

**DEPARTURE WITH A
CAPITAL D**

CAPITAL  **BANK**

Capital Bank
Gruppe

Graz
Salzburg
Wien

Kitzbühel
Klagenfurt

Geschäftsbericht
2018

AUFBRUCH IN DIE ZUKUNFT

Die Capital Bank 2018

WWW.CAPITALBANK.AT



GRAWE
Bankengruppe

Der Journalist, Segler und Buchautor Marc Bielefeld hat einem seiner Bücher den wunderbaren Titel „Wer Meer hat, braucht weniger“ gegeben. Er beschreibt darin die Kunst, zu reduzieren, zu minimieren und zu verzichten. Vieles von dem, was wir glauben, besitzen zu müssen, sei in Wahrheit nicht erforderlich, meint der Autor, sein Lehrmeister ist die See. Alleine auf einem Schiff lernt man, sich auf das Wesentliche zu konzentrieren und Bielefeld meint das sowohl im Sinne von Waren-Besitz wie auch im abstrakten Sinn: Was helfen uns prestigeträchtige Symbole auf der einen Seite, wenn wir auf der anderen alles andere als zufrieden sind? Warum glauben wir, auf der Karriereleiter immer höher klettern zu müssen, wenn wir tatsächlich lieber Bienen züchten würden?

Unser Gastautor Christian Ortner nähert sich dem Thema Besitz von einer anderen Seite. Er thematisiert weniger den Aspekt des freiwilligen Verzichts, sondern den Aspekt der Enteignung. Was nützt uns das Streben nach Vermögensvermehrung, wenn wir dabei wesentliche Faktoren der Risikovermeidung außer Acht lassen? Wenn wir uns verblenden lassen oder selbst blenden, weil wir glauben, Dinge könnten nicht passieren, Umstände nicht eintreten, weil: „Dieses Mal ist alles anders, oder?“, wie der Beitrag heißt. Ortner handelt das Thema Enteignung mit Verweis auf die „Aktion Bernhard“ ab, er reflektiert Negativzinsen und Wohlstandumverteilung. Die Frage, was uns Besitz nützt, wenn wir außer Acht lassen, dass er uns jederzeit genommen werden kann, wenn wir ihn falsch anlegen, beantwortet er dennoch positiv mit dem Verweis auf sichere Anlagemöglichkeiten.

CHRISTIAN JAUK

VORSITZENDER
DES VORSTANDES

Letztes Jahr schrieb ich an dieser Stelle von der Capital Bank als sicherem Hafen, der Sie voll Vertrauen in die Zukunft blicken lässt. Nach Lektüre unseres heurigen Gastbeitrages betrachte ich diese Rolle als ungemein wichtiges Asset, denn als Bank, die sich klassischen Werten verschrieben hat, können wir einem Markt, der sich mitunter auch der rücksichtslosen Gewinnanhäufung verschrieben hat, etwas entgegenhalten, was nicht selbstverständlich ist: Verantwortung, und hier insbesondere der verantwortungsvolle Umgang mit dem Vermögen unserer Kunden.

CONSTANTIN VEYDER-MALBERG

MITGLIED DES VORSTANDES

In Wahrheit ist es so, dass man weniger unter Kontrolle hat, als man glaubt. Sie können dabei an jene Knöpfe denken, mit denen man vermeintlich Lifttüren schneller schließen kann, die oftmals aber gar nicht angeschlossen sind. Sie können aber auch an Ihr Vermögen denken, von dem Sie meinen, es sicher angelegt zu haben, obschon Sie sich seit vielen Jahren nicht um Modifikationen gekümmert haben. Wenn man sich einen verlässlichen Partner an seine Seite holt, weiten sich die Blickwinkel und das Ausfindigmachen möglicher Risikofaktoren wird optimiert.

WOLFGANG DORNER

MITGLIED DES VORSTANDES

Die Capital Bank ist seit jeher auf beständige Werte wie Verlässlichkeit und Vertrauen gebaut. Auf diesen Faktoren lassen sich Perspektiven für die Zukunft entwickeln, die es unseren Kunden ermöglicht, eine sorgenfreie Haltung einnehmen zu können. Wir schaffen Situationen, die es zum Ziel haben, den Handlungsspielraum zu erweitern und größer werden zu lassen. Damit einher geht eine Vermehrung an Möglichkeiten, die Zukunft zu gestalten, und das so positiv wie möglich.

INHALT

Vorwort	5
Dieses Mal ist alles anders, oder?	7
Capital Bank – GRAWE Gruppe AG	
<i>Entwicklung und Kennzahlen</i>	29
<i>Lagebericht</i>	30
<i>Risikobericht</i>	53
<i>Bericht des Aufsichtsrats</i>	82
<i>Bilanz</i>	83
<i>Gewinn- und Verlustrechnung</i>	87
<i>Eigenmittelausstattung</i>	90
<i>Anlagespiegel</i>	91
<i>Anhang</i>	94
<i>Organe</i>	126
<i>Bestätigungsvermerk</i>	128
<i>Konzernbilanz</i>	142
Impressum	148

VORWORT

Jeder, der schon mal schlechte Zeiten erlebt hat, weiß, dass wir uns in Zeiten, in denen alles normal läuft, in einer Sicherheit wiegen, die trügerisch sein kann. Wir investieren in Immobilien, weil diese in den letzten Jahrzehnten stetig kostbarer geworden sind, wir kaufen Bitcoins, um am Kuchen der Kryptowährungen mitnaschen zu können – und dann passieren Dinge, mit denen niemand gerechnet hat. Oder, besser gesagt: Mit denen niemand rechnen wollte. Unser Gehirn macht uns immer wieder, dafür aber verlässlich, vor, vernünftig zu entscheiden, dabei passiert es viel häufiger, dass wir unser Wissen überschätzen, als dass wir es unterschätzen, um Rolf Dobelli zu zitieren, den Autor von „Die Kunst des klaren Denkens“. Es gibt ganze Listen von Denkfehlern, die zu kennen einen großen Nutzen haben kann, wenn es darum geht, das eigene Vermögen zu bewahren. Zuerst aber muss man sich des Denkfehlers bewusst sein. Einen Anstoß dazu lesen Sie in unserem diesjährigen Gastbeitrag, bei dessen Lektüre wir Ihnen viel Vergnügen wünschen.

DIESES MAL IST ALLES ANDERS, ODER?

Von Christian Ortner

Es gibt eine ganze Reihe erprobter, verlässlicher und effizienter Methoden, aus einem großen Vermögen ein kleines Vermögen zu machen, seine Ersparnisse zu vernichten oder ganz allgemein einfach ohne Not zu verarmen.

Dazu gehört zum Beispiel: all seine Assets in ein einziges vielversprechend funkelnendes Investment zu stecken, das todsichere Gewinne verspricht. Oder: der Geldentwertung zum Trotz seine Ersparnisse ganz oder nahezu unverzinst herumgammeln zu lassen. Oder: zu glauben, dass Immobilienpreise nur eine Richtung kennen, nämlich nach oben. Oder, oder, oder ... die Zahl der Möglichkeiten, Geld schlecht anzulegen, ist fast so unbegrenzt wie der menschliche Unverstand.

Es gibt freilich eine Möglichkeit, sich um die Ersparnisse eines Lebens zu bringen, die alle anderen haushoch überragt und sozusagen die Königsklasse des ökonomischen Scheiterns darstellt, den Koh-i-Noor der wirtschaftlichen Fehleinschätzungen. Sie besteht aus einem einzigen, schlichten Satz. Einem Satz, der Millionen und Abermillionen von Menschen um ihren Besitz gebracht, sie ins wirtschaftliche Elend gestürzt und seelisch zerrüttet hat.

Dieser Satz lautet: „Dieses Mal ist alles anders.“ Wer ihn zur Maxime seines wirtschaftlichen Handelns

macht, ganz besonders in Fragen der Geldanlage, der kann sich genauso gut gleich erschießen. Kommt mehr oder weniger aufs Gleiche hinaus.

Der Ökonom Kenneth S. Rogoff, unter anderem mit dem Wirtschafts-Nobelpreis geehrt, hat präzise formuliert, worum es bei diesem so fatalen Satz geht: „Der Kern des »Dieses Mal ist alles anders«-Syndroms ist einfach. Er besteht in der festen Überzeugung, dass Finanzkrisen nur anderen Menschen in anderen Ländern und zu anderen Zeiten passieren; jetzt, hier und bei uns kann es keine Krise geben. Wir machen alles besser, wir sind klüger, wir haben aus den Fehlern der Vergangenheit gelernt. Die alten Regeln der Bewertung haben ihre Gültigkeit verloren.“ (aus: Carmen M. Reinhart & Kenneth S. Rogoff: Dieses Mal ist alles anders – Acht Jahrhunderte Finanzkrise, erschienen im Finanzbuch Verlag).

Das ist erstens sehr schlaue Beobachtung und gilt zweitens nicht nur für die Makroökonomie, sondern auch und besonders für individuelle Anlage-Strategien. Von der Tulpenzwiebel-Blase des Jahres 1637 bis zum jüngsten Bitcoin-Hype haben Menschen immer wieder und entgegen jeglicher Erfahrung geglaubt, der Wert eines bestimmten Investments könne ins Astronomische steigen, ohne dass die entsprechend astronomischen Risiken gegenüberstünden. Darauf hingewiesen, erwidern diese Menschen dann sehr oft: Ja, schon, aber „dieses Mal ist alles anders“. Die Erklärungen, was genau diesmal anders sein soll, sind

unterschiedlich, der Denkfehler ist stets der gleiche. Es ist nämlich nie alles anders.

Die Gründe, warum auch kluge Menschen immer wieder in dieser höchst kostspieligen Falle landen, sind sehr einfach zu finden: sie heißen „Gier“ und „Angst“. Die Gier, die sich stets einstellt, wenn Märkte für irgendein bestimmtes Asset heiß laufen – wir erinnern uns da etwa an die sogenannte „Dotcom“-Blase, als jede Internetklitsche plötzlich für Zillionen gehandelt wurde – und der Angst, die dann um sich greift, als einziger Idiot nicht reich geworden zu sein, obwohl es doch so einfach gewesen wäre.

Um jene Zweifel, die sich in einer derartigen Situation zwangsläufig einschleichen, zu narkotisieren, ist dieser eine, fatale Satz geradezu ideal: „Dieses Mal ist alles anders.“ Und los geht’s ...

So zeitlos diese Gesetzmäßigkeit ist, so unterschiedlich sind die konkreten ökonomischen Annahmen, um die es jeweils geht. Heute sind es, im Kontext der Geldanlage, zwei wesentliche „Dieses Mal ist alles anders“-Überzeugungen, die den Wohlstand der Sparer und Anleger gefährden.

Die erste ist ungefähr so zu beschreiben: Notenbanken mögen im frühen 20. Jahrhundert durch eine katastrophale Geldpolitik die komplette Entwertung der Vermögen der Geldhalter verursacht haben – aber heute ist so etwas doch nicht mehr möglich, die

Zentralbanken haben ihre Lektion gelernt, so etwas ist völlig auszuschließen. Dieses Mal ist alles anders.

Und zweitens: Enteignungen von Hab und Gut, etwa von Immobilien oder auch Gold, mag es in der Geschichte immer wieder gegeben haben – aber doch nicht heute oder in Zukunft, davor schützt uns der Rechtsstaat, die Menschenrechtskonvention und, wenn es zum Schlimmsten kommen sollte, der Europäische Gerichtshof, der das Grundrecht auf Eigentum zu verteidigen hat. Denn dieses Mal ... Wer so denkt und dementsprechend als Sparer oder Investor handelt, geht freilich erhebliche Risiken ein.

Von ihnen handelt dieser kleine Essay. Und natürlich auch davon, wie man am besten vermeidet, Opfer dieses fatalen Irrtums zu werden.

Wer, von der hübschen steirischen Gemeinde Bad Aussee kommend, die malerische Straße entlang dem Grundlsee bis zum Ort Gößl nimmt, links abbiegt und der Versuchung widersteht, beim vorzüglichen Gasthof „Veit“ einzukehren und einen köstlichen Schweinsbraten zu verzehren, erreicht nach einem Spaziergang von etwa 20 Minuten den Toplitzsee. Der ist zwar nur zwei Kilometer lang und kaum 400 Meter breit, aber dafür 103 Meter tief, also sehr tief.

Das Gewässer ist weit über die Grenzen der Steiermark hinaus bekannt, weil an seinem Ufer der Erzherzog Johann das erste Mal seine spätere Ehe-

frau Anna Plochl gesehen haben soll. Und, seit dem Ende des Zweiten Weltkrieges, aus einem weniger romantischen Grund: hartnäckig hielten sich da die Gerüchte, das NS-Regime habe auf dem Rückzug vor den Alliierten 1945 einen gewaltigen Goldschatz im See versenkt, um ihn nach dem Endsieg wieder bergen zu können.

Weil der bekanntlich ausblieb, versuchten seither immer wieder Abenteurer, seriöse Forscher und Filmteams den Nazi-Schatz aus seinem kühlen Grab zu bergen.

Erfolglos, wie wir heute wissen. Tatsächlich geborgen wurden allerdings im Jahre 1959 mehrere Kisten mit fast perfekt gefälschten britischen Pfund-Noten im (wären sie echt gewesen) Gegenwert von rund 200 Millionen Euro. Hergestellt worden sind die Banknoten im KZ Sachsenhausen von jüdischen Häftlingen im Zuge der sogenannten „Aktion Bernhard“.

Deren Ziel war nicht weniger als die Zerstörung der britischen Wirtschaft durch Abwurf der Fake-Noten über England. „Durch die Überschwemmung der Volkswirtschaft mit Geld wäre es im Erfolgsfall zu einer enormen Inflation gekommen. Es war weiterhin davon auszugehen, dass die Aktion bei Bekanntwerden in der britischen Öffentlichkeit zu einem Verlust der Glaubwürdigkeit des Pfund Sterling geführt hätte. Dadurch hätte es in großem Umfang zu einem Verlust der Zahlungsmittelfunktion des britischen Geldes kommen können (d. h.

britische Konsumenten und Läden hätten die eigene Währung nicht mehr akzeptiert), wodurch der Wirtschaftskreislauf der Volkswirtschaft erheblich gestört worden wäre.“ (Wikipedia) Und weiter: „Die Bank von England räumte im Jahr 2003 ein, dass die Falschgeldaktion die Stabilität des Pfunds in der Kriegszeit ernsthaft bedroht hatte. Es kann durchaus auch von einer Gefahr für die Stabilität des internationalen Finanzsystems in diesem Zeitraum ausgegangen werden.“

So, und jetzt drücken wir in der Geschichte die Taste „Schneller Vorlauf“ und beamen uns in die Gegenwart, also jene Epoche, in der die großen Notenbanken der westlichen Welt seit einem Jahrzehnt eine Art von „Aktion Bernhard“ hoch zehn gefahren sind, indem sie – vereinfacht gesprochen – massenhaft Geld gedruckt (genauer gesagt digital erschaffen) und in Umlauf gebracht haben.

Freilich natürlich nicht mit dem Ziel, ihre jeweiligen Volkswirtschaften zu zerstören, sondern ganz im Gegenteil, um sie nach der Finanzkrise der Jahre 2008 ff. wieder zu stabilisieren und zu stärken.

Auch dem ökonomischen Laien wird an der Stelle dämmern, dass sich hier ein bemerkenswerter Widerspruch auftut. Denn während die ehrenwerte Bank von England argumentiert, die rasante Erhöhung der Geldmenge durch das im Krieg vom Gegner gedruckte Geld wäre geeignet gewesen, die britische Wirtschaft im Wege von Inflation und

Vertrauensverlust nachhaltig zu beschädigen, preisen Notenbanken wie die Europäische Zentralbank (EZB) im 21. Jahrhundert eine durchaus vergleichbare Vorgangsweise nicht nur als ungefährlich an, sondern wenden sie sogar selbst an, und zwar in ganz bedeutendem Umfang.

Beides gleichzeitig kann aber nicht richtig sein; entweder die eine oder die andere Theorie muss falsch sein: Da stimmt doch irgendwas nicht.

Aber was?

Man kann den Gedanken noch einen Schritt weiter und damit endgültig ins Absurde treiben. Denn bekanntlich steht überall auf der Welt das „Nachmachen von Banknoten“ unter meist strenger Strafe. Aber warum eigentlich, wenn frisch gedrucktes Geld die Nachfrage erhöht und damit die Wirtschaft ankurbelt? Sind Geldfälscher dann nicht in Wahrheit Helden des Wachstums, Wohltäter der Menschheit, die nicht Gefängnis, sondern höchste Auszeichnung verdienen, etwa die Ernennung zum Kommerzialrat? Faktum ist: in jenem Dezennium, in dem die meisten Notenbanken massiv Geld geschaffen und in die Märkte gepumpt haben, sind die Konsumentenpreise lange nicht so stark gestiegen, wie zu befürchten war. Mit etwa zwei Prozent pro Jahr stiegen die Preise in einem Tempo, das von der EZB als „Preisstabilität“ bezeichnet wird. (Wobei es interessant wäre, einmal darüber zu diskutieren, was „stabil“ an einer Entwicklung ist, die ein Vermögen innerhalb von zehn

Jahren um fast ein Viertel entwertet. Aber das hier nur so nebenbei.)

Das ist die halbwegs gute Nachricht. Die weniger gute: als Folge dieses vielen frisch gedruckten Geldes stiegen die Preise nahezu aller Sachwerte innerhalb der letzten zehn Jahre dramatisch an. Egal, ob es sich um Aktien handelt, um Gold und andere Edelmetalle, um Immobilien oder exotische Veranlagungen wie Kunst, Oldtimer oder alten Portwein – alles, was Wert hat, wurde massiv teurer. Auch das ist eine Form der Inflation, nur eben eine andere als der übermäßige Anstieg der Kosten von Brot und Butter.

Harmloser ist diese sogenannte Asset-Inflation leider nicht, ganz im Gegenteil. Denn sie bedeutet, dass ein Sparer, der 500.000 Euro auf seinem Konto hat, damit heute in vielen Fällen eine nur mehr halb so große Eigentumswohnung kaufen kann wie noch 2005. Was man durchaus als eine Art der Enteignung der Geldhalter durch die Notenbanken beschreiben kann.

Dazu kommt, dass die herkömmliche Inflation, also jene bei Gütern des täglichen Bedarfs, historisch besehen oft nach der Ketchup-Flaschen-Methode funktioniert – man schüttelt die Flasche ein paarmal, und nichts passiert. Und dann schüttelt man nochmals, und platsch, eine gewaltige Menge des Paradeiseraftes tritt aus und richtet eine ordentliche Sauerei an.

Noch ist die Sache nicht endgültig entschieden, aber legt man alle bisher zu beobachtenden Effekte des Gelddrucks nebeneinander, so lässt sich die Theorie, wonach „dieses Mal alles anders“ wäre und diese Methode ohne Gefahr angewandt werden könne, nicht gerade verifizieren.

Doch das ist letztlich längst verschüttete Milch. Für jeden, der heute ein kleineres oder gar ein großes Vermögen hat und dieses nur ungern verlieren möchte, stellt sich eine andere Frage: wie groß ist die Gefahr, dass die EZB (oder die Politik) früher oder später weitere Wege finden werden, die Sparer und Anleger zumindest teilweise zu enteignen?

Die Frage ist leider viel weniger absurd, als sie klingen mag. Ganz im Gegenteil: sich nicht wenigstens mit einer derartigen Möglichkeit vertraut zu machen, grenzt schon an Fahrlässigkeit.

Das legt leider schon die Geschichte nahe. Österreich hat in den letzten 200 Jahren gezählt sieben Mal seine Verbindlichkeiten gegenüber seinen Gläubigern und/oder den Geldhaltern nicht oder jedenfalls teilweise nicht erfüllt, was rein statistisch einem Zahlungsausfall etwa alle 30 Jahre ausmacht.

Echte Kreditwürdigkeit sieht anders aus.

Warum aber ist das Vertrauen in den Staat und seine Institutionen dann heute so groß? Weil ja, wir wissen das mittlerweile, diesmal alles anders ist ...

Tatsächlich werden auch heute in den Entscheidungszentren der Wirtschafts- und Geldpolitik hinter den Kulissen wieder Überlegungen angestellt, die jedem Sparer und Vermögensbesitzer den Angstschweiß auf die Stirn treten lassen müssen.

Ausgangspunkt dieser Überlegungen ist die Frage, wie die EZB im Falle einer neuerlichen Finanzkrise à la 2007/2008 reagieren sollte, um einen völligen Kollaps der Wirtschaft zu verhindern.

Damals tat die EZB (genauso wie die anderen relevanten Notenbanken), was in solchen Fällen üblich ist: sie senkte die Zinsen dramatisch ab, und zwar auf null und für Banken, die Geld bei der EZB deponieren, sogar darunter.

Damit sollte es attraktiv werden, sich zu verschulden und in der Folge zu investieren (als Unternehmer) oder wenigstens zu konsumieren (als Konsument). Und, angenehmer Nebeneffekt: die Zinslast schwer verschuldeter Staaten wie Griechenland, Italien oder Frankreichs zu lindern und damit Spielraum für neue Ausgaben auf Pump zu verschaffen.

Gegner der zeitgenössischen Voodoo-Ökonomie und der „Aktion Bernhard reloaded“ fanden das nicht eben lustig. Jürgen Starck, einst selbst Chefökonom der EZB, schrieb in der „Neuen Zürcher Zeitung“ dazu: ... Negativzinsen und «quantitative easing» sind die gravierendsten Fehlentscheidungen in der 20-jährigen Geschichte der EZB. Eine ganze Dekade

extrem lockerer Geldpolitik hat das Verhalten von Politikern und Marktteilnehmern nachhaltig beeinflusst. Wirtschaftsakteure und Marktteilnehmer wurden u. a. über Portfolioreallokation ins wirtschaftliche und finanzielle Risiko gedrängt. Die Märkte wurden verzerrt und Risiken wegen der Zentralbankinterventionen nicht richtig bepreist. Diese Effekte und die längerfristigen Folgen werden von der EZB völlig ignoriert. Die EZB ist damit längst selbst zu einem Risiko für die Finanzstabilität geworden.“

Doch das funktionierte jedenfalls insofern, als 2008 ein Zusammenbruch wie in der Weltwirtschaftskrise der 1920er-Jahre verhindert werden konnte.

Den Preis dafür bezahlten freilich vor allem die Sparer in Deutschland oder auch Österreich, die seither praktisch auf Zinsen verzichten müssen, ja nicht einmal die Inflation abgegolten bekommen und deshalb regelrecht enteignet wurden und auch weiter werden, wenn auch in relativ kleinen jährlichen Tranchen.

Dabei geht es um bemerkenswerte Summen Geldes. Im Mai 2017 berichtete etwa die Nachrichtenagentur Reuters: „... Die Nullzinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) kostet die deutschen Sparer laut einem Zeitungsbericht 436 Mrd. Euro. Zu diesem Ergebnis komme die „DZ Bank“ in einer aktuellen Rechnung, ... Die Experten der Bank haben demnach aus Daten der Bundesbank und anderen

offiziellen Statistiken berechnet, wie stark die Zinseinbußen ausfallen, die die Deutschen durch die lockere Geldpolitik seit 2010 hinnehmen mussten.

Als Vergleichszeitraum dienten ihnen die Jahre 1998 bis Ende 2008. Laut den Berechnungen entgingen den Deutschen in den Jahren 2010 bis 2016 Zinseinnahmen in Höhe von 344 Mrd. Euro ... In diesem Jahr würden nach Schätzungen der DZ Bank noch einmal 92 Mrd. Euro hinzukommen. Die insgesamt 436 Mrd. Euro umgelegt auf die Deutschen mache im Durchschnitt 5.317 Euro je Bundesbürger aus.“ (Man kann getrost davon ausgehen, dass sich die entsprechenden Werte für Österreich nicht signifikant unterscheiden.)

Dazu kommt, dass die Politik der EZB dazu geführt hat, dass Wohlstand von unten nach oben umverteilt worden ist. Der renommierte liberale deutsche Ökonom Gunther Schnabl, einst selbst Berater der EZB, hat das in der NZZ vom 7. März 2018 auf den Punkt gebracht: Die Kosten dieser Politik tragen demnach „... die kleinen Sparer, weil Ersparnisse keine Zinsen mehr bringen. Die Wohlhabenden, die einen Großteil der Aktien- und Immobilienvermögen halten, profitieren hingegen. In ganz Europa werden die Lasten der sinkenden Produktivitätsgewinne über die Lohnpolitik auf die jungen Menschen abgewälzt. Während die älteren Menschen ihre gut dotierten Verträge behalten, steigen die Jüngeren zu sehr viel schlechteren Konditionen ins Berufsleben ein als noch vor 10, 20 oder 30 Jahren. Prekäre

Beschäftigungsverhältnisse nehmen immer mehr zu. Das billige Geld begünstigt im Wettbewerb vor allem grosse Unternehmen und Finanzinstitute, weil diese sich leichter und billiger an der Börse und am Kapitalmarkt finanzieren können. Der Mittelstand und die mittelständischen Banken geraten unter Druck.“

Doch wer meint, die Enteignung der Sparer könne wenigstens nicht noch weiter gesteigert werden, unterliegt leider einem bedauerlichen Irrtum. Denn nun stellt sich aktuell die Frage, wie sich im Falle einer neuerlichen Krise die Zinsen senken lassen, wenn es die eh nicht mehr gibt, weil sie ja eh schon bei null liegen. Negativzinsen wären zwar eine Möglichkeit – der Sparer muss dann der Bank etwa fünf Prozent Zinsen pro Jahr auf sein Guthaben zahlen. Dem steht freilich etwas gravierend entgegen: Sparer würden dann eben ihr Geld in bar abheben, zu Hause oder im Safe aufbewahren und so die Negativzinsen umgehen.

Das könnte der Staat zwar mit einem Bargeldverbot verhindern – aber dann würden die aufgebrachten Sparer vermutlich Barrikaden am Wiener Ballhausplatz errichten. Politisch wird dergleichen wohl nicht so leicht durchsetzbar sein.

Doch jüngst haben Ökonomen auch dafür eine Lösung gefunden, und die ist durchaus geeignet, den ohnehin schon genug geschundenen Sparern Albträume zu bereiten.

Um Negativzinsen einführen zu können, ohne Bargeld zu verbieten, regen die beiden Weltwährungsfonds (IWF)-Experten Ruchir Agarwal und Signe Krogstrup an, den Euro zweizuteilen: einerseits in das bisher verwendete Bargeld, andererseits einen digitalen Euro, also für Sicht- und Spareinlagen und sonstiges Buchgeld. Auf das digitale Geld – also alle Girokonten und Sparguthaben – fallen dann gegebenenfalls die erwünschten Negativzinsen an. Gleichzeitig muss dann das Bargeld einen bestimmten Umrechnungskurs gegenüber Buchgeld bekommen, ganz als wäre es eine andere Währung.

Der Umtauschkurs wird von der Notenbank dann so festgelegt, dass der Besitz von Bargeld immer genauso unattraktiv ist, als würde man das Geld direkt auf dem Konto belassen und dort der Negativverzinsung unterwerfen müssen.

Beispielsweise würde bei einem Negativzins von minus vier Prozent Bares jährlich um vier Prozent gegenüber den digitalen Guthaben abgewertet. Nach einem Jahr ist ein Euro Bargeld eben nur noch 96 Cent elektronisches Geld wert. Im Supermarkt oder im Restaurant gäbe es dann immer zwei Preise, einen in Bar und einen für den Digitaleuro. Nicht nur das Geld auf dem Konto würde dann dank Negativzinsen immer weniger wert, sondern auch das Bargeld. Somit ist es vollkommen egal, ob man Bargeld hält oder das Geld auf dem Konto belässt. „So könnte man auch sehr tiefe Zinsen möglich machen und gleichzeitig das Bargeld erhalten,“ heißt es in dem

Papier der beiden IWF-Ökonomen. Damit besteht rein technisch endlich die Möglichkeit, auch ohne Bargeldverbot die Sparer so richtig zu scheren.

Es ist dies freilich nicht die einzige geldpolitisch wahnwitzige und für alle Sparer und Anleger extrem bedrohliche Maßnahme, die von Experten erwogen wird. So berichtete die deutsche Tageszeitung „Welt“ am 14.2.2019 von Überlegungen, die EZB könnte einfach riesige Mengen Geldes drucken und direkt in den Wirtschaftskreislauf injizieren.

„Auf längere Sicht könnte die EZB die extremste aller geldpolitischen Waffen ziehen: Helikoptergeld“, war da zu lesen. Und weiter: „Die Idee von Hubschraubern, die Geld über einer Ökonomie abwerfen, um diese wieder richtig flottzubekommen, erlebt gerade eine mächtige Renaissance. Die europäische Denkfabrik Bruegel forderte jüngst, die Europäische Zentralbank müsse auch Instrumente in Betracht ziehen, die selbst während der Finanzkrise nicht zum Einsatz gekommen seien, und nannte explizit das Helikoptergeld, also direkte Geldinjektionen der EZB in die Ökonomie ... „Helikoptergeld ist machbar und wahrscheinlicher, als sich viele vorstellen können“, sagt der frühere EZB-Ökonom und heutige Präsident des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung, Marcel Fratzscher.“

Man muss sich das einmal auf der Zunge zergehen lassen: nicht irgendwelche spinnerten Obskurantisten, sondern ein renommierter Think-Tank und ein

ehemaliger EZB-Ökonom fordern da Maßnahmen, die mit fast hundertprozentiger Sicherheit geeignet sind, eine Währung zu ruinieren, genauso wie im Deutschland der 1920er-Jahre oder jüngst in Argentinien oder Zimbabwe.

Aber diese Mal ist ja bekanntlich alles anders ...

Es ist dies eine Form des ökonomischen Wahnsinns, die auch in den USA an Terrain gewinnt. Dort firmiert sie unter der Bezeichnung „Modern Monetary Theory“ (MMT), wird politisch vor allem von der prominenten demokratischen Kongressabgeordneten Alexandria Ocasio-Cortez vertreten und verlangt, die Notenbank Fed soll einfach so viel Geld drucken, wie der Staat braucht, um einen riesigen neuen „New Deal“ zu finanzieren. Einen „Witz, der nicht lustig ist“, nannte ein amerikanischer Kommentator diesen Plan, nicht eben zu Unrecht.

Nun ist natürlich nicht ausgemacht, dass der Euro oder der Dollar solcherart dem Untergang preisgegeben werden. Aber: je mehr und je öfter derartige Ideen ernsthaft diskutiert werden, umso größer ist die Gefahr, dass sie irgendwann realisiert werden.

Wer das für unmöglich hält, möge ein Antiquariat für historische Wertpapiere aufsuchen und dort die vielen alten Wertpapiere, Schuldverschreibungen und Banknoten besichtigen, die von ihren Besitzern einmal für wertvoll erachtet worden sind und heute nur noch bedruckte Zettel darstellen.

Viele Anleger, denen diese Risiken und Gefahren durchaus bewusst sind, haben daraus vor allem in den Jahren seit 2008 – als in Folge des Crashes auch die Aktienkurse vorübergehend kollabierten – den Schluss gezogen, nur noch in Sachwerte zu investieren, also in der Praxis hauptsächlich in Immobilien. Die können zwar auch im Wert schwanken, so die dahinterstehende Annahme, diesen aber nie verlieren. Ganz im Gegenteil: seit Jahrzehnten kennen in den Metropolen Europas, von ganz wenigen Ausnahmen abgesehen, die Hauspreise nur eine Richtung, nämlich nach oben.

Seit die Notenbanken den Zins weitgehend abgeschafft haben, hat diese Entwicklung naturgemäß noch deutlich an Dynamik gewonnen.

Und zwar aus drei Gründen. Erstens der jedenfalls subjektiv größeren gefühlten Sicherheit des „Betongoldes“. Zweitens, weil das bei extrem niedrigen Zinsen verfügbare Geld natürlich den Immobilienwerb attraktiv macht, die Nachfrage befeuert und damit die Preise treibt. Und drittens, weil selbst die magere Rendite vieler teurer Immobilien noch immer attraktiver erscheint als der Nullzins auf Einlagen.

All das ist ja auch nicht ganz falsch. Und trotzdem spart es einen ganz wichtigen Punkt aus, den Immobilieninvestoren gerne verdrängen, Immobilien sind nämlich, wie der Begriff schon andeutet, eben nicht mobil, sondern immobil. Sie im Notfall auszugraben,

in ein sicheres Drittland zu verbringen und dort wieder zu bewirtschaften, dürfte sich als ausgesprochen schwieriges Unterfangen herausstellen.

Deshalb hat der Staat, wenn er aus welchem Grund auch immer besonders knapp bei Kasse war oder es auch nur politisch opportun erschien, Immobilienbesitzer zur Kasse gebeten, im günstigeren Fall durch Steuer und Abgaben, im schlimmsten Fall durch Enteignung.

Wer, wie die vor uns lebenden Generationen schlimmstenfalls mehrfach diese Erfahrung machen musste, der erkennt: das Grundbuch ist halt letztlich auch nur ein Stück Papier, darin Wertpapieren unter dem Aspekt der Sicherheit durchaus verwandt.

Dass dies keine theoretische, sondern eine höchst konkrete Gefahr ist, lässt sich auch in der Gegenwart mit einem Blick in die Nachrichten leicht feststellen. In Südafrika etwa ist beabsichtigt, weißen Farmern ihr Land wegzunehmen, ohne dass sie sich irgendetwas zuschulden haben kommen, und es nicht-weißen Farmern zu übertragen. Begründet wird das mit „Gerechtigkeit“, einem Argument, mit dem noch jede Enteignung von den Enteignenden begründet worden ist.

Der Verweis darauf, dass Südafrika halt weit weg ist und ein besonderer Fall sei, ist leider nicht geeignet, das Problem aus der Welt zu schaffen. Denn auch in Deutschland, einem der solidesten

Rechtsstaaten der Welt, erodiert das Recht auf Eigentum in erstaunlichem Tempo. In Berlin etwa, wo Wohnungen tatsächlich sehr teuer geworden sind, startete 2019 eine politische Initiative mit dem Ziel, per Volksabstimmung die Enteignung der größten Wohnbaugesellschaften mit insgesamt 200.000 Wohnungen und deren anschließende „Vergesellschaftung“ zu erwirken. Man kann sich gut vorstellen, wie sehr sich Investoren angesichts einer derartigen Bedrohung künftig darum prügeln werden, in Berlin neue Wohnungen zu bauen und wie sich das auf die Mieten auswirken wird.

Anleger, die selbst nur eine oder zwei Wohnungen besitzen, werden sich vielleicht denken, dass ja nur die großen Investoren betroffen sind und sich in Sicherheit wiegen. Was ein ziemlicher Fehler wäre: ist der Damm erst einmal gebrochen, ist im Grunde niemand mehr vor Enteignung sicher.

Wobei diese Enteignung, nicht nur in Berlin, ja zum Teil schon längst begonnen hat, wenn auch in anderer Verkleidung. Der Berliner Unternehmer-Vertreter Markus Voigt: „Tatsächlich wäre die diskutierte Verstaatlichung von Wohnungsbeständen nur das nächste Glied in einer langen Kette von staatlichen Eingriffen in den Berliner Wohnungsmarkt, die unter der wohlklingenden Überschrift „Mieterschutz“ allenfalls oberflächliche Symptome bekämpfen. In Wirklichkeit handelt es sich um Scheinlösungen, die das Gegenteil von dem bewirken, was sie versprechen. Wir erleben es ja täglich: Trotz Miet-

preisbremse, trotz Milieuschutzmaßnahmen und trotz gern gezogener kommunaler Vorkaufsoptionen steigen die Wohnpreise weiter auf breiter Front.“

Ein Phänomen, das auch in Österreich, und da ganz besonders in Wien, schon seit vielen Jahrzehnten zu beobachten ist. Wer dort ein Zinshaus besitzt, in dem Mieter mit alten Mietverträgen wohnen, der kann sich zwar stolz Eigentümer nennen, über sein Eigentum aber de facto nicht verfügen, weil ein dichtes Netz von Vorschriften ihn in vielen Fällen daran hindert, auch nur halbwegs angemessene Mieten zu verlangen oder gar Mieter zu kündigen. Was zwar nicht „Enteignung“ heißt, dem wirtschaftlich aber sehr nahekommt. Denn Eigentum, über das man nicht verfügen kann, ist kein wirkliches Eigentum.

Dass wir heute, wie dieser kleine Essay zeigt, in einer Welt leben, in der Eigentum letztlich wieder zur Disposition der politischen Mehrheit oder einer Notenbank-Mehrheit steht, mag man betrüblich finden. Ist es ja auch, aber es ist ein Faktum, mit dem sich jeder Sparer und jeder Anleger aus Gründen der Vernunft und des Selbstschutzes auseinandersetzen wird. Das Problem verschwindet bekanntlich nicht, wenn man nicht hinschaut.

Eine absolut sichere Strategie, die solche Risiken zu einhundert Prozent ausschließt, existiert schlicht und ergreifend nicht und kann nicht existieren.

Sollte Ihnen jemand trotzdem eine derartige Strategie verkaufen wollen, setzen Sie ihn (oder sie) getrost vor die Tür – daran erkennt man Scharlatane aller Art.

Trotzdem ist es natürlich möglich, und auch in Zeiten wie diesen, seine Risiken zu minimieren. Es sind dies im Großen und Ganzen gut bekannte und erprobte Methoden, die keine Geheimwissenschaft darstellen. Aktien und andere Unternehmensbeteiligungen haben sich historisch betrachtet dem Zugriff des Staates und der Notenbanken ganz gut entziehen können, bergen aber natürlich unternehmerisches Risiko und die Möglichkeit erheblicher Schwankungen in sich.

Sie gehören, ebenso wie Anleihen, Immobilien und andere Anlagenformen in einen Mix, der möglichst breit gestreut und divers aufgestellt sein sollte. Wer das befolgt hat, hat in der Geschichte meist besser abgeschnitten als alle anderen. Denn auch dieses Mal ist nicht alles anders.

Christian Ortner
Journalist, Blogger und Buchautor („Prolokratie“)

Schreibt jeden Freitag eine Kolumne in der „Presse“, der „Wiener Zeitung“ und betreibt „OrtnerOnline.at“, das „Zentralorgan des Neoliberalismus“.

IMPRESSUM

Herausgeber

CAPITAL BANK – GRAWE GRUPPE AG

Burgring 16

A-8010 Graz

Tel.: +43.316.8072.0

Fax: +43.316.8072.390

office@capitalbank.at

www.capitalbank.at

Standort Wien:

Palais Esterházy

Wallnerstraße 4

A-1010 Wien

Tel.: +43.1.31614

Fax: +43.1.31614.11

office.wien@capitalbank.at

Standort Salzburg:

Linzergasse 4

A-5020 Salzburg

Tel.: +43.662.870810

Fax: +43.662.870810.2517

office.salzburg@capitalbank.at

Standort Kitzbühel:

Kitzbühler Hof, Franz-Reisch-Str. 1

A-6370 Kitzbühel

Tel.: +43.5356.66309

office.kitzbuehel@capitalbank.at

Standort Klagenfurt:

Kardinalschütt 9

A-9020 Klagenfurt am Wörthersee

Tel.: +43.463.908118-0

office.klagenfurt@capitalbank.at

Für den Inhalt verantwortlich

Christian Jauk, MBA MAS,

Mag. Constantin Veyder-Malberg,

Wolfgang Dorner, CIA,

Thomas Ortner, MSc, Mag.(FH) Harald Hofherr

Gestaltung und Produktion

Texte: Christian Ortner, Capital Bank

Grafik und Reinzeichnung: Werbeagentur Rubikon GmbH, www.rubikon.at

Titelbild: © stock.adobe.com

