

BÖRSENBLATT

FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE

Nr. 38, Mai 2007

Theorie der Verarmung

Ein Thema, mit dem sich die Wirtschaftswissenschaften nur ungern auseinandersetzen ist die Theorie der Verarmung. Vor fast 10 Jahren gab es mal einen Nobelpreis für Amartya Sen, der die Armut in der dritten Welt zu seinem Thema gemacht hat. Seit die dritte Welt aber beschlossen hat, so zu wirtschaften wie die erste Welt – nur ohne die Kosten – ist mit diesem Thema nicht mal mehr ein Nobelpreis zu gewinnen.

Dabei ist die Verarmung ein allgemeinemenschliches Schicksal, das jeden Krösus erwischen kann. Jeden: sogar den echten Kroisos. Herodot, der Vater der Historie, legt dem besiegten Lyderkönig Kroisos die folgenden Worte in den Mund: „Wisse zuvörderst, dass in den menschlichen Dingen ein Kreislauf ist; er geht um und lässt nicht immer dieselben glücklich sein.“ In deutlicher Anspielung auf Aischylos' Orestie sagt er dann noch, seine bitteren Leiden seien ihm zur Lehre geworden.

Kurz zuvor hatte Sophokles im zweiten Chorlied der Antigone, nachdem er die menschlichen Fähigkeiten im ersten so stark herausgestrichen hatte, singen lassen: „Für das Nächste und das Künftige und das Zuvor wird hinreichen dieses Gesetz: Nichts gedeiht im Leben des Menschen

sehr weit ohne die *áte*, das Unheil, den Fluch, die **Verblendung**.“ Freilich hofft man, dass es anders komme. Allein, „die weit umherschweifende Hoffnung ist zwar vielen der Männer eine Hilfe, aber sie trägt viele auch, wenn sie ihren leichthindenkenden Begierden folgen“.

Und er zitiert das „berühmte Wort“: „Es scheint das Schlimme gut zu sein für den, dem ein Gott die Sinne in die Verblendung lenkt: die wenigste Zeit treibt er es frei von Verblendung.“ Herodot schildert das Ergebnis des Kreislaufs, während Sophokles das zugrundeliegende Prinzip formuliert: die *áte*, die Verblendung, die etwa den König Kreon in seinem Fehler beharren, ja immer tiefer in ihn sich verwickeln lässt.



Krösus, als die Geschäfte noch gut gingen

Bei der Verarmung sind immer dieselben Mechanismen am Werk, die in keiner **Theorie der Verarmung** fehlen dürfen:

- Fatal für jede Form von Reichtum ist **das Gefühl, reich zu sein**. Das ist in diesem Zusammenhang, was Sophokles mit **Verblendung** meint. In der Regel läuft es ungefähr so: Man fühlt sich reich, denn man hat ja, eine Villa in Bogenhausen, ein Weingut in Baden und zwei Millionen Euro auf der Bank. Man

schätzt sich auf acht Millionen. Man glaubt, man hat viel Geld. Das stimmt aber nicht. Denn man darf nicht stolz auf das schauen, was war, sondern es gilt bescheiden auf das zu sehen, was da kommen wird. Bei so einer – für reiche Leute nicht untypischen – Vermögensverteilung ist das Problem, dass letztlich nur mit den zwei Millionen auf der Bank Geld verdient wird. Wenn diese langfristig real (nach Steuern und Inflation) 3% abwerfen (also 60.000 Euro), dann ist das aber gerade mal genug, um die Erhaltung der Villa und den Zuschuss zum Weingut zu finanzieren. Niemand, der acht Millionen hat, schafft es aber, ausschließlich vom Arbeitseinkommen zu leben (die wenigsten schaffen es, überhaupt zu arbeiten). Also wird von der Substanz gelebt. Wenn man dann feststellt, dass das Geld knapp wird, werden sinnlose Investitionen getätigt, in der Hoffnung finanziell wieder auf die Beine zu kommen. Das geht natürlich alles schief. Und so kommt es, dass immer wieder schöne Villen in Bogenhausen und Weingüter in Baden zu verkaufen sind. Menschen, die sich reich fühlen, investieren schlechter und leben besser als sie es sich erlauben können und brauchen oft Jahre um zu realisieren, dass sie schleichend und relativ zu den Anderen immer ärmer geworden sind.

- Dieser Mechanismus gilt nicht nur für Privatleute, er gilt für ganze **Volkswirtschaften**. Am reichsten fühlen sich die **Amerikaner**. Jeden Tag nehmen sie etwa drei Milliarden Dollar bei ihren Asiatischen Bankiers auf. Sie haben eine Sparquote von Null, d.h. alles was sie verdienen geht in den

Konsum, nicht in Investitionen. Ihr Vermögen besteht zu einem mittlerweile großen Teil aus Immobilien, die aber nicht immer gute Renditen abwerfen und daher, um sich zu lohnen, im Wert steigen müssen. Das ist aber nicht einmal bei der Villa in Bogenhausen garantiert. Staaten, die sich reich fühlen, tendieren auch dazu, unnötige Ausgaben zu tätigen für gierige Wähler, unnötige Kriege, längst gesättigte Klienten.

- Grundsätzlich gilt: wer nicht **sehr** reich ist und **von etwas anderem lebt als von seinem Arbeitseinkommen, lebt gefährlich**. Es ist erstaunlich, wie wenige Vermögen sich über die Generationen halten. Für jeden, der es schafft, ein Vermögen zu machen, stehen Dutzende von Nacherben mit ihren Beratern und Bankiers bereit, sich reich zu fühlen und das Vermögen binnen Kurzem zu dezimieren. Schlechte Investitionen, die über teure Kredite finanziert werden, sind das probateste Mittel, sich schnell von seinen irdischen Gütern zu verabschieden. Das scheint ein Naturgesetz zu sein. Unerklärlich bis zum Ende aller Tage bleibt, warum es **niemand, der sich reich fühlt, für möglich zu halten scheint, verarmen zu können**. Leute, die sich von der Armut bedroht fühlen, fühlen sich nicht reich.
- **Verarmung ist ein relativer Vorgang**. Wer verarmt, muss nicht unbedingt seine vorhandenen Güter verlieren. Es reicht, wenn die Wohlstandsentwicklung der anderen besser ist. Wer vor 100 Jahren 300 Hektar Wald hatte, konnte davon bequem leben. Heute ist von Bequemlichkeit keine Spur

mehr, da gilt es selber Hand anzulegen.

- Die relative Verarmung von Leuten, die sich reich fühlen, ist **keineswegs ein Oberschichtphänomen. Die Wurzel des Übels ist zwar immer dieselbe: man fühlt sich reich und gibt mehr Geld aus, als man realistischerweise verdient.** Die Mittel der Verarmung sind aber durchaus unterschiedlich. Die Oberschicht hat ihr Geld am falschen Ort (Weingut in Baden!) und haben den falschen Zinssatz (Sollzinsen). Andere Schichten verarmen etwas weniger offensichtlich: Sieht man sich die Rentner an so hat man eine schichtenunabhängige Illustration unserer Theorie. De facto sind und waren Rentner reiche Leute: Sie haben ein Einkommen, das fast so hoch ist wie ihr Arbeitseinkommen. Es kommt aus einer absolut sichern Quelle. Ob man 2 Millionen hat oder eine Rente von 30.000, kommt faktisch auf das Selbe hinaus.¹ Entsprechend fühlen sich Rentner reich. Ihr Vermögen liegt einfach nur nicht beim Vermögensverwalter, sondern beim Staat. Viele stellen jetzt aber fest, wie fatal es ist, stolz auf das Geleistete zu sehen, anstatt sich Gedanken über künftige *Cash flows* zu machen. Wie jedem, der sich reich fühlt, ist es auch dieser Gruppe gelungen, sich über ihre wahren Vermögensverhältnisse hinwegzu-

¹ Aus diesem Grund sind auch die sich allgemein im Umlauf befindlichen Statistiken über die Verteilung des Volksvermögens falsch. Sie berücksichtigen nicht, dass ein Rentner mit einem inflationsgeschützten, vom Staat garantierten Einkommen von €30.000 eigentlich ein Vermögen von €2 Mio. hat. Der einzige Unterschied ist, dass sich dieses Vermögen nur durch Heirat, nicht durch Erbschaft übertragen lässt.

täuschen. Der Mechanismus ist hier: Anstatt zu realisieren, dass das Vermögen nicht so groß ist, wie es aussieht und Teile der Erträge anzulegen, geben die Rentner ihr gesamtes Einkommen aus und wundern sich, dass die nächste Generation ihnen nicht auch noch das letzte Hemd dreingeben will.

Bullenmarkt aus dem Lehrbuch

So etwa sehen die Grundlinien einer Theorie der Verarmung aus. Zwischenzeitlich haben die Märkte einen neuen Anlauf genommen auf neue Höchststände. Der Dow Jones notierte, als wir zuletzt in den Bildschirm geschaut haben, über **13.000** Punkten. Getrieben werden die Aktien nach wie vor von den fünf durchaus intakten Phänomenen, die seit vier Jahren für steigende Kurse sorgen:

1. **Private Equity schichtet Geld von Aktien in Anleihen um.** Goldman hat gerade einen neuen Mega-Fonds geschlossen, der über ein eingezahltes Kapital von \$ 20 Mrd. verfügt. So ein Fonds leiht sich etwa \$ 80 Mrd. aus, mit denen er faktisch Geld aus dem Anleihenmarkt nimmt um es im Aktienmarkt zu investieren. Das ist viel Geld, welches frisch in Aktien investiert wird zu immer höheren Kursen.
2. Die Globalisierung hat zu **phänomenalen Gewinnen bei den Unternehmen** geführt. Die Gewerkschaften werden mit Verlagerungsphantasien klein gehalten. Die Finanzierungskosten werden durch den Einsatz neuer Finanzierungstechniken (insbesondere CDSs, CBOs, CLOs, CDO²s, CPDOs, um nur die Gängigsten zu nennen) erheblich verringert.

Bislang ist **kein wirkliches Ende des Glücks** und der Freudentränen bei den Aktionären abzusehen.

3. Es beginnt vielen Investoren, die 2002 schreckensstarr in Anleihen investiert haben, klar zu werden, dass man **mit Anleihen auch Geld verlieren kann**. Während bei den Aktionären die Party in vollem Gang ist, fallen die Kurse der Anleihen seit zwei Jahren. Die Anleihenbesitzer sichten nun um in Aktien. Dadurch fallen die Kurse der Anleihen weiter und es steigen die Kurse der Aktien.
4. Die **Zinsen** sind aber gleichwohl noch **niedrig genug, um Aktien billig erscheinen zu lassen**. Es dauert noch eine ganze Weile, bis sie so hoch sind, dass sie die Unternehmensgewinne belasten und Anleihen wieder eine sinnvolle Alternative sind für Investoren.
5. Die **Volatilität der Aktienmärkte** ist in den letzten Jahren erheblich gesunken, sodass das Risiko bei Aktieninvestments heute sehr viel geringer erscheint. Damit lohnen sich Aktieninvestitionen für breitere Kreise und die Kurse werden weiter nach oben getrieben.

will die Party denn schon als erster verlassen?

Dr. Georg v. Wallwitz, CFA
+49-89-255 466-0

Sell in May and go away? Vielleicht. Denn der passendste Spruch zum Thema Armut bei Börsianern ist immer noch: You never loose your shirt by taking profits. Aber wer

Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der Unterhaltung und Belehrung und sollte nicht als ein Anlagevorschlag gesehen werden bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann. Die Quelle für die Grafiken ist, so weit nichts anderes vermerkt ist, Bloomberg.