzsektors, belegt das nun mit konkreten Zahlen: Zwischen 2010 und 2016 errechnen die Autoren Zinseinbußen der privaten Haushalte von fast 345 Milliarden Euro. Allerdings sanken die Hypothekenzinsen, Konsumkredite verbilligten sich. Baugeld gab es für unter ein Prozent und Handelshäuser werben mit einem Nullzins. Berücksichtigt man deshalb Zinsersparnisse von 145 Milliarden Euro, so belaufen sich die Nettoverluste auf rund 200 Milliarden Euro.

Das sind 2.440 Euro pro Bürger – Tendenz steigend. Aktuell werden für 2017 ein Zinsverlust von 92 Milliarden Euro und eine Kreditkostensparnis

von 43 Milliarden Euro erwartet. Per Saldo ergibt dies ein Minus von 49 Milliarden bzw. weiteren 600 Euro pro Person. Für die Jahre 2011 bis 2013 lag die Nominalverzinsung aller Bankeinlagen, Rentenpapiere und Versicherungen nach Abzug von Steuern und Kosten unterhalb der Inflationsrate. Dieses Jahr dürfte der Realzins bei minus 0,8, nach Steuern bei minus 1,4 Prozent liegen.

Vermögenswertverlusten von 37 Milliarden Euro stehen jedoch Aktienkursgewinne und steigende Immobilienwerte in schwer zu bezifferndem Umfang gegenüber. Klar treten die Umverteilungswirkungen hervor: Schuldner zahlen weniger Zinsen, und bei Inflation sinkt der Realwert ihrer Kredite. Aktienbesitzer und Immobilieneigentümer profitieren von steigenden Vermögenswerten. Schlecht steht es hingegen um Sparer, Neukunden von Lebensversicherern sowie den Arbeitnehmer mit einer kapitalgedeckten Pensionszusage.

Generell tritt eine Entlastung der Steuerzahler ein, die von den geringen Zinslasten der Staatsverschuldung profitieren. Trotz eines Anstiegs der deutschen Staatsschulden von 1.660 Milliarden Euro (2008) auf 2.140 Milliarden Euro (2016), sank die Zinslast um ein gutes Drittel auf 43 Milliarden Euro.

Wie haben die privaten Haushalte reagiert? Entgegen den Erwartungen ist der Anteil der Ersparnisse an ihrem verfügbaren Einkommen in den Jahren 2014 bis 2016 um 0,8 Prozentpunkte auf 9,7 Prozent gestiegen. Um ihre Geldvermögensbildung stabil zu halten, haben die Haushalte den Zinsrückgang durch eine stärkere Ersparnis aus dem laufenden Einkommen ausgeglichen.

Infolge einer Kombination von niedrigen Zinsen und traditioneller Risikoscheu wurde zudem umgeschichtet. Der Anteil der täglich fälligen Einlagen (Giro-/Tagesgeld) an den gesamten Bankanlagen stieg von 31 (2003) auf 58 Prozent (2016). Dies ist etwa ein Fünftel des gesamten Geldvermögens. Eine Bewertung als »gigantischer Geldanstieg« (DZ-Studie) wäre jedoch zu einseitig, denn die EZB dürfte mit ihrer »außergewöhnlichen Geldpolitik« eine Vermögenspreisinflation ausgelöst haben, die wenig nachhaltig sein wird.

Ein negativer Realzins ist keinesfalls ungewöhnlich

So stieg der Aktienindex Dax seit 2012 um 115 Prozent, und die Immobilienpreise haben 2016 um 6,6 Prozent angezogen – in Großstädten deutlich zweistellig. Von daher könnte es durchaus opportunistisch sein, das »Pulver trocken zu halten«, um der Gefahr von platzenden Finanzblasen aus dem Wege zu gehen. Auch handelten die Kreditnehmer vorausschauend, indem sie durch eine längere Kreditlaufzeit zukünftigen Zinsänderungsrisiken vorgebeugt haben.

Diskutabel an den DZ-Berechnungen ist der Referenzzins, anhand dessen die Autoren die Zinsverluste bemessen. Hierzu ziehen sie die Periode 1998 bis 2009 heran, die sie als Normalzinsphase frei von besonderen Inflationsereignissen und Krisen bewerten. Auch ist ein negativer Realzins keinesfalls ungewöhnlich. Nach Abzug der Inflation von sechs Prozent lag die reale Rendite für zehnjährige Staatsanleihen 1975 bei minus fünf Prozent und bei Spareinlagen bei

minus 2,5 Prozent. Nach einer Analyse des US-Finanzsenders Bloomberg waren die realen Zinserträge für deutsche Sparvermögen der vergangenen 48 Jahre in 309 Monaten negativ, in 58 Monaten bei null und nur in 209 Monaten positiv. Bei einem durchschnittlichen Realzins von minus 0,16 Prozent verloren die Sparer demnach Geld in dieser Zeit.

Also alles wie gewohnt? Nein, denn die niedrigen Realzinsen werden nicht nur von einem erhöhten Sparkapital alterter Gesellschaften (Sparschwemme/ »Savings glut«), niedriger Produktivität, hohen Reallohn und Steuersätzen bestimmt. Vielmehr drückt die auf die Euro-Krisenstaaten ausgerichtete Geldpolitik der EZB die Zinsen. Und der in den USA bereits eingeleiteten Zinswende wird sich die EZB dauerhaft nicht verschließen können.

Die Risiken hierbei sind erheblich: Eine abrupte Neubewertung von Aktien und Immobilien kann Instabilitäten durch fallende Vermögenspreise auslösen, die die Realwirtschaft mit erfassen dürften. Lebensversicherungen geraten erneut unter Druck, denn die Niedrigzinsanleihen bringen keinen Marktzins, und ein Verkauf vor Fälligkeit führt zu Verlusten. Die durch die geringen Zinserträge, hohen IT-Investitionen und Regulierungskosten bereits ausgezehnten Banken könnten in Existenznot geraten.

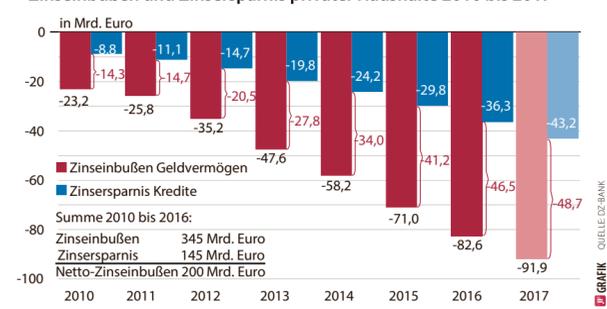
Sie haben Kredite zu Niedrigzinsen langfristig vergeben und diese mit kurzfristigen Kundeneinlagen finanziert. Gerät die kurzfristige Refinanzierung bei steigenden Marktzinsen unter Druck, sind Verluste, Liquiditätsprobleme und eine Bankenkrise vorprogrammiert. Nicht zuletzt dürften die Krisenstaaten, voran Italien, durch steigende Zinslasten das gesamte Eurosystem erneut ins Wanken bringen.

DZ-Bank-Studie »Weiter wachsende Zinseinbußen privater Haushalte in Deutschland«: www.dzbank.de

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.

Mehr Verlierer als Gewinner

Zinseinbußen und Zinsersparnis privater Haushalte 2010 bis 2017



Ihr Bestellschein

JF-Buchdienst · Hohenzollerndamm 27a · 10713 Berlin
 Fax: 030-864953-40 · Bestelltelefon: 030-864953-25

Hiermit bestelle ich zur sofortigen Lieferung folgende Titel:

| Expl. | Bestell-Nr. | Autor/Kurztitel | Euro |
|-------|-------------|-----------------|------|
| | | | |
| | | | |
| | | | |
| | | | |
| | | | |

abschicken, faxen oder gehen Sie online: www.jf-buchdienst.de

Bestelladresse: Kundennummer:

Vorname/Name:

Strasse/Nr. (kein Postfach):

PLZ/Ort:

Telefon: E-Mail:

Datum/Unterschrift:

Deutschland-Versandkostenfrei bei Bestellungen ab EUR 50,-. Bei Bestellungen unter EUR 50,- beträgt der Versandkostenanteil EUR 3,90. Postales Ausland: Belieferung nur gegen Vorkasse! Bei Lieferung in die EU-Länder fällt zusätzlich zum Buchpreis eine Versandkostenpauschale von EUR 12,- an. Für alle anderen europäischen Staaten beträgt die Pauschale EUR 14,-. Für außereuropäische Staaten EUR 18,-. Die Bücher sind vom Umtausch ausgeschlossen!

JF BUCHDIENST JUNGE FREIHEIT Medienversand

gehen Sie online: jf-buchdienst.de

Andreas Marquart, Philipp Bagus, Roland Tichy
Wir schaffen das – alleine!
 Warum kleine Staaten einfach besser sind
 Nur die Vereinigten Staaten von Europa werden im Wettbewerb mit Asien und Amerika bestehen können. Dieses EU-Dogma wird von den beiden Bestsellerautoren gründlich auseinandergenommen. Tatsächlich gedeihen in Staatsmolechen nämlich Bevormundung, Korruption und Verschwendung. 160 S., geb.

Best.-Nr.: 93381 EUR 14,90

Ralf Nienaber
Geplanter Untergang
 Wie Merkel und ihre Macher Deutschland zerstören
 Auf Merksels rechtswidrige Grenzöffnung folgten Vergewaltigungen, Diebstähle, Körperverletzungen, Mord und Terror. Was nach Unfähigkeit aussieht, hat jedoch einen Plan: Den Geostrategen und Spekulanten hinter Merkel geht es um Deindustrialisierung und Bevölkerungsaustausch. 304 S., Pb.

Best.-Nr.: 93207 EUR 18,90

Hans-Werner Sinn
Der Schwarze Juni
 Brexit, Flüchtlingswelle, Euro-Desaster – Wie die Neugründung Europas gelingt
 Für Hans-Werner Sinn stellt der »Schwarze Juni« 2016 mit dem Brexit und weiteren wichtigen Entscheidungen eine Zeitenwende dar. Wir müssen jetzt handeln! Er legt daher ein kompaktes Programm zur Neugründung Europas und zur Änderung des Lissaboner EU-Vertrags vor. 368 S., geb.

Best.-Nr.: 93264 EUR 24,99

Max Otte
Investieren statt sparen
 Anlegen in Zeiten von Niedrigzinsen, Bargeldverbot und Brexit
 Die Niedrigzinsphase stellt alle Anleger vor eine große Herausforderung. Worauf müssen Sie jetzt achten, wie bauen Sie ein ertragreiches Depot und ein stattliches Vermögen auf? Finanzexperte Max Otte zeigt, wie man solide Investments identifiziert, die richtige Anlagestrategie wählt und bessere Ergebnisse erzielt als mancher Fondsmanager! 496 S., Pb.

Best.-Nr.: 93310 EUR 20,00

Eberhard und Eike Hamer
Der große Crash-Ratgeber
 Was tun vor, im und nach dem Crash?
 Die beiden Wirtschafts- und Mittelstands-experten Eberhard und Eike Hamer rechnen mit einem baldigen Crash. Sie möchten private Vermögensbesitzer, kleine und mittelständische Unternehmer sowie Freiberufler in die Lage versetzen, ihr Vermögen umzustrukturieren und zu retten. 269 S., geb.

Best.-Nr.: 93362 EUR 22,95

Michael Grandt
Das Ende der Lebensversicherung
 Warum Sie jetzt handeln müssen und wie Sie Ihre Altersvorsorge retten Schritt für Schritt
 Rund 93 Mio. Lebensversicherungs-policen sind in Deutschland abgeschlossen. Doch wer heute eine Lebensversicherung ausbezahlt bekommt, erhält bis zu 50 Prozent weniger Geld als kalkuliert. Michael Grandt zeigt Ihnen, wie Sie auch mit wenig Geld Ihre Altersvorsorge aufbauen. 240 S., geb.

Best.-Nr.: 93311 EUR 19,99

Hans-Lothar Merten
Vertreibung aus dem Paradies
 100 Jahre Steueroasen zwischen Nummernkonten, Briefkastenfirmen und Karibikinseln

Apple, Starbucks, Hoenß – so unterschiedlich die Akteure auch sind, ein Ziel eint sie: Keine oder nur wenig Steuern auf Vermögen. Das Phänomen »Steuerflucht« ist alles andere als neu. Die Geschichte der Steueroasen, des schwarzen Lochs der Weltwirtschaft kennt keiner besser als Hans-Lothar Merten. 272 S., geb.

Best.-Nr.: 93472 EUR 24,99