

BÖRSENBLATT

FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE

Nr. 31, August/September 2006

In der Redaktion des *Börsenblattes* konnten wir noch nie viel mit **Hegel** anfangen. Allein der Ton ist uns, ähnlich wie bei Heidegger, immer auf die Nerven gegangen. Wir haben immer die klare Sprache eines Karl Popper oder die reine Vernunft eines Immanuel Kant vorgezogen. Wenn es poetisch sein sollte, dann waren Novalis und Freud nicht nur die besseren, sondern auch die leserlicheren Philosophen.

In seltenen Fällen sind wir aber dennoch versucht, bei Hegel zu naschen, beispielsweise am Begriff der **Dialektik**, wie er ihn in der 1817 erschienenen *Enzyklopädie der Philosophischen Wissenschaften*, einer Art Skript für seine intellektuell gänzlich überforderten Vorlesungsteilnehmer, dargelegt hat.

Der dialektische Erkenntnisprozess läuft ungefähr so: Der Mensch (das Subjekt) setzt eine **These** indem er seinen **Verstand** mobilisiert und sich was denkt. Leider ist der Mensch allzu endlich und beschränkt und sobald die (schon bei Kant über den Verstand geschaltete) **Vernunft** ins Spiel kommt, denkt der Mensch, es könnte alles auch ganz anders sein. Im Jargon: Die dialektische Vernunft entäußert sich, indem eine **Antithese** sich der ursprünglichen These gegenüberstellt und damit das thesensetzende Subjekt total überfordert. Der Widerspruch, der so entsteht, wird aber nicht aufgelöst, indem die These die Antithese der Unwahrheit überführt – oder umgekehrt. Vielmehr tritt ein Drittes auf den Plan, die **spekulative Vernunft**, der wir uns auch an der Börse oft bedienen. Die spekulative Vernunft vereinigt die Widersprüche, führt Spruch

und Widerspruch in ein Höheres zusammen und hebt sie damit auf.

In Hegels Universum waltet der **Weltgeist** dialektisch durch alle Dinge und insbesondere durch die Geschichte. Er erfasst alles, setzt allem die Antithese entgegen und bringt geschichtlichen Fortschritt, der in der Aufhebung der Gegensätze auf einer höheren Ebene mündet. Allerdings kommt dann schon die nächste Antithese und der Geist muss sich schon wieder auf die Socken machen und die nächsthöhere Ebene aufsuchen.

Bei **Marx** verschwindet der Geist als das Moment der Bewegung in der Geschichte und wird durch die „gesellschaftliche Wirklichkeit“ ersetzt, die von pfiffigen Marxisten objektiv erkannt werden kann. Wer sich dem objektiven Gang der Dinge entgegenstellt ist entweder

dumm oder er hat keine Nationalökonomie studiert.

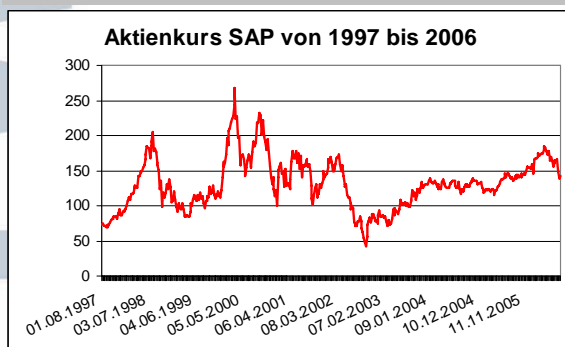
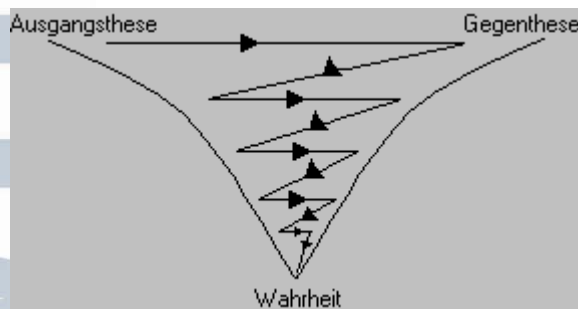
Da ist es nicht mehr weit bis zu **Kurt Tucholsky**, einem dialektisch geschulten Marxisten, der die Sache folgendermaßen [auf den Punkt brachte](#):

„Nationalökonomie ist, wenn die Leute sich wundern, warum sie kein Geld haben. Das hat mehrere Gründe, die feinsten sind die wissenschaftlichen Gründe...“

Über die ältere Nationalökonomie kann man ja nur lachen und wir dürfen dieselbe daher mit Stillschweigen übergehen. Sie regierte von 715 vor Christo bis zum Jahre nach Marx. Seitdem ist die Frage völlig gelöst: die Leute haben zwar immer noch kein Geld, wissen aber wenigstens, warum.“



Dr. Georg Graf von Wallwitz



Eindeutig fällt auf, dass der Gang des Weltgeistes bei Hegel, um 180° gedreht, starke Ähnlichkeit mit dem Gang der Spekulation bei SAP hat. Die Wahrheit liegt bei ca. 145 Euro.

Der Witz an Hegels Philosophie ist, dass es nicht schlimm ist, wenn man sie nicht versteht. Denn logisch im klassischen Sinne ist das alles nicht. Aus irgendwelchen Gründen kommt die dialektische Weltansicht aber dem wirklichen Leben oft nahe, wo Spruch und Widerspruch ebenfalls friedlich neben einander bestehen können (z.B. die Große Koalition und ähnliche widersprüchliche, aber dennoch reale Konstrukte) und sich erst in einer höheren abstrakteren Ebene auflösen. Die **Finanzmärkte** waren in den letzten Wochen fraglos in dialektischer Stimmung. Die Stimmung wanderte hin und her zwischen guten Unternehmensnachrichten (These) und schlechten volkswirtschaftlichen Daten (Antithese), die auf steigende Inflation und eine nicht unerhebliche Rezessionsgefahr in den USA hinweisen. Der Markt konnte sich nicht entscheiden, wessen Wahrheit er glauben und welcher Vernunft er folgen wollte.

In der letzten Woche kam es dann zu einer dialektischen Auflösung des

Gegensatzes in der spekulativen Vernunft des Präsidenten der US-Notenbank, Ben Bernanke. Für philosophisch gebildete Marktteilnehmer war es eigentlich der bisherige **Höhepunkt des Börsenjahres**. Bernanke behauptete vor dem Senat zu Washington, dass nicht die gegenwärtigen Inflations- und Wachstumsdaten im Vordergrund stehen sollten, sondern der langfristige Ausblick. Es sollte uns nicht kümmern, dass die Inflationsrate mittlerweile bei 4,3% liegt, dass das Wachstum der Arbeitsplätze nur noch halb so hoch ist wie vor einem Jahr, dass die Konsumausgaben nur noch halb so hoch sind wie vor einem Jahr, dass die Bauausgaben im letzten Quartal überhaupt nicht mehr gewachsen sind, dass die Zahl der zum Verkauf stehenden Immobilien ein Rekordniveau erreicht hat.¹ Global zeigen alle Frühindikatoren nach unten. Aber Bernanke schwingt sich dialektisch geschickt auf eine höhere Ebene, wo weder These noch Antithese eine Rolle spielen, wo man ganz weit in die Ferne blicken kann und wo man langfristig gutes Wachstum bei niedriger Inflation sieht.

Von so viel spekulativer Vernunft beflügelt, haben die Märkte einen Boden gefunden und schlängeln sich seither vorsichtig nach oben. So einfach ist das.

Nun halten wir, wie gesagt, Hegel für daneben. Hinzu kommt, dass die Zentralbanken gemeinhin völlig überbewertet werden. Zentralbanken legen einen sehr kurzfristigen Zins fest. Darüber hinaus kaufen sie Staatsanleihen. Das Geld

¹ Normalerweise steht in den USA das Vierfache eines Monatsumsatzes an Häusern zum Verkauf. Derzeit ist das 18-fache auf Halde. Noch fallen die Preise nicht, aber bald. Die kommende Immobilienkrise wird insofern interessant, als die letzte Immobilienkrise eigentlich eine Krise der Sparkassen („savings-and-loan“-Krise) in den USA war. Heute sind die institutionellen Akteure am Immobilienmarkt aber wesentlich schlauer und die wirklich harten Spekulanten sind Privatleute. Und so wie die savings-and-loan-Krise durch Staatsbürgschaften gelöst wurde, wird auch in diesem Fall der Staat einspringen. Nur wie?, immerhin handelt es sich um Millionen von Kleinspekulanten.

dafür nehmen sie von den Banken, die sie zwingen können, bestimmte Reserven bei der Zentralbank zu halten. Das ist alles und es ist kein sehr großer Teil der Volkswirtschaft. Ob die für Unternehmen relevanten Zinsen – für Anleihen zwischen fünf und zehn Jahren Laufzeit – steigen oder fallen, dafür sind ganz andere Faktoren ausschlaggebend.

Egal, ob die Zentralbankzinsen nun ein wenig höher oder ein wenig niedriger sind, ausschlaggebend ist das Folgende: Die USA sind furchtbar verschuldet im Ausland. Wenn das Ausland mal nicht weiter kauft (an Verkauf wollen wir gar nicht denken), dann müssen die Einheimischen die Staatsanleihen kaufen. Dann wird entweder weniger investiert oder weniger konsumiert. Beides ist sehr schlecht für die Wirtschaft. Wann dieser Zeitpunkt kommt, da die Ausländer nicht mehr für die Neuschulden der Amerikaner aufkommen, wissen wir nicht, aber wir wissen, dass die Fed, wenn es einmal so weit ist, nicht die Macht hat, die Ausländer zum Kaufen zu zwingen. Dann sind ganz andere *animal spirits* am Werk.

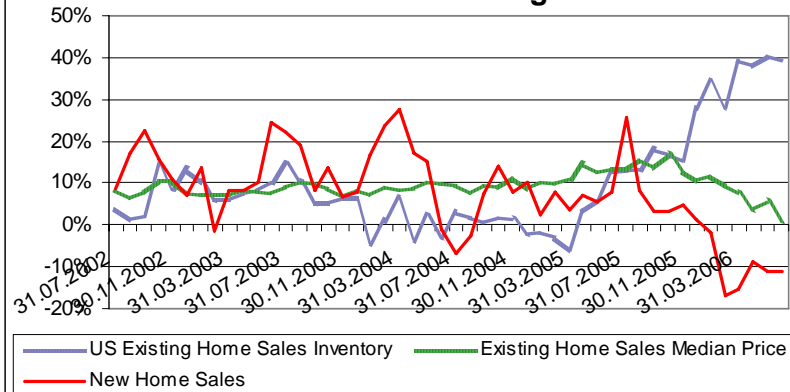
In der Redaktion des *Börsenblattes* herrschen – die gebildeten Leser ahnen es schon lange – die Anhänger Immanuel Kants vor. Deren globale Sicht der Börsenlandschaft in den kommenden Jahren ist etwa die folgende:

- Die Kurse in den **USA** werden nicht nennenswert steigen, weil die Probleme des Landes zu groß sind. Die Inflation ist zu hoch, eine Rezession ist zu wahrscheinlich, die Immobilien sind zu teuer, die

Schulden zu drückend. Dramatisch fallen werden die Kurse aber auch nicht, da niemand ein Interesse daran haben kann. Notfalls springen wieder die Ausländer ein.

- **Europa** ist billig, aber irgendwann, wenn die Gewinne wieder zu gut sind, wird sich der alte Obrigkeitsstaatliche Reflex durchsetzen und die staatlich gelenkte Umverteilung von neuem beginnen. Der Europäer fragt nicht: Wie baue ich ein politisch/wirtschaftliches System, das für die Masse der Menschen den größten Mehrwert bringt? Er fragt: Wie vermeide ich Schmerzen für alle. Die Systeme werden nur so lange reformiert, bis der größte Schmerz nachlässt. Danach wird man sich wieder einreden, dass man die Sozialsysteme lassen kann, als wäre 1989 nie gewesen. Dann werden die Gewinne wieder verschwinden und Europa ist nicht mehr billig.
- **Osteuropa**, so weit es der EU beigetreten ist, zeigt übrigens Reflexe, die den Westeuropäern abgeschaut sein könnten. Man hatte dort lange den Vorteil, billig zu sein. Das reichte für Wachstum, weshalb viele schmerzhaft Reformen ausgeblieben sind. Aber mittlerweile reicht es nicht mehr, billig zu sein denn andere (Rumänien, Türkei, China) sind billiger. Reformen lassen in Osteuropa aber auf sich warten, bis man ganz sicher ist, dass es schlecht ist, teurer zu sein. Wir stehen dieser Region mittlerweile skeptisch gegenüber.
- Interessant bleiben die Länder, die 1989 noch nicht auf der Landkarte der investierenden Stände waren: **Russland, China, Indien** – mit Einschränkungen auch die Türkei und Brasilien. Es wird nicht entscheidend mit den Kursen bergauf gehen, solange die Zinsen global steigen. Vielleicht kommt es in einigen Schwellenländern auch noch

Immobilien USA: Veränderung 12 Monate



zu echten Krisen (Länder wie die Türkei, aber auch Ungarn sehen gefährdet aus). Dann haben wir aber sehr schnell Kaufkurse.

- **Gold** bleibt in Zeiten, in denen ein gewisses Misstrauen allen Formen von Papiergeld gegenüber angebracht ist, eine echte Alternative. Im übrigen spricht noch eine weitere Überlegung für Gold: die aufsteigenden Mittelklassen Asiens haben eine gewisse Affinität zu dem Metall, was zu einer steigenden Nachfrage über einen langen Zeitraum führen sollte.
- Es ist derzeit keine Schande eine gewisse **Cash**-Reserve zu haben. Geld wird derzeit wieder besser verzinst. In undurchsichtigen Zeiten wie diesen kann es sich lohnen, abzuwarten.

Da wir mit diesen starken Meinungen gesegnet sind, lehnen wir die derzeit herrschende dialektische Methode an den Märkten ab. Wir finden uns nicht mit dem Widerspruch zwischen guten Unter-

nehmensdaten und schlechten Volkswirtschaftlichen Daten. Wir lehnen auch die Aufhebung des Widerspruchs nach der Methode Bernanke ab. Wir sind der Meinung, dass die Probleme in den USA echte Probleme sind, die dem Rest der Welt noch einiges Kopfzerbrechen bereiten werden. Die Probleme gehen nicht weg, indem man die langfristige Perspektive einnimmt. Man muss mit ihnen umgehen.

Insofern schließen wir uns der Kritik Karl Poppers an der Hegel'schen Dialektik an. Widersprüche muss man nicht akzeptieren, denn irgendwann lösen sie sich in die eine oder andere Richtung auf. Gelegentlich mag es passieren, dass Widersprüche irrelevant werden auf einer höheren Ebene. Aber die Hoffnung darauf rechtfertigt nicht ein WischiWaschi-Denken, welches letztlich nur die Vermeidung eines echten und angreifbaren Standpunktes ist. In diesem Sinne fühlen wir uns in der gegenwärtigen Marktphase, die von WischiWaschi geprägt ist, ausgesprochen unwohl.