



Versuch einer Meinungsbildung zum Markt und die Konsequenzen...

D – 13156 Berlin | Grabbeallee 15
+49 (0)30 49919661 | info@wertemanufaktur-berlin.de | www.wertemanufaktur-berlin.de

Der König der Inflation

Kolumne von Dr. Georg von Wallwitz,
geschäftsführender Gesellschafter der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH, München,

November 2020

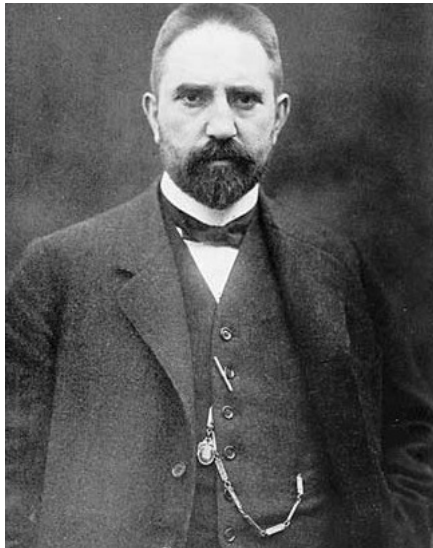
Die Wählerinnen in den USA haben für (fast) alle unmissverständlich gesprochen: Sie wollen (anders als die Männer, die mehrheitlich für den Amtsinhaber gestimmt haben) einen Präsidenten, der den Staat nicht aushungert, der auf einen gepflegten Umgangston achtet und das Gesundheitswesen etwas ernster nimmt.*

Wofür sie noch gestimmt haben, bleibt unklar. Denn die Sitzverteilung im Parlament ist weit davon entfernt, der neuen Regierung das Durchregieren zu ermöglichen. Die Amerikanerinnen mochten Trumps Stil nicht, seine Politik jedoch kam im Grunde nicht schlecht an.

Steuererhöhungen dürften in den USA mit den gegebenen Mehrheitsverhältnissen ein

problematisches Thema bleiben. Andererseits wird auch der Green New Deal viel Geld kosten – ebenso wie einige der anderen Herzensangelegenheiten der Demokraten. Woher also das Geld nehmen, wenn die Besteuerung der Bürger es nicht hergibt? Es ist schon jetzt klar, dass der Staat unter dem Präsidenten Biden klamm sein wird. Zölle? Verkauf von Mauergrundstücken an der Grenze zu Mexiko? Fantasie ist an dieser Stelle gefragt.





Hugo Stinnes, der König der Inflation (mit stets zu Berge stehenden Haaren)
Bildquelle: https://de.wikipedia.org/wiki/Hugo_Stinnes

Fantasielos – wengleich naheliegend – wäre es an dieser Stelle, das Defizit über die Geldschöpfung der Zentralbank zu finanzieren. In den USA, aber auch in Europa, ist die Geldmenge (anders als nach den Krisen 2008-2012) spürbar angestiegen. Gewiss, ein Land, das sich in eigener Währung verschuldet, kann nicht bankrottgehen. Es spricht sogar einiges dafür, Schulden aufzunehmen, wenn die Zinsen niedriger sind als das Wirtschaftswachstum. Doch ein Haushaltsdefizit, gekoppelt mit einem Leistungsbilanzdefizit, ist mittelfristig keine gute Kombination.

Die Ausweitung der Geldmenge zieht auf die mittlere Frist häufig höhere Inflationsraten nach sich. In der aktuellen Krise wächst sie in den USA um bedenkliche 24% und in der Eurozone immerhin noch um 10,4% gegenüber dem Vorjahresmonat. In Deutschland hat die Inflation einen besonders schlechten Ruf, denn sie gilt als eine der wesentlichen Ursachen der Verarmung des Landes nach dem ersten Weltkrieg. Bis heute reicht es, durch das Murmeln von Begriffen wie „Währungsschnitt“, „Gelddrucken“ oder „Staatsverschuldung“ einen

durchschnittlichen Sparer ernsthaft zu verunsichern. In der Tat hat ein erheblicher Teil der Bevölkerung in den frühen Zwanzigerjahren seine Ersparnisse verloren. Aber genau genommen handelte es sich eher um eine Umverteilung von Geld, denn ein Teil der Bevölkerung hat stark profitiert. Niemand aber mehr als Hugo Stinnes.

Stinnes, der „König der Inflation“, erlangte zwischen 1918 und 1923 sagenhaften Reichtum und wurde zeitweise zu Deutschlands größtem privaten Arbeitgeber. Etwa 1% der Gesamtbevölkerung arbeitete damals bei ihm, Greise, Kinder, Frauen und Kriegsinvalide eingerechnet. Wie, so stellen wir uns heute die Frage, wird man unter den Bedingungen der Inflation sinnlos reich? Was hat Stinnes richtig gemacht, um in einer Zeit zu profitieren, in der ein großer Teil der Bevölkerung finanziell sehr gelitten hat? Für den Fall, dass auch in den USA irgendwann, vielleicht in drei oder vier Jahren, ein inflationärer Druck entsteht – der sich schnell auch in Europa bemerkbar machen würde – lohnt ein Blick in die düsterste Zeit deutscher Finanzgeschichte.

Was würde Stinnes tun?

Stinnes war, ausweislich seiner Visitenkarte, ein „Kaufmann aus Mülheim“. Er schaffte es in den Jahren um 1900, sich aus bescheidenen Verhältnissen in die erste Reihe der deutschen Industriellen vorzuarbeiten. Einst begonnen hatte er als Kohlen-Großhändler. Bald erkannte er, dass es sein Geschäft abrunden würde, wenn er auch die Kohlegruben besäße. Nur Kohle zu fördern und damit zu handeln, füllte ihn bald nicht mehr aus, und so machte Stinnes sich Gedanken darüber, ob er nicht etwa auch

den Verbrauch von Energie organisieren könnte. Also kaufte er Stahlwerke und Eisengruben, gründete das noch heute im DAX notierte RWE, beteiligte sich an Stadtwerken, trieb die Elektrifizierung der deutschen Städte voran, baute Straßenbahnen und war auch sonst an beinahe jedem Projekt beteiligt, in dem es um Energieverbrauch ging. Industrielle wie Krupp oder Thyssen, Siemens oder Rathenau (AEG), die lange Zeit das Netzwerk der deutschen Industrie beherrscht hatten, rümpften nicht



nur die Nase über Stinnes' forsches Vorgehen, sie fühlten sich geradezu überrollt. Dieses Gefühl verstärkte sich zu Beginn der 20er-Jahre noch einmal. Anstatt tief durchzuatmen nach dem verlorenen Krieg, spürte Stinnes, dass sein Weg der völligen Beherrschung der Wertschöpfungskette ausgesprochen profitabel war – während die meisten anderen Unternehmen in der Inflationszeit litten.

Um diesen Weg zu beschleunigen, sicherte sich Stinnes zunächst den Zugriff auf industrielle Rohstoffe. Er bemerkte schnell, dass die Preise

hier deutlich stiegen und vielen Unternehmen Schwierigkeiten machten. Er kaufte Wälder, denn Holz war nicht nur ein wichtiger Baustoff und Energieträger, sondern auch der Rohstoff für die Zeitungen und Verlage, in denen er sich zunehmend engagierte. Er kaufte weiter Gruben und Bergwerke und generell alle Zulieferer seiner Unternehmen. So hatte er Kontrolle über seine Kosten und damit einen erheblichen Vorteil gegenüber der Konkurrenz. Da aber jedes neu erworbene Unternehmen selbst Zulieferer hatte, zog jede Übernahme wiederum neue Unternehmenskäufe nach sich.

Entwicklung der Eisenerzpreise



Die Entwicklung der Eisenerzpreise in den letzten Jahren hätte dem "König der Inflation" große Freude bereitet. Sie sind kein gutes Zeichen.

Stinnes begnügte sich nicht damit, seine Unternehmenskäufe soweit möglich durch Kredite zu finanzieren (auch hier war die Geldentwertung sein Freund, denn zumeist konnte er seine Papiergeld-Schulden mit einem Trinkgeld zurückzahlen). Schließlich wurde er selbst auch Bankier. Die Reichsbank hielt die Zinsen künstlich niedrig. Diesen Vorteil gaben die Banken aber nur sehr zögerlich weiter. Wozu sollten sie denn überhaupt Kredite vergeben, konnten sie sich doch Mark leihen und in Dollar oder Pfund wechseln und auf diese Weise auf den Verfall der heimischen Währung setzen. Das war ein Geschäft ganz nach dem Geschmack von Stinnes; also sicherte er sich den direkten Zugang zur Reichsbank. Er war sogar so dankbar,

dass in seinem wichtigsten Handelskontor, in Hamburg, ein Bild des Reichsbankpräsidenten Havenstein hing.

Mindestens ebenso wichtig war seine Beobachtung, dass es dem Handel plötzlich sehr gut ging. Der Preis der Waren im Lager stieg an jedem Tag, an dem sie nicht verkauft wurden. Also hatten die Händler plötzlich keine Eile mehr mit dem Verkauf ihrer Ware, konnten sie doch die Preise ganz entspannt jeden Tag erhöhen. Was sich heute nicht an den Mann bringen ließ, würde sich morgen besser verkaufen lassen. Je später man die Lieferanten bezahlte, desto besser, denn desto weniger musste man ihnen real bezahlen. Besonders profitabel waren die Exportgeschäfte.



Nicht nur konnte Stinnes durch die Abwertung der Mark besonders billig liefern, die Erlöse in Fremdwährung wurden noch dazu mit jedem Tag wertvoller, in denen er sie nicht in die Heimatwährung zurücktauschte. So wurde es zu einer Tugend, die Löhne der Arbeiter möglichst spät auszuzahlen, um die Barmittel

möglichst lange in Fremdwährung zur Verfügung zu haben. Von Immobilien hielt Stinnes sich übrigens fern, denn es wurde ein weitreichender Mietendeckel eingeführt, der es vielen Vermietern unmöglich machte, Zinsen und Reparaturkosten der Häuser zu bedienen. Es war eine gute Zeit für Mieter.

Aber der König war doch nackt...

Das Spiel kam schnell zu einem Ende, als 1923 ein neuer Zentralbankpräsident, Hjalmar Schacht, die Inflation beendete und die Schulden fortan mit werthaltigem Geld bezahlt werden mussten. Schon 1924 machte das Stinnes-Imperium Pleite. Hugo Stinnes war im Frühjahr an Überarbeitung gestorben und die Gläubiger hatten die Kredite schnell fällig gestellt, denn sie trauten seinen Söhnen nicht zu, das Ruder herumzureißen und das Unternehmen ohne inflationären Rückenwind steuern zu können.

Warum erzählen wir die Geschichte? Inflation, wenn sie eines Tages kommt, muss für den spekulierenden Materialisten nicht ruinös ausgehen. Er wird es wie Hugo Stinnes halten und in Rohstoffe investieren, in Handelsunternehmen, in Monopolisten mit großer Preissetzungsmacht, in Fremdwährungen (nicht zuletzt: Gold), in Banken. Er wird kaum Anleihen haben. Aber er wird, anders als Hugo Stinnes, bei der Aufnahme von Schulden im-

mer konservativ bleiben, auch wenn es sehr verlockend ist, sich Geld zu leihen, von dem man annehmen kann, es in deutlich entwertetem Papier zurückzahlen zu können.

Also betrachten wir mit einer gewissen Sorge die Ausweitung der Geldmenge und die Erosion des Steuerstaates - und halten es für möglich, dass es in einigen Jahren auch wieder zu einem stärkeren Preisauftrieb kommt. Wobei, das müssen wir betonen, eine Rückkehr zu den Inflationsraten der 1970er-Jahre sehr unwahrscheinlich ist und heute bereits eine Teuerungsrate von 4% als sehr hoch gelten müsste. Aber was auch immer passiert, Inflation (egal ob schleichend, trabend oder galoppierend) ist kein Schicksal, dem ein Investor wehrlos ausgeliefert ist. Weitblick, umsichtiges Risikomanagement und etwas historische Perspektive helfen weiter. So gesehen ist dann auch unter den Bedingungen der Inflation alles wie immer.

*<https://fivethirtyeight.com/features/what-if-only-men-voted-only-women-only-nonwhite-voters/>
Die Frage stellt sich: Wann und warum haben wir das Männerwahlrecht eingeführt?

DISCLAIMER

Die Wertemanufaktur Berlin stellt hier regelmäßig mit deren Erlaubnis die Kolumne der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH ein. Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Wertemanufaktur Berlin oder der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der persönlichen Meinungsbildung des Lesers sowie der Diskussion. Er ist jedoch kein Anlagevorschlag 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 nicht anders vermerkt, Bloomberg.

