



KAPITAL

„IMMER MEHR IN DIE PLAN- WIRTSCHAFT“

Das Gespräch führte
BASTIAN BRAUNS

Ob Dotcom-Blase, 9/11 oder die Finanzkrise – einen so globalen Kollaps wie die Corona-Pandemie gab es nie. Nur was geschieht danach? Fragen an den Vermögensverwalter *Bert Flossbach*.





Herr Flossbach, was macht die Börse?

Bert Flossbach: Die Bewegungen sind unglaublich. Starkes Hoch, Breaking News. Starkes Tief, Breaking News. Dann geht es wieder hoch, Breaking News. Dass ein Kurs plötzlich um 10 Prozent steigt und dann um 10 Prozent fällt, ist jetzt der Normalzustand. Eine extrem intensive Zeit.

Die Welt ist in Aufruhr.

Ja. Und die Börse ist ein Medium, das viele noch immer nicht so richtig begriffen haben. Aber sie ist letztlich der demokratischste Platz, den wir haben. Hier können sich alle Meinungen konkret in Form von Preisen Ausdruck verleihen. Hier agiert jeder. Und hinzu kommen die enormen Maßnahmen der Staaten und vor allem auch der Notenbanken.

Wie würden Sie diese Zeiten von Corona beschreiben?

Normalerweise haben Auswirkungen von Krisen eine gewisse Halbwertszeit. Deshalb spielen sie im Tagesgeschäft oftmals gar nicht eine so schwerwiegende Rolle, jedenfalls nicht so wie in der Politik. Mit Corona aber haben wir ein Ereignis, das man als so stark und gewichtig beschreiben kann, dass es eine Zeit davor und danach geben wird. Das kennen wir aus der Nachkriegszeit und in gewissem Maße auch aus der Finanzkrise, die zumindest eine andere Sichtweise auf Banken, Finanzinstrumente und auch neue Regulierungen geschaffen hat.

Nur haben die Menschen die Finanzkrise nicht in allen Bereichen so bewusst wahrgenommen wie diese Pandemie.

Das ist der große Unterschied. Als 1998 die LTCM-Pleite die Märkte fallen ließ oder 2000 die Dotcom-Blase platzte, standen wir in den Büros in Frankfurt beziehungsweise in Köln und guckten runter auf die Straße. Ich hab dann immer gefragt: Schaut mal, die Leute da unten, bekommen die eigentlich jetzt mit, was hier so passiert oder worüber wir uns Gedanken machen und was die Konsequenzen sind? Dabei war der scharfe Einbruch damals auch schon eine ernst zu nehmende Situation. Dann kam

die Krise 2001, die durch die Terroranschläge verschärft wurde. In der Konsequenz hat man dann vielleicht seine Reiseziele leicht verändert. Aber auch das war relativ schnell wieder weg. Selbst die dramatische Eurokrise war geografisch begrenzt. Das, was wir jetzt erleben, tangiert alle, in allen Regionen der Welt mit einem zeitlichen Verzug. Und es betrifft gleichzeitig die Angebots- wie die Nachfrageseite.

Wie antizipiert ein Vermögensverwalter, was sich durch so eine Ausnahmesituation verändern wird?

Natürlich mache ich mir ein Bild der Lage, so wie immer. Aber wissen Sie, mir ist das gestern Abend aufgefallen: Ich habe die Serie „Silicon Valley“ geschaut; diese ganzen Verhaltensweisen im Büro, abends im Restaurant oder bei einer Veranstaltung. Wie die sich bewegen, begrüßen, umarmen und Hände schütteln. Das, was noch vor wenigen Wochen normal war, erscheint mir schon jetzt völlig anormal. Und das hat Einfluss auf alles, nicht nur unmittelbar auf die Wirtschaft. Diese enormen Auswirkungen auf unser Miteinander versucht der Markt zu beantworten.

Und wie fällt die Antwort aus?

Sie steht noch aus. Wir hatten Corona seit seinem Ausbruch auf dem Schirm. Eine Kollegin aus Schanghai hielt uns früh über die Situation in China auf dem Laufenden. Wir konnten aber noch nicht sagen, was sich daraus entwickelt. Auch noch beim ersten deutschen Corona-Fall bei der Firma Webasto blieb das so. Das änderte sich schlagartig, als der erste Todesfall in der westlichen Welt in Italien bekannt wurde. Ich erinnere mich noch an den Tag. Es war ein Sonntagmorgen. Einen Tag später, am 24. Februar, war die Abbruchkante da. Dann ging das tack, tack, tack. Eine kurze Erholung im März. Dann die ersten schlimmen Bilder aus Italien. Es wurde klar, das gerät aus den Fugen und ist nicht mehr kontrollierbar. Die Börse hat zunächst den Schluss gezogen, dass all das zu einem totalen Kollaps der Wirtschaft führt. Und dann auch des Bankensystems.



„Wir haben mit einem weltweiten staatlich organisierten All-in zu tun“

Bert Flossbach
gründete 1998 gemeinsam mit Kurt von Storch den Finanzdienstleister Flossbach von Storch AG mit Sitz in Köln. Als unabhängiger Vermögensverwalter managt das Unternehmen Multi-Asset-Fonds, Aktienfonds und Anleihenfonds. Zuvor arbeitete er bei Goldman Sachs & Co. in Frankfurt.



Wie dramatisch wird es?

Die ersten Maßnahmen können die Folgen dämpfen, aber nicht aufhalten. Die Zinssenkung der Fed, die Reaktion der EZB, die Programme der verschiedenen Regierungen. Aber anders als während der Großen Depression in den dreißiger Jahren haben die Staaten gelernt, sofort massiv gegenzusteuern. Wir lassen die Banken nicht einfach pleitegehen. Das ist ein Grund, weshalb es trotz allem nur einen begrenzten Einbruch an den Märkten gibt.

Das klingt nach einer teuer erkauften Schussfahrt ins Tal.

Die prozentualen Einbrüche seit Jahresbeginn sind mit 20 Prozent beim Dax absolut überschaubar. Trotzdem sehr un schön. Das liegt aber auch an skurrilsten Maßnahmen, wie wir sie uns noch gestern nicht vorstellen konnten. Banken müssen bei der Kreditvergabe überhaupt nicht mehr haften. Wir haben es letztlich mit einem weltweiten staatlich organisierten All-in zu tun. Das hat den Markt

auf ein Niveau getragen, das ich mir ehrlich gesagt vor einigen Wochen niemals so hätte vorstellen können.

Kann das gut gehen?

Wie jede akute Therapie hat auch diese Nebenwirkungen. Aber bei einem Notfallpatienten überlegt man auch nicht lange, ob die schmerzstillenden Mittel dauerhafte Nebenwirkungen haben. Das ist ein Luxusproblem. Es geht zuerst darum, dass der Patient nicht verstirbt. Und es ist sehr ernst.

Für wen?

Bis auf Beamte vielleicht, die jeden Monat pünktlich das Gehalt vom Staat überwiesen bekommen, haben fast alle Menschen in irgendeiner Form Sorgen um ihre Existenz – selbst Leute, die bei einer vermeintlich tollen großen Firma arbeiten. Diese Angst und die potenziell anarchischen Folgen hat die Bundesregierung durchaus erkannt. Das wird einfach nicht passieren. Weil nicht sein kann, was nicht sein darf.

Aber der Preis ist das Aufweichen der Maastricht-Kriterien, die Lockerung der Schuldenbremse. Wer bezahlt die Nebenwirkungen?

Das ist die Frage, die alle bewegt, egal ob Politiker, Manager oder Arbeitnehmer. Wer sind die Gewinner und Verlierer? Wie sieht die Welt danach aus? Und wer glaubt, das lückenlos stringent beantworten zu können, wäre großwahnsinnig. Aber die Erfahrungen aus allen vergangenen Krisen haben mich gelehrt, dass sie unglaublich lange anhalten können. Schauen Sie, wie lange die Automobilindustrie nun schon mit dem Damoklesschwert der Schutzzölle umgehen muss. Es gibt Unternehmen, die werden von einem Verhaltenswandel der Bevölkerung betroffen sein. Es wird aber auch Arche-Noah-Firmen geben, die im Grunde alles gut überstehen werden.

Was lässt sich noch abschätzen?

Zusammenfassend kann man sagen: Die Corona-Krise verstärkt in den meisten Fällen nur Dinge, die sowieso schon auf dem Weg waren, wie ein Katalysator. Der Einzelhandel, die Shoppingcenter bekommen Probleme. Offline wird noch mehr zu online – das bleibt der größte Trend. Die Nachfrage nach Klopapier wird sich normalisieren. Desinfektionsmittel hingegen werden auch langfristig viel stärker nachgefragt sein als bisher. Und in Bezug auf Nahrungsmittel: Geessen wird immer.

Was sich dramatisch verändern wird, ist die weltweite Staatsverschuldung.

Ja, da gehen wir auf ein neues Level. Kein Geldpolitiker der Welt und auch kein verantwortlicher Politiker kann mehr sagen: Da kommen wir wieder runter. Auch weil wir wohl Konjunkturprogramme brauchen werden. Außerdem kann man jetzt nicht einzelne Staaten wie Italien als potenzielle Pleiteländer an die Wand stellen. Das wäre für niemanden gut. Die Kosten dieser Therapie sind hoch. Es wird Haushaltsdefizite geben, die wir nie zuvor gesehen haben. Das Ergebnis werden negative Realzinsen für jeden Normalbürger sein.

Das endgültige Ende des Sparbuchs?

Auch in den zwanziger Jahren gab es einige, die bis zum Schluss daran glaubten, der Wert der unter der Matratze gebunkerten Geldscheine bliebe gleich. Aber vielleicht ist die Corona-Krise ja ein Schlüsselmoment. Immer mehr Leute begreifen: Mein Geld muss in Sachwerte investiert sein und wird arbeiten müssen.

Aber wie sollen die Staatsschulden künftig bedient werden?

Die Antwort ist ganz klar: gar nicht. Das kann keiner bedienen, sonst bekommen wir einen massiven Generationenkonflikt. Schon jetzt hätten die unter 40-Jährigen längst auf die Straße gehen können, wenn ihnen das Ausmaß des demografischen Wandels denn bewusst wäre wie der Klimawandel. Es wird eine Phase von Überbelastungen auf sie zukommen, bei der niemand davon ausgehen darf, dass er im Alter gut aufgestellt sein wird. Da tickt eine innere Uhr im System. Ob über Steuern oder Sozialabgaben, die Rentenkasse wird bedient werden. Die Generationenthematik wird durch diese Krise und die damit verbundenen hohen Schulden noch mal intensiviert.

Wohin also mit dem eigenen Geld?

Interessant sind Aktien von Unternehmen, die von der Krise nicht nachhaltig beschädigt werden, und Gold. Das ist kein Krisenmetall in dem Sinne, dass da an einem kritischen Tag der Goldpreis steigt. Der Markt hat allmählich verstanden, dass das kein Treiber für Gold ist, sondern eigentlich die viel wichtigere Frage, die eng mit der gesamten Menschheit verbunden ist: Was ist am Ende sicheres Geld wert? Wenn wir jetzt sehen, in welcher atemberaubenden Form die Staaten bereit sind, Schulden aufzunehmen, die sie definitiv nicht mehr zurückzahlen können.

Die Eigenheimquote der Deutschen ist mies. Was ist mit Immobilien?

Immobilien sind jetzt tatsächlich nur begrenzt geeignet, zumindest zur Geldanlage. Wie der Name schon sagt,



ist ihre Immobilität für den Staat ein durchaus willkommener Anlass, diese Anlageform stark zu besteuern oder aus sozialen Gründen die Mieten zu deckeln. Wenn Mieter nicht mehr werden bezahlen können, können Sie auch nicht mehr verlangen. Und der Staat weiß: Das Erste, was ich vermeiden muss, ist, dass die Leute durch die Inflation und die damit verbundenen steigenden Mietpreise aus ihrem Haus oder ihrer Wohnung verdrängt werden. Und das führt dazu, dass Betongold nur in Schönwetterzeiten ein wirklich geeigneter Inflationsschutz ist. Aber nicht in den Zeiten, in denen wir uns jetzt befinden und die nun auf uns zukommen.

Staatliche Eingriffe sehen wir auch bei anderen politischen Plänen. Die Regierung will Veranstaltern erlauben, an Kunden für ausgefallene Events Gutscheine statt Rückzahlungen auszugeben. Das ist doch nichts anderes als ein erzwungenes zinsloses Darlehen der Kunden?

Genau daran können Sie sehen, dass der Staat systemrelevante Branchen ausmacht. Ob das nun eine Fluggesellschaft wie die Lufthansa, Gruppenreisenanbieter, Hersteller oder Veranstalter sind. Aber wie schon gesagt, auch das gehört alles zu diesen Notmaßnahmen. Auf einer Intensivstation ist das vollkommen nachvollziehbar. So kam letztlich auch die Mietpreisbindung in Berlin zustande. Sie können nicht einfach die Leute auf die Straße setzen. Das ist ein Abwägen von gesellschaftlichen und sozialen Kosten, und damit letztlich auch des sozialen Friedens in einem Land. Der Staat sagt dann einfach: So geht es nicht weiter, wir müssen da jetzt einschreiten. Und so kommt dann eben eines zum anderen.

Warum sind wir an Inflation eigentlich gar nicht mehr gewöhnt?

Die jüngeren Menschen kennen das tatsächlich nicht mehr. Dabei betrug die Inflationsrate Ende der siebziger Jahre durchaus zwischen 6 und 7 Prozent. Da waren starke Preiserhöhungen jedes Jahr



„Die Zentralbank sagt einfach: Wir erlassen dem Staat mal die Schulden“

programmiert und im eigenen Betrieb auch eingepreist. Da gab es dann eben jedes Jahr einen Zuschlag. Wir erinnern uns daran heute nicht mehr, weil die Globalisierung einen so unglaublichen Preisverfall bewirkt hat.

Werden wir uns nicht nur an Inflation, sondern auch an Verstaatlichungen gewöhnen müssen?

Man kann die Therapienebenwirkungen auch bei der Geld- und Fiskalpolitik indirekt erkennen, etwa durch mehr Staatsbeteiligungen. Der Markt wird dadurch immer mehr ausgehöhlt, und wir kommen immer mehr hinein in eine Planwirtschaft. Der Staat sagt jetzt: Nein, du darfst hier keine deutsche Firma kaufen. Weil systemrelevant. Oder: Nein, die Firma darf nicht pleitegehen. Weil systemrelevant.

Ist Systemrelevanz der neue Kampfbericht unserer Zeit?

Nach Systemrelevanz zu handeln, ist in der Not eine sinnvolle Maßnahme. Aber wir müssen aufpassen, dass wir aus einer extrem planwirtschaftlichen Therapiephase auch wieder herauskommen. Denn sie ergreift sonst nicht nur das Wirtschafts-, sondern auch das Geldsystem. Da bekämen wir mit der Zeit eine Art sozialistischer Geldwirtschaft mit einem festgesetzten Zins, der nicht steigen darf.

In einer Zeit mit drohender Inflation.

Ja, insofern ist das auch mit den finanziellen Hilfsmaßnahmen so eine Sache. Die sind eine notwendige Therapie. Aber man kann das nicht ins Unendliche mit massenhaft Helikoptergeld überreizen. Das wäre im Leben von vielen Leuten ein echter Game Changer. Und dann finden sie plötzlich keine Reinigungskraft mehr oder jemanden, der sich hinters Lenkrad setzt, um Güter von A nach B zu transportieren. Wenn dann jeder plötzlich einen sechsmonatigen Trip nach Australien machen will, bekommen wir ein Problem. Jedem Kind wird sofort klar, dass so eine Rieseninflation entsteht. Jeder hat dann Geld und will kaufen, aber keiner will es mehr haben.

Aber wie realistisch wäre das zurzeit?

Diese Gefahr droht jetzt nicht, klar. Die Leute haben riesige Verluste und Existenzsorgen. Wenn sie jetzt 9000 oder 15000 Euro für ihren kleinen Betrieb bekommen, werden sie den Teufel tun und sich plötzlich irgendwelche lang gehegten Träume erfüllen und Weltreisen machen.

Nicht nur Weltreisen sind derzeit nicht möglich. Auch der Welthandel funktioniert nur eingeschränkt. Staaten und Firmen denken über Re-Regionalisierung nach. Erleben wir gerade so etwas wie das Ende des Zeitalters der Globalisierung?

Nur bis zu einem gewissen Punkt. Natürlich können wir bestimmte Produkte in Deutschland nicht zu dem Preis produzieren, zu dem wir sie derzeit importieren. Die Leute würden sich die Augen reiben, was die Billigprodukte im Ein-Euro-Laden kosten würden, wenn wir sie hierzulande herstellen würden. Wenn wir die Globalisierung zurückdrehen, bedeutet das einen heftigen Inflationsschub jenseits alles Vorstellbaren. Aber bestimmte Redundanzen in den Lieferketten einzubauen, wird unvermeidlich sein, wenn wir autarker sein wollen. Dann haben wir ein bisschen weniger Globalisierung, und das eine oder andere Produkt wird teurer.

Aber betrifft die Lieferkettenthematik nicht sehr viele Bereiche?

Doch, das ist ein wichtiges Thema. Viele Unternehmen werden zusehen, stärker vor Ort zu produzieren. Aber es gibt auch Firmen, die das ohnehin längst machen: Nestlé, Reckitt Benckiser (Sagrotan) oder Coca-Cola exportieren ja nicht in die ganze Welt. Die Produkte werden in großen Ländern alle vor Ort produziert.

So grenzenlos die Entwicklungen der Globalisierung erschienen, so unendlich wirken nun die Möglichkeiten des staatlichen Schuldenmachens und der Kreditvergabe. Wie ist das möglich?

Die Geldschöpfung liegt in der Tat in der Unendlichkeit des Systems. Denn anders als zu Zeiten einer Golddeckung



ist es heute unbegrenzt. Die Möglichkeiten der Banken zur Kreditvergabe sind zwar nicht unendlich, aber fast. Sie müssen 1 Prozent bei der Zentralbank unterhalten, wenn sie einen Kredit vergeben. Sie können also so viel Kredit vergeben, wie Sie wollen. Vorausgesetzt ist nur eine gewisse Eigenkapitalunterlegung.

Aber wenn schließlich die Staaten weltweit so über die Maßen verschuldet sind, braucht es dann nicht irgendwann einen globalen Schuldenschnitt?

Einen echten Schuldenschnitt, bei dem die Gläubiger dran glauben müssen, wird es nicht geben. Was wiederum geht, ist das, was schon mal in Japan diskutiert wurde. Sie streichen einfach die Staatsschulden, die bei der Zentralbank liegen.

Wie das?

Nachdem sie massiv Staatsschulden aufgekauft hat, sagt die Zentralbank einfach: Alles geschenkt! Eine Zentralbank ist ja im Grunde keine klassische Bank. Sie kann also nicht pleitegehen. Sie kann Geld drucken. Ich könnte mir vorstellen, dass solche Maßnahmen irgendwann in den USA ernsthaft diskutiert werden: Wir erlassen dem Staat einfach mal die Schulden. Die Bürger würden die Welt nicht mehr verstehen.

Aber was ist mein Geld dann am Ende überhaupt noch wert?

Das ist der Punkt. Geld basiert auf Vertrauen. Spätestens, wenn das Spiel von Neuem losgeht und der Staat wieder damit anfängt, Schulden zu machen, ist das Vertrauen in den Geldwert dahin. Politiker müssen ständig auf Stimmenfang gehen. Und Stimmen kosten Geld. Wir haben zwar keins, aber wir können ja aufgrund unserer dann niedrigen Schulden wieder neue Schulden aufnehmen. Und dann geht die Nummer wieder von vorne los. Dann werden auch die Renten wieder überproportional erhöht. Am Ende geht es immer darum, die Balance zu wahren, damit nicht alles auseinanderfliegt.

Werden denn die EU beziehungsweise die Eurozone auseinanderfliegen oder zu einem Bundesstaat wie die USA werden?

Wir haben uns mit diesem Thema schon intensiv befasst, als die Eurokrise aufgekommen ist. Die USA sind in der Tat ein optimaler Währungsraum. Denn sie sind ein zusammenhängender Wirtschaftsraum ohne irgendwelche Zölle, Grenzen, mit einer einheitlichen Sprache und vor allem einer einheitlichen Fiskalpolitik. In der Eurozone ist das alles sehr viel komplizierter. Und wir haben über Jahrhunderte gewachsene unterschiedliche Kulturen, Rechtssysteme, Gerechtigkeitsauffassungen und Mentalitäten. Es ist nicht alles so gleich wie zwischen Deutschland und Österreich. Im Grunde ist das aber auch all das, was Europa so schön und positiv heterogen erscheinen lässt. Gerade als überzeugter Europäer möchte man doch nicht, dass die kulturelle und mentale Vielfalt durch ein Korsett zugeschnürt wird. Man wird einen gemeinsamen Bundesstaat samt gemeinsamem Oberhaupt politisch kaum erzwingen können.

Aber müsste man es denn erzwingen, wenn man die Menschen auch überzeugen könnte?

Sie werden aus Italienern keine Deutschen und aus Deutschen keine Italiener machen können und auch nicht wollen. Das ist etwas anderes als zwischen einem Kalifornier und einem Texaner. Aber somit haben wir das Problem unterschiedlicher Fiskalpolitiken. Und das ist für die Eurozone der Killer. Denn dann kommt in irgendeinem Land irgendwann eine Regierung an die Macht, die die Sache vollkommen anders sieht und sich einfach nicht mehr schert um die Maastricht-Kriterien. Irgendwann geht die Sache schief.

Was müsste also passieren?

Es gibt da kein Patentrezept. Das Projekt des Euros ist ein politisches, und deshalb müssen es auch die Politiker lösen. Ich kann nur sagen, dass es auf Dauer nicht funktionieren wird. Und ein Projekt wie die Bundesstaaten von Europa noch viel weniger. Wir müssen das so akzeptieren. Und letztlich ist die Heterogenität Europas doch etwas Wunderbares. Nur dann kam eben irgendwer

„Die Corona-Krise wird uns die Fragilität der Eurozone wieder vor Augen führen“

auf die Idee, wir brauchen jetzt eine Währungsunion. Die Corona-Krise wird uns die Fragilität der Eurozone wieder vor Augen führen.

Die Diskussionen darüber, ob die jetzigen Hilfsmaßnahmen aus Europäischem Stabilitätsmechanismus (ESM), aus Kurzarbeit und Unternehmenskrediten ausreichen, laufen bereits heiß. Sind das die Vorboten einer neuen Eurokrise?

Das ist tatsächlich keine Sache mehr von Jahren. Das wird jetzt relevant. Schon in den nächsten zwölf Monaten wird man sehen, wie weit das auseinanderdriftet – und was einzelne Staaten dann werden machen müssen, wenn ihre Verschuldung steigt. Man kann das ja auch nachvollziehen. Für die Eurozone ist klar, dass fast alle Entwicklungen, die wir bereits vorher durch die Eurokrise hatten und die noch nicht gelöst sind, durch die jetzige Corona-Krise noch mal verstärkt werden. ●