

# Droht uns Inflation oder Deflation?

Interview mit Martin Mack (Mack & Weise GmbH)

*Martin Mack, Jahrgang 1963, ist gelernter Bank- und Diplom-Kaufmann. Gemeinsam mit Herwig Weise gründete er während seines Studiums 1989 die Mack & Weise Depotmanagement GbR, aus der 1994 die Mack & Weise Vermögensverwaltung GmbH hervorging.*

*Als einer der ersten Vermögensverwalter Deutschlands initiierten Mack & Weise bereits 2001 mit dem Aktienfonds M & W Capital einen Publikumsfonds, der einem breiten Investorenkreis Zugang zu einer "echten" Vermögensverwaltung eröffnet. Seit 2006 komplettiert der im Vergleich zum M & W Capital ein noch größeres Anlagespektrum abdeckende Superfonds M & W Privat unsere Vermögensverwaltung per Investmentfondslösung.*

**?** Inflation ist derzeit das beherrschende Thema in den Finanzmedien und "Retten Sie Ihr Geld" die häufigste Überschrift. Müssen wir uns derzeit wirklich unmittelbar vor der Geldentwertung fürchten?

**A** Längerfristig definitiv ja – kurzfristig noch nicht! Wir gehen davon aus, dass wir vor einer inflationären Entwicklung zuvor erst noch eine deflatorische Phase erleben werden. 2008 wurden die Staaten noch von allen Seiten inkl. IWF bedrängt, ihren Finanzsektor zu retten oder ihre Wirtschaft durch verschuldungsfinanzierte Konjunkturprogramme zu stabili-

sieren, was Billionen an neuen Schulden aufseiten der Staaten provozierte. Die Hoffnungen der Keynesianer, über eine künstlich erzeugte Nachfrage der Wirtschaft zu einem selbsttragenden Aufschwung zu verhelfen, werden durch die Realität eines nicht ansatzweise meßbaren, aber dafür notwendigen Stellenaufbaus, im wahrsten Sinne des Wortes „abgewrackt“. Die erhofften Steuermehreinnahmen blieben aus, so dass die Retter von einst nun selbst gerettet werden müssen. Doch die Rettung ist nun nicht mehr durch eine neuerliche Schuldenausweitung darstellbar, son-

dern nur noch über Sparen. Bis 2013 will man nun allein in Europa inkl. UK 404,1 Mrd. Euro einsparen, was die Konjunktur hier deutlich belasten wird. Daraus ergibt sich enormes Potential für eine deflationäre Abwärtsspirale. Der schwächelnde Konsum wird noch schwächer und trifft auf massive Überkapazitäten in der Wirtschaft, die auf der Kostenseite reagieren wird. Lohndruck oder Abbau der Belegschaft sind die Konsequenz, was aber den Nachfrageeinbruch nur noch beschleunigen wird. Da der Staat sich sinkenden Steuereinnahmen ausgesetzt sieht, wird er noch



Quelle: M. Mack

mehr sparen oder die Abgaben- und Steuerlast erhöhen müssen und somit den Nachfrageeinbruch verschärfen. Die noch immer überschuldeten Verbraucher – insbesondere in den USA oder UK – werden entsprechend ihren Konsum weiter einschränken müssen oder überlassen der Bank ihr Schuldenproblem. Letzteres wird den Finanzsektor, der noch immer kaum über nennenswertes Eigenkapital verfügt, fordern oder gar überfordern.

**?** Anhänger der Österreichischen Schule der Nationalökonomie deuten die Expansion der Geldmenge an sich als Inflation. Wird in diesem Zusammenhang die Bedeutung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes nicht oftmals übersehen?

**A** Wenn die Expansion der Geldmenge mit entsprechendem Zuwachs der Realwirtschaft einhergeht, so ist gegen die Ausweitung der Geldmenge kaum etwas einzuwenden. Allerdings ist seit der Aufhebung der Teilgolddeckung des US-Dollars im Jahre 1971 eine gewisse Diskrepanz – um es mal zurückhaltend zu formulieren – zwischen dem Wachstum der Geldmengen und dem Anstieg der Realwirtschaft festzustellen. Der einzige Wirtschaftszweig, der mit dieser (Fehl-)Entwicklung mithalten konnte, ist wachstums-technisch betrachtet der Finanzsektor.

Aktuell wird seitens der Notenbanken zwar massiv Liquidität zur Verfügung gestellt, jedoch findet diese Liquidität nicht den Eingang in den Wirtschaftskreislauf, sondern eher den Weg an die

Finanzmärkte. Als massives Warnsignal sollte man beachten, dass die Banken über Nacht aktuell bei der EZB wieder Gelder in einer Größenordnung parken, die an die angespannten Zeiten im Rahmen des Lehman-Schocks im Jahre 2008 erinnern. Die noch immer fehlende Transparenz im Finanzsektor bedingt dieses Verhalten zwangsläufig, so dass das Misstrauen zwischen den Finanzmarktteilnehmern – wie aktuell – zu steigenden Zinssätzen im Interbankenmarkt führt.

**?** Was muss Ihrer Meinung nach passieren, dass sich die Inflation der Geldmenge auch in steigenden Preisen auswirkt, insbesondere in Deutschland bzw. den stabilitätsorientierten Euro-Mitgliedstaaten?

**A** Ergänzend zur Beantwortung Ihrer vorherigen Frage ist festzuhalten, dass es erforderlich ist, dass die Liquidität in den Wirt-

schaftskreislauf fließt – sprich den Teilnehmern zur Verfügung steht. Die messbare Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ist dann ein zuverlässiger Indikator für eine sich abzeichnende Teuerung.

Steigende Güterpreise können z.B. auch durch eine zunehmende Angst der Geldbesitzer vor der Entwertung ihres Geldvermögens ausgelöst werden. Wenn man bewusst versucht eine Inflationspolitik zu betreiben, so kann diese aus Angst der Bevölkerung dazu führen, dass die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes massiv ansteigt und damit auch die gewünschten konjunkturellen Impulse auslöst. Aktuell sehen wir aber nur eine Auswirkung der ausufernden Liquidität an den internationalen Finanzmärkten mit bisher entsprechend gestiegenen Vermögenswerten.

**?** Sie bezeichnen sich selbst als Anhänger der Österreichischen

Anzeige

Westgold Edelmetallhandel

www.westgold.de

Schule der Nationalökonomie und verwenden die Lehren dieser aktiv im Vermögensmanagement. Warum konnten in den vergangenen Jahre so viele Vermögensverwalter, die mit diesen Theorien arbeiten, überdurchschnittliche Ergebnisse erzielen und die schlimmsten Krisen vorhersagen?

**A** Lassen Sie mich das ein wenig abweichend beantworten. Viele, die uns beobachten, meinen, in unserem Denk- und Managementansatz die Grundzüge der österreichischen Schule der Nationalökonomie zu erkennen. Fakt ist allerdings, dass wir schon immer ein wenig verständnislos den finanzmathematischen Modellen der Wirtschaftswissenschaften und der Finanzindustrie gegenüberstanden und darüberhinaus an der These des angeblich so rational handelnden „homo oeconomicus“ mehr als nur zweifeln. Wir sehen unseren Managementansatz eher unternehmerisch geprägt und lassen uns somit auch bei unseren Analysen und Anlageentscheidungen vom gesunden Menschenverstand leiten. Diese Sichtweise verbindet unseren Ansatz in den Augen einiger Investoren mit der österreichischen Schule der Nationalökonomie. Persönlich liegt mir im Gegensatz zur dominierenden Lehre an den Universitäten – die auch ich erdulden musste – der Ansatz der Österreichischen Schule sehr. Das Scheitern vieler Managementansätze in den in immer kürzeren Abständen auftretenden Krisen an den Finanzmärkten liegt auch darin begründet, dass die „schwarzen Schwäne“, die

ab und an mal vorbeischwimmen, in den verbreiteten und akzeptierten Modellwelten eben nicht vorkommen. Dafür Scheitern diese dann allerdings zumindest regelkonform.

**?** In den letzten Monaten wurde in den Medien das Konzept des "Crack-up Booms", welches aus der Österreichischen Schule der Nationalökonomie stammt, sehr populär. Könnten Sie unseren Lesern das Konzept etwas näher beschreiben?

**A** Der Crack-up Boom (CuB) ist auch unter der Bezeichnung "Katastophenhausse" bekannt. Die Schilderung eines CuB geht auf Ludwig von Mises (Österreichische Schule der Nationalökonomie) zurück. Es wird damit die zunehmende Diskrepanz in einer Volkswirtschaft zwischen der Real- und der Finanzwirtschaft und der schwindenden Kaufkraft des Geldes beschrieben. Kennzeichnend für diese Phase sind die vermeintlich unterstützenden Maßnahmen der Politik durch Staatsingriffe und auch der Notenbanken in den Konjunkturverlauf. Mit dem zunehmenden Vertrauensverlust der Bürger in das Papiergeldsystems und dem Erkennen der fortschreitenden Geldentwertung, versuchen diese nun der Entwertung ihrer Ersparnisse zuvorzukommen und tauschen ihr Geldvermögen in Sachwerte nahezu beliebiger Art ein. Ausgelöst durch diesen Nachfragecrash gehen die Preise massiv nach oben und führen dabei selbsterfüllend in eine Hyperinflation, an deren Ende oftmals dann eine Währungsreform steht.

Wir sehen sehr bedenkliche Parallelen mit der jetzigen Situation, insbesondere beim Agieren der Verantwortlichen. Allerdings gehen wir noch von einem deflationären Einbruch zuvor an den Märkten aus, der dann später eine inflationäre Auflösung erfahren könnte. In Verbindung mit den angekündigten Sparbemühungen der Staaten - sofern diese allerdings überhaupt über den Status ihrer Ankündigung hinauskommen – erwarten wir erhebliche Proteste und evtl. sogar auch nicht unerhebliche soziale Unruhen. Aufgrund dessen haben wir die Befürchtung, dass die Regierenden dem Druck der Straße vorschnell nachgeben und dann wiederum auf ihren unsoliden Haushaltspfad zurückkehren und die Geldschleusen endgültig öffnen. In diesem Zusammenhang rechnen wir dann mit einer massiven Kaufkraftverlust des Geldes und damit zusammenhängend mit einem CuB.

Trotz der Unberechenbarkeit der künftigen Entwicklungen, wird das von Carl Fürstenberg Gesagte unweigerlich eintreffen: „Ob Inflation oder Deflation, beides ist nur ein Fremdwort für Pleite!“

**?** Ist Gold angesichts drohender Deflation für die kommenden Monate trotzdem ein gutes Investment?

**A** Wer in den letzten Jahren die Goldanlage bisher ignoriert hat, kommt nicht umhin, sich spätestens jetzt mit dieser Anlageform zu beschäftigen. Denn ob wir erst noch kurzfristig einen deflationären Einbruch sehen und erst dann eine massive Inflation,

ist langfristig unerheblich. Über die Zeit betrachtet wird den Menschen immer bewusster, dass ihr Geld ausschließlich nur auf Vertrauen basiert und durch rein gar nichts anderes gedeckt ist. Der logische Vertrauensentzug erschüttert das System dann in seinen Grundfesten, wie schon ansatzweise aktuell zu sehen ist. Wenn solch ein Prozess sich in den Köpfen der Geldhalter erstmal verankert hat, ist eine Rückkehr zu einem ausschließlich auf Vertrauen basierenden System kaum mehr möglich.

Wie die Vergangenheit beweist, bewegen sich langfristig alle Papiergeldwährungen in Richtung ihres inneren Wertes - sprich gegen Null, hingegen mit Gold über Jahrhunderte Kaufkraft erhalten bzw. gar gesteigert werden konnte. Gold erwirbt man also nicht als Spekulationsobjekt, sondern als den Vermögensschutz schlechthin. Wir empfehlen temporäre Rückschläge im Goldbereich zum Bestandsaufbau. Ähnliche Rückschläge wie im Herbst 2008 erwarten wir für Gold allerdings nicht, da sich mittlerweile auch Notenbanken mit großen „Papiersorgen“ unter den Käufern finden. Weißmetalle wie Silber, Platin und Palladium, die stärker vom konjunkturellen Umfeld beeinflusst werden, könnten nochmals erheblich unter Druck geraten – jedoch gilt es dann, diese Schwächen zum Erwerb zu nutzen. Silber erscheint in diesem Zusammenhang besonders interessant, da neben der Industriennachfrage, die monetäre Wiederentdeckung als „Gold des kleinen Mannes“ hohes Potential verspricht.

**?** Sie managen einen sehr erfolgreichen Aktienfonds, der beispielsweise im Krisenjahr 2008 ein Plus von über 4% erzielen konnte. Wie hoch ist Ihre derzeitige Aktienquote? Welche Sektoren bevorzugen Sie?

**A** Wir erwarten aufgrund unserer Annahme einer vorerst deflationistischen Entwicklung und damit verbundenen Effekten wie rückläufigen Unternehmensergebnissen eine erhebliche Korrektur an den internationalen Aktienmärkten, die die Märkte durchaus unter die Tiefstände des Jahres 2009 führen kann. Unsere Aktienquote haben wir aufgrund dessen im M & W Capital seit längerem nahezu vollständig abgebaut. Den Aufschwung an den Aktienmärkten seit Frühjahr 2009 stufen wir als Bärenmarktrallye ein. Als antizyklische Investoren haben wir daher eine Shortdax ETF-Position in Höhe von ca. 9,5% aufgebaut, die an der Korrektur des Dax partizipiert. Unsere Cashposition halten wir u.a. zu über 70% in kurz laufenden dt. Bundesanleihen. Diese Position haben wir bewusst gewählt, um soweit wie möglich unsere Liquidität aus dem Bankensystem herauszunehmen. Sollten die Zinsen massiv steigen, so sind wir aufgrund der ausschließlich kurzen Restlaufzeiten kaum betroffen - andererseits sehen wir realistisch in der Bonität der deutschen Staatsanleihen auch nur die Position des Einäugigen unter den Blinden. Ziel wird es sein, in dem unsererseits erwarteten Einbruch an den Aktienmärkten die Liquidität nahezu vollständig in solide Aktien mit einem dauerhaft tragfähigen

Geschäftsmodell umzusetzen. Welche Sektoren exakt dann zu bevorzugen sind, wird sich im Verlaufe der Korrektur herausstellen. Aktuell geht unsere Strategie allerdings in die Richtung sehr konservativer Werte der Grundversorgung wie z.B. Nahrungsmittel, Pharma und evtl. auch der Telekommunikation.

**?** Wie bewerten Sie die Auswirkungen der Sparmaßnahmen? Können die Budgets wirklich nachhaltig saniert werden, wenn man das Budget für Soziales nicht anrührt?

**A** Wir gehen davon aus, dass es sich bei den angekündigten Sparmaßnahmen der Staaten um Kosmetik seitens der Politik handelt, um die Finanzmärkte zu beruhigen und wieder Vertrauen aufzubauen. Dieses Ziel kann sich auch durchaus kurzfristig erfüllen. Gerade der Sozialbereich wird allerdings bewusst nicht zu sehr um seine falschen Anreizstrukturen bereinigt, da dieses aufgrund der betroffenen Wählerquantität mit einer empfindlichen Wahlquittung für die Politik und damit mit einem Arbeitsplatzverlust für die aktuell agierenden Politiker verbunden wäre.

Die wahre Verschuldung der Staatshaushalte wird weiterhin verschleiert werden und die Praxis, die künftigen Belastungen der Bürger in Schattenhaushalten, Sondervermögen oder alternativ bezeichneten Zweckgesellschaften zu verstecken, verstärkt.

Was wir seitens der Politik sehen, sind immer nur noch kurzatmigere Reaktionen von Getriebenen. Es wird weiter der Weg des ge-

ringsten Widerstandes seitens der Politik gegangen werden, um dann, wenn es zum Umsteuern vollends zu spät ist, den Bürgern mitzuteilen, dass nun wahrlich nicht der Moment für Schuldzuweisungen sei, sondern dass es jetzt gelte, zusammen zu stehen und den Karren mit dann sehr schmerzhaften Einschnitten für nahezu alle Bevölkerungskreise aus dem Dreck zu ziehen.

Ludwig von Mises erkannte diese Entwicklungen schon 1922, noch vor der „Erfindung“ des Konsumentenkredites. „Es gibt keine Möglichkeit, den endgültigen Einbruch eines Booms zu verhindern, der durch eine Kredit (Schulden) Expansion hervorgerufen wurde. Die Alternative ist nur, ob die Krise früher kommt, als Folge einer freiwilligen Abkehr von einer weiteren Kredit (Schulden) Expansion, oder später, als endgültige und vollständige Katastrophe im betroffenen Währungssystem.“ Das Brandmarken der Spekulanten seitens der Politik ist als Gradmesser der Verzweiflung der Agierenden zu beachten. Weder werden von ihr die Ursachen, noch die wahren Verantwortlichen für die Überschuldungssituation thematisiert, vielmehr stehen diejenigen zur Anklage, die sich erdreisten, dieses Spiel zu demaskieren.

Das Vertrauen in das Geldsystem erodiert weltweit zusehends - darauf gilt es sich vorzubereiten und sein Vermögen entsprechend zu positionieren. Bezüglich der Überalterung in vielen westlichen Nationen kann man festhalten, dass die Wachstumsmärkte der Vergangenheit mit Sicherheit nicht mehr die der Zukunft sein wer-

den. Langfristig sehen wir – allerdings erst nach entsprechenden Marktkorrekturen - attraktive Investmentchancen auch in den BRIC Staaten sowie in den Next11. Die Entwicklungen werden aber immer wieder auch von erheblichen Korrekturen begleitet sein, die der Investor zum Positionsaufbau in diesen zukunfts-trächtigen Regionen nutzen sollte. Zu beachten ist allerdings, dass u.a. neben Japan auch China ein erhebliches demographisches Problem besitzt.

**?** Hat die Talfahrt des Euro bald ein Ende? Ist es um den US-Dollar oder das britische Pfund nicht eigentlich fundamental viel schlechter bestellt?

**A** Wir sehen eine theatralische Berichterstattung bezüglich der desolaten Haushalte in vielen EU-Staaten, die sich im Gesamtbild mit den vollzogenen Abstufungen der auf dem angelsächsischen Auge blinden Ratingagenturen als eine beeindruckende Inszenierung erweist, nur um von den wahren Protagonisten der Überschuldungsproblematik abzulenken – den USA und auch UK. Es geht hierbei um bedeutend größere Machtspiele, als das diese vordergründig erscheinen. Wie weit dieses Spiel getrieben werden kann, gilt es sehr detailliert zu beobachten. Keine weiteren Störfeuer und keine weiteren negativen Reaktionen seitens der Märkte vorausgesetzt, ist an den Märkten mit einem baldigen Wahrnehmungswandel in Richtung der wahren Überschuldungsprotagonisten zu rechnen. Aber bis dahin könnte man ja mit einer tempo-

rär völlig überbewerteten Währung attraktive Assets in den attackierten Staaten aufkaufen und dann per Weichwährung zurückzahlen.....

**?** Was sollten Investoren jetzt tun?

**A** Das werden wir aufgrund der sich zuspitzenden Situation - die von immer mehr Menschen auch so empfunden wird, ohne das sie oftmals dieses Gefühl detailliert begründen können - verstärkt gefragt. Ich hoffe, dass ich ihren Lesern einen Einblick in die Situation und unsere Sichtweise verständlich vermitteln konnte und entsprechende Konsequenzen gezogen werden können. Grundsätzlich sehen wir uns nicht als Tippgeber, sondern als Vermögensverwalter. Den Bereich der internationalen Aktienmärkte decken wir mit unseren beiden vermögensverwaltend strukturierten Investmentfonds ab. Gerade in diesen Zeiten und den uns bevorstehenden sollte der Investor die tägliche Berichterstattung zum Schutze seines Vermögens exakt im Auge behalten. Grundsätzlich ist allerdings jedem Investor zu raten, einen Teil seines Vermögens physisch in Gold und auch zum Teil in Silber zu halten. Dabei empfehlen wir nachdrücklich, diese Positionen auch tatsächlich persönlich zu besitzen.

*Das Interview wurde geführt am 10. Juni 2010.*