

InsideGuide

PROFESSIONELLE BÖRSENEMPFEHLUNGEN + PROGNOSEN FÜR INSTITUTIONELLE ANLEGER

SONDERBERICHT: WÄHRUNGSREFORM / NEUORDNUNG DES FINANZSYSTEMS ABLAUF, AUSGESTALTUNG UND DURCHFÜHRUNG

In der letzten Zeit werden wir immer häufiger gefragt, wie die **Währungsreform** („Global Currency Reset“) in der Praxis durchgeführt werden wird und wann das Ganze stattfinden könnte. Der **Zeitpunkt (Tag „X“)** wird natürlich streng geheim gehalten. Für uns steht aber fest, dass **alle Vorbereitungen** (alle notwendigen Gesetze sind abgesegnet) **getroffen sind** und notfalls sofort gehandelt werden kann. Bei den **zeitlichen Abläufen** muss man **3 Handlungsstränge** differenziert betrachten. Zunächst wird man den Wechselkurs von US-Dollar und Euro fixieren, unserer Einschätzung nach bei **1,35 \$ für 1 Euro**. Über die **Wechselkursverhältnisse** von 202 anderen Währungen zum neuen Leitwährungspaar Euro/Dollar hat man sich gemäß unseren Informationen bereits geeignet. Der zweite Schritt ist die Festlegung des **Tages für die Währungsumstellung**, der sog. „Tag X“. Der Begriff „Tag X“ wurde schon früher verwendet und stammt nicht von uns. Die gesetzlichen Voraussetzungen zum zweiten Schritt werden sein: (A) Ein Gesetz über die **Neuordnung des Geldwesens** und über die **neue Währungsordnung**, (B) ein Gesetz über die **Ausgabe neuer Banknoten** und (C) ein **Gesetz über die Umstellung** (Umtauschverhältnis. Alle **neuen Gesetze** gelten ab dem „Tag X“. Der „Tag X“ dürfte ein **Sonntag** sein. Nach **Bekanntgabe der Währungsumstellung („Tag X“)** wird man der Bevölkerung eine **Frist von 3 Tagen** einräumen, um eine Erklärung darüber abzugeben, **welche Beträge** (Barvermögen, Guthaben, Geldforderungen) **man in die neue Währung umtauschen möchte**. Alles Geldvermögen, das nicht rechtzeitig angemeldet wird, verfällt. Umgetauscht wird nur in Verbindung mit einer **Freistellungs-**

erklärung des Finanzamtsamts. Wer größere Bargeldbeträge anmeldet wird erklären müssen, woher das Geld stammt. In einem dritten Schritt wird es ein **Lastenausgleichsgesetz** geben, das Ungerechtigkeiten durch die Umstellung abmildern soll. Notgedrungen können **Maßnahmen zum Lastenausgleich** nur mit erheblichem Zeitabstand nach der Umstellung durchgeführt werden. Nach der **Währungsreform in Deutschland 1948** dauerte es **4 Jahre**, bis das **Lastenausgleichsgesetz** im Jahr **1952** verabschiedet wurde. Die **Sachwertbesitzer (Immobilien)** wurden dann mit einer **Vermögensabgabe** von **50 %** belastet, zahlbar in **Raten** über **30 Jahre**. Der **zeitliche Abstand** zwischen **Umstellung** und Beginn des **Lastenausgleichs** hängt damit zusammen, dass die **Bürokratie** nach der **Umstellung** ausgelastet ist und **nicht beides gleichzeitig in Angriff nehmen kann**. Außerdem müssen sich die wirtschaftlichen Abläufe **erst wieder stabilisiert haben, damit die Lastenausgleichszahlungen von den Betroffenen auch geleistet werden können**.

Während die **zeitlichen Abläufe** relativ eindeutig vorgegeben sind (natürlich mit Ausnahme des exakten Zeitpunkts der Umstellung), ist eine **Prognose** über die **detaillierte Ausgestaltung** der **Währungsumstellung** deutlich schwieriger. Trotzdem ergeben sich aus der **deutschen Historie** (nicht zu vergessen auch **Griechenland** und **Zypern**) so viele **Hinweise**, dass wir Ihnen eine ziemlich realitätsnahe Vorstellung über die **kommenden Ereignisse** vermitteln können. Das beste **Vorbild** liefert **Deutschland**, das mit **Wäh-**

Währungsumstellungen in den letzten 90 Jahren reichlich zu tun hatte.

Historische Währungsumstellungen in Deutschland während der letzten 90 Jahre

Wir wundern uns oftmals über die Naivität vieler Anleger, die glauben, dass eine **staatliche Entschuldung zu Lasten der Sparer** in der heutigen Zeit nicht zu befürchten sei. Dabei müssten gerade die **Deutschen** in Sachen **Währungsreform** besonders empfindlich reagieren. Man mag es kaum glauben, aber auf dem **heutigen Staatsgebiet der Bundesrepublik Deutschland** gab es in den letzten **90 Jahren 9 verschiedene Währungen**:

Mark	(1871-1923)
Rentenmark	(1923-1924)
Reichsmark	(1924-1948)
Alliierte Militär-Mark	(1944-1948)
Saar-Mark	(1945-1947)
Französische Franc	(1947-1959)
Deutsche Mark	(1948-2001)
DDR-Mark	(1948-1990)
€uro	(2001-)

Die Einführung jeder dieser Währungen war naturgemäß mit einer **Währungsreform** und der **Neuordnung des Geldwesens** verbunden, allerdings mit unterschiedlich tiefen Einschnitten. Wir haben alle historischen Vorgänge analysiert, für unsere Erläuterungen zu den bevorstehenden Abläufen konzentrieren wir uns aber auf die beiden **wichtigsten Ereignisse**, nämlich auf die **Einführung der Reichsmark am 30. August 1924** und die Einführung der **Deutschen Mark am 21. Juni 1948**.

Einführung der Reichsmark am 30. August 1924

Die **Währungsumstellung** auf **Reichsmark** war erforderlich geworden, da durch die **monetäre Staatsfinanzierung** jedes **Vertrauen** in die offizielle Papier-Mark verloren gegangen war und das offizielle Geld sowohl die **Zahlungsfunktion** als auch die **Wertaufbewahrungsfunktion** nicht mehr erfüllen konnte. Aus unserer heutigen Sicht, war die Währungsumstellung nach dem **1. Weltkrieg** mit den **Zwischenlösungen** wertgedecktes Notgeld und stabile Rentenmark (als **Doppelwährung**) trotz der Komplexität besonders **interessant** und **richtungsweisend**.

Zunächst einmal muss man sehen, dass die Einführung der **Mark-Währung** unter **Bismarck** in Etappen zwischen **1871** und **1875** erfolgte. Nach langen Verhandlungen wurde am **1. Januar 1876** eine **Zentralbank** geschaffen, die sogleich ihre Arbeit aufnahm. Es gab zu diesem Zeitpunkt aber noch kein Monopol der **Zentralbank** zur **Emission von Banknoten**. Das Privileg, **Banknoten** auszugeben hatten noch weitere **32 private Notenbanken**, und deren Privileg wurde zunächst nicht angetastet. Bis **1909** waren **Banknoten** deshalb kein gesetzliches Zahlungsmittel. Dies änderte sich erst **1909**, als das **Emissionsmonopol** nur noch bei der **Reichsbank (Zentralbank)** verblieb und die **Mark** eine einheitliche, goldgedeckte Währung wurde. Der Ersatz des alten Geldes zog sich also über fast 3 Jahrzehnte hin. Erst mit dem **Münzgesetz** vom **1. Juni 1909** waren ausschließlich **Markgoldmünzen gesetzliche Zahlungsmittel**. Die Spielregeln bei einer **Goldwährung** waren schon damals international einheitlich und völlig automatisiert. Staatenübergreifend gab es den Konsens, dass Geld stabil sein müsse. Bei einer stabilen goldgedeckten Währung waren auch die Wechselkurse naturgemäß stabil und alle goldgedeckten Währungen waren auch konvertibel. In der Praxis war es so, dass alle **Zahlungsbilanzdefizite** zwischen einzelnen Staaten kurzfristig mit **physischem Gold** ausgeglichen werden mussten. Die Finanzpolitik hatte sich an den verfügbaren „**Geld-Rahmen**“ zu halten und andere Zielsetzungen (Verteilungspolitik, Sozialpolitik, interventionistische Wirtschaftspolitik) waren systemfremd. Alles Wirtschaften orientierte sich an dem verfügbaren Geld (resp. Gold). **Das grundsätzliche Problem eines Goldstandards ist, dass ein realwirtschaftliches Wachstum gebremst wird**. Dies führte damals nicht nur in **Deutschland**, sondern auch **global** zu **deflationären Tendenzen**, die sich in sinkenden Großhandelspreisen und sinkenden Zinssätzen bemerkbar machten. Die Instrumente für eine aktive Geldpolitik gab es damals nicht und es gab auch keinen internationalen Konsens darüber. Das Ende des **stabilen Geldes** wurde mit den **Kriegsgesetzen** vom **August 1914** eingeläutet. Faktisch wurde die „**Goldwährung**“ außer Kraft gesetzt und die **Mark** wurde zur „**Papierwährung**“. Die „**Papier-Mark**“ wurde die einzigste offizielle Währung und es begann die unbegrenzte „Geldschöpfung“ zur **Kriegsfinanzierung**. Die „**Geldschöpfung**“ entsprach im Wesentlichen der heutigen „**Giralgeldschöpfung**“ (Geldschöpfung durch Kreditvergabe der Banken). Genau **wie heute** hatte man sich schon damals des **Bankenapparates** bedient, um den **Zahlungsmittelumlauf** auszuweiten und die **Zentralbankbilanz** (ohne Golddeckung) aufzublähen.

Die **Darlehenskassen** gewährten der deutschen Wirtschaft unbegrenzt Kredite und sie wurden durch die **Reichsbank** gedeckt. Alle Reichsschatzscheine und **Reichsschatzwechsel** wurden von der **Reichsbank** diskontiert. Im Ergebnis wurde der **Geldumlauf** in den **4 Jahren** bis zum Ende des Krieges um den **Faktor 3** erhöht. Die meisten **Notenbanken** sind heute schon weiter; seit der **Lehmann-Pleite** haben sich die **Notenbankbilanzen** um den **Faktor 4 bis 5** aufgebläht. Heutzutage geht es allerdings weniger um eine **Kriegsfinanzierung**, sondern um die **Rettung von Banken, Versicherungen** und **Pleitestaaten**. Das Prinzip, nämlich die Staatsfinanzierung mit der Notenpresse (Quantitative Easing) ist aber das gleiche. Damit es wegen des gestiegenen Geldumlaufs nicht zu einem erheblichen **Anstieg der Konsumgüterpreise** kam, gab es, ähnlich wie bei der späteren **DDR**, **staatliche Eingriffe in die Preisbildung**. Eine Politik der „**angehaltenen Inflation**“ funktioniert natürlich auf Dauer ebenso wenig wie das **Anhalten der Zeit**, indem man den Zeiger der Uhr mit dem Finger festhält. **Die Quittung folgte nach Kriegsende mit einer sich beschleunigenden Geldentwertung**. Anfang **1923** lag die **Preissteigerungsrate** bereits bei **4.000 %** und die bereits „**galoppierende Inflation**“ entwickelte sich zur „**Hyperinflation**“. So verteuerte sich **1 kg Brot** im **Oktober 1923** binnen eines Monats von **680 Mio. Mark** auf **580 Mrd. Mark**! Die logische Folge war, dass die **Reichsbank** den **Geldumlauf** immer schneller erhöhen musste, und das obwohl sich die **Umlaufgeschwindigkeit des Geldes** ebenso exponentiell erhöhte, weil Jeder das sich rasch entwertende Geld sofort ausgab, um noch etwas dafür zu bekommen. Wegen der **rasanten Geldentwertung** hatte die **Mark** schon Jahre vor der **Währungsreform** die **3 Funktionen des Geldes** entweder vollständig oder weitgehend verloren, nämlich die **Geldaufbewahrungsfunktion** (Geldvermögen über die Zeit zu erhalten), die **Transaktionsfunktion** (Geld als Recheneinheit im Güter- und Dienstleistungsverkehr) und die **Zahlungsfunktion** (Geld als Tauschmittel zum Erwerb von Gütern und Dienstleistungen). Die **Zahlungsfunktion** des **Geldes** versuchte die **Reichsbank** dadurch zu erhalten, indem Massen von Geld gedruckt wurde. Dies funktionierte zumindest teilweise, bis zu einem Punkt, an dem trotz **Dauereinsatz aller Notenpressen** und **Druckereien nicht mehr ausreichend Bargeld zur Verfügung gestellt werden konnte**. Als **Zahlungsmittel** hatte die **Mark** Mitte **November 1923** an Bedeutung verloren, weil **80 % des Waren- und Dienstleistungsaustausches** anderweitig erledigt wurde (**Tauschhandel** etc.). Mitte **Dezember 1923** waren aus den **80 %** bereits **90 %** geworden. Während der

gesamten **Inflationszeit** galt zwar theoretisch das **Nominalprinzip** (1 Mark = 1 Mark), praktisch hat man sich aber sehr rasch **anders beholfen**. Gerechnet wurde notgedrungen in „**Beständigem**“, nämlich in **Goldmark**, in **Devisen** (vor allem in **US-\$**) und in **Gütern**. Bei der Suche nach einer wertbeständigen „Ersatzwährung“ war man durchaus erfinderisch. Die **Wertaufbewahrungsfunktion** hat man mit **Wertpapieren** erfüllt, die durch **bestimmte Güter (Kohle, Strom, Getreide etc.)** „wertgesichert“ waren. Diese „**Wertpapiere**“ berechtigten zwar nicht zu Einlösung in die entsprechenden Güter, sie waren aber mit diesen Gütern „**indexiert**“, sodass sich jeder einen **bestimmten Wert vorstellen resp. berechnen konnte**. Die „**wertgesicherten**“ **Papiere** wurden rasch in immer **kleineren Stückelungen** ausgegeben und **zirkulierten** in der Folge auch im **Zahlungsverkehr**. Die Bedeutung der offiziellen Währung (der Mark) als Tauschmittel wurde auf diese Weise weiter reduziert. Die **Papiere** waren vergleichbar mit den heutigen „**Exchange Traded Commodities**“ (ETC). Da auch die **Transaktionsfunktion** der **Mark** verloren gegangen war, hatte sich die „**Goldmark-Rechnung**“ durchgesetzt. Aus dem täglich aktuellen **Wechselkurs** der **Mark** zum **US-Dollar** und dem **Multiplikator** für die **Goldmark** wurde der jeweilige **Verkaufspreis** einer Ware errechnet. Faktisch war also Gold das Medium, über das der Warenverkehr abgerechnet wurde. Der **Preis für Gold** resp. der **Preis für die Goldmark stieg während der Inflationszeit auf absurde Höhen**. Am **20. November 1923** kostete **1 US-\$** stolze **4.200 Mrd. Mark**. Eine Goldmark hatte somit den Wert von 1 Mrd. Mark. Im Klartext: Der Wert des Goldes in Deutschland hatte sich binnen weniger Jahre um 1 Milliarde % gesteigert. Da die Bauern schließlich gegen wertlose „Papier-Mark“ keine landwirtschaftlichen Erzeugnisse mehr herausgeben wollten und der **Tauschhandel** blühte, musste rasch gehandelt werden. Die erste **Stabilisierung** der **deutschen Wirtschaft** wurde durch die **Einführung** der **Rentenmark** erreicht. Da die Bevölkerung durch die **Erinnerung** an die **Goldmark** und durch die **Erfahrungen** mit der raschen Entwertung der „**Papiermark**“ während der **Inflationszeit** davon überzeugt war, dass eine **Währung nur dann stabil sein kann, wenn sie „gedeckt“** ist (durch **Gold** oder andere Sachwerte), musste auch die **Rentenmark** irgendwie „**gedeckt**“ sein. Praktisch wurde so verfahren: Man gründete im **November 1923** die „**Deutsche Rentenbank**“, eine Körperschaft privaten Rechts. Die „**Deutsche Rentenbank**“ emittierte **2,4 Mrd. „Rentenmark“** und die stellten eine „**fiktive**“ **Verbriefung** von **Grundschul-**

den im Wert von 3,2 Mrd. Goldmark auf das gesamte Grundvermögen von Landwirtschaft, Handel, Industrie und Gewerbe dar. Die Rentenmark war also nichts anderes als eine verbrieft Grundschuld auf den deutschen Grundbesitz, so zu sagen die Vorläuferin der heutigen Asset Backed Securities (ABS), die gerade wieder in Mode kommen. Das „Wunder der Rentenmark“ funktionierte deshalb, weil der Bevölkerung vermittelt wurde, dass die neue Währung „gedeckt“ sei, wenngleich nur mit „fiktivem“ Grundvermögen. Der „Trick“ funktionierte natürlich auch deshalb, weil die ausgegeben **2,4 Mrd. Rentenmark** nicht weiter „ungedeckt“ vermehrt wurden und zudem bei allen öffentlichen Kassen als Zahlungsmittel in Renten(pfand)briefe getauscht werden konnten. Gesetzliche Zahlungsmittel waren die Rentenbankscheine nicht, aber ab dem **20. November 1923** erklärte sich die Reichsbank bereit, die Rentenbankscheine gegen Reichsbanknoten zu einem festen Wechselkurs umzutauschen. Dieser feste Wechselkurs orientierte sich in der Folge an der Relation von 1 Goldmark = 1.000 Mrd. Papier-Mark. Dieser Umtauschkurs musste auch nicht mehr korrigiert werden, da die Reichsbank fortan am Devisenmarkt intervenierte und so den Wert des US-\$ bei 4,2 Bio. Mark halten konnte. Als am **30. August 1924** die Reichsmark als neue deutsche Währung eingeführt wurde, stellte sich das Ergebnis so dar: Der Staat hatte sich komplett entschuldet, aus **154 Mrd. Mark** Schulden durch die Kriegsfinanzierung waren (in Rentenmark ausgedrückt) **15,4 Pfennige** geworden. Grausam war der Vorgang für die Bevölkerungskreise, die nicht über Realvermögen (Grundbesitz, Gold etc.) verfügten, vornehmlich die Mittelschicht. Alles Geldvermögen war vernichtet, auf Mark lautende Forderungen waren wertlos, ebenso wie alle festverzinslichen Wertpapiere. Den Verlierern standen die Gewinner gegenüber. Die Grundstückseigentümer zahlten ihre Hypotheken mit entwertetem Geld zurück und waren fein raus. Die weitreichende Umverteilung von Einkommen und Vermögen hatte zwar eine Zerrüttung des sozialen Gefüges zur Folge, was den Staat zunächst aber nicht dazu veranlasste, die Vernichtung der Geldvermögen durch Lastenausgleichsgesetze zu kompensieren. Erst einige Gerichtsurteile führten zu dem Aufwertungsgesetz vom **16. Juli 1925**. Gläubigern wurde ein Aufwertungsanspruch in Höhe von **15 % des Goldmarkbetrages** für Vermögensanlagen zugesprochen, sowie ein geringer Ablösungsanspruch für öffentliche Anleihen. Gehortetes Bargeld und Sichteinlagen wurden nicht aufgewertet, waren also komplett

verloren. Die Geldentwertungsgewinne der Schuldner wurden nachträglich mit einer Steuer belegt, der Gebäudeentschuldungssteuer. Die Gebäudeentschuldungssteuer entspricht in etwa der Lastenausgleichssteuer, die ab **1952** von Immobilien-eigentümern erhoben wurde. Das Lastenausgleichsgesetz von **1952** sah übrigens auch vor, die Besitzer von Geldvermögen nachträglich zu entschädigen. Praktisch kam es dazu aber nicht, weil vorrangig Kriegsflüchtlinge, Opfer aus Verfolgung (Juden, Roma, u.a.) sowie Verluste und Zerstörungen von Realvermögen entschädigt wurden. Diese Vorgehensweise entspricht auch einer gewissen Logik, denn mit der Umtauschquote **6,5 D-Mark für 100 Reichsmark** für Barvermögen und Sichtguthaben war für den Staat die Entschädigungsfrage der Besitzer von Geldvermögen **1948** endgültig geregelt. Alles übrige Geldvermögen, insbesondere Reichsanleihen, wurde zu **100 %** entwertet.

Die Einführung der D-Mark am 21. Juni 1948

Mit Wirkung vom **21. Juni 1948** wurde die Reichsmark durch die D-Mark ersetzt. Die Notwendigkeit einer Währungsreform ergab sich im wesentlichen aus den gleichen Gründen, die schon **1924** die Einführung der Reichsmark notwendig machten. Alle 3 Funktionen des Geldes (Wertaufbewahrungsfunktion, Tauschfunktion und Transaktionsfunktion) waren nicht mehr gegeben. Es blühte der Tauschhandel auf Schwarzmärkten. Besitzer von Waren und Sachwerten wollten diese nicht mehr gegen wertloses Papiergeld herausgeben. Auch die vorangegangenen Entwicklungen gleichen denen, die schon **1924** zu einer Währungsreform führten. Die Finanzierung des Krieges erfolgte weitgehend mit der Notenpresse. Etwa **30 %** der Staatsfinanzierung mit der Notenpresse erfolgte durch die Reichsbank direkt (so hat es zuletzt auch die FED gemacht), die anderen **70 %** der Staatsfinanzierung erfolgten geräuschloser durch das Bankensystem (Giralgeldschöpfung). Genau wie heute wurde die Bilanz der Reichsbank durch die Politik des „Quantitative Easing“ aufgebläsen. Auf der Aktivseite der Reichsbank-Bilanz waren folgerichtig hauptsächlich Staatsanleihen, die nach dem Krieg faktisch wertlos geworden waren. Dem ausgegebenem Geld (Bargeld, Sichtguthaben bei Banken) stand nichts Werthaltiges gegenüber. Das Gold der Reichsbank war entweder bei Kriegsende nicht mehr vorhanden oder von den Alliierten beschlagnahmt worden. Damit war die Reichsbank faktisch pleite und die von ihr ausgegebenen Banknoten wert-

los. Der **Geldüberhang** von **250 Mrd. Reichsmark** wurde durch die Ausgabe von Besatzungsgeld (**Alliierte Militär-Mark**) weiter aufgebläht. **Damit traf reichlich wertloses Geld auf Güterknappheit**. Die Anbieter von Waren und Dienstleistungen waren folgerichtig nicht mehr bereit, die faktisch wertlosen Reichsbanknoten und die **Alliierte Militär-Mark** als **Zahlungsmittel** zu akzeptieren. Sowohl während als auch nach dem Krieg gab es einen **Preis-Stopp** für die wichtigsten Waren und Lebensmittel. Das „Phänomen“ der „**angehaltenen Inflation**“ konnte freilich Niemanden darüber hinwegtäuschen, dass das **Papiergeld** längst **wertlos** geworden war. Für Unternehmer gab es folglich keinerlei Anreize, für das „**offizielle**“ **Geld** zu produzieren. Zwischen den Unternehmen verbreitete sich der **Kompensationshandel**. **Arbeiter** und **Angestellte** konnten nur noch mit einer zumindest partiellen **Naturalentschädigung** in den Betrieben gehalten werden. Erneut waren die Besitzer von Sachwerten und Realvermögen den Beziehern von Einkommen überlegen. Der **Tauschhandel** auf den **Schwarzmärkten** war einfach lukrativer. Da eine **Volkswirtschaft** ohne ein geordnetes Geldwesen nicht funktionieren kann, wurde eine **Währungsreform** erforderlich, um die Geldmenge dem verfügbaren Warenangebot anzupassen. Da eine Währungsreform eine Maßnahme von enormer Tragweite ist, immerhin werden die **Besitzer von Geldvermögen weitgehend enteignet**, gab es, wie in einer parlamentarischen Demokratie üblich, unterschiedliche Vorstellungen zur **Durchführung einer Währungsreform**. Dazu gesellten sich unterschiedliche Vorstellungen bei den **4 Besatzungsmächten**. Letztlich war es ein Vorteil, dass neben deutschen Experten die Besatzungsmächte die Diskussion um die insgesamt 250 Vorschläge zur **Währungsreform** beendeten und **das Vorhaben emotionslos durchzogen**. Am **21. Juni 1948** gab es für das Gebiet der **Bundesrepublik Deutschland** die „**Währungsreform West**“ und am **23. Juni 1948** für die **Sowjetische Besatzungszone** (spätere DDR) die „**Währungsreform Ost**“. Im Westen wurden die Durchführungsvorschriften von der Alliierten Bankkommission erlassen, die **Durchführung** erfolgte aber hauptsächlich durch die **Bank Deutscher Länder** (Vorläufer der **Deutschen Bundesbank**) sowie den zuständigen **Verwaltungen des Bundes** und den **Bankaufsichtsbehörden der deutschen Länder**. Das **neue Geld** war in den **USA** gedruckt worden und von den **Alliierten** den **deutschen Behörden** überstellt worden. Um die Wirtschaft in Gang zu halten, wurde jeder Person ein **Vorschuss** auf **Umtauschansprüche** von **60 DM** gewährt, von denen aber nur **40 DM** sofort bar ausbezahlt wurden, die anderen **20 DM** wurden auf **Sperr-**

konten gebucht. Da die ursprünglich angedachte **Umtauschquote** von **10 : 100** später auf **6,5 : 100** gekürzt wurde, **wurde der größte Teil der gesperrten 20 DM gleich wieder einkassiert**. Von der **Umstellungsquote** ausgenommen wurden die regelmäßig wiederkehrenden Leistungen, nämlich **Löhne, Gehälter, Mieten, Pachtzinsen, Renten, Pensionen** sowie **Verbindlichkeiten** aus **Kauf- und Lieferverträgen**, wenn die **Bezahlung** vor dem **21. Juni 1948** noch nicht erfolgt war. Bei Löhnen, Mieten, Renten etc. betrug die Umstellung von Reichsmark auf D-Mark 1 : 1. Damit war gewährleistet, dass sofort ausreichend Geld in **Umlauf** gesetzt wurde und die Wirtschaft anspringen konnte. Wichtig in diesem Zusammenhang ist zu wissen, dass die 1 : 1 Umstellung nur für staatliche Renten und Pensionen galt, nicht aber für Renten von Privatversicherten. Das dürfte auch bei der kommenden Währungsreform nicht anders sein. Der ehemalige **deutsche Arbeitsminister Norbert Blüm**, der stets propagierte, dass nur die staatliche Rente wirklich sicher ist, die private Vorsorge dagegen vielen Risiken ausgesetzt sei, darf sich zu Recht in seiner Aussage bestätigt fühlen. Für Privatversicherungen und Bausparkassen galt also der normale Umtauschsatz. Eine **Ausnahme** bildete die **Risikoversicherung**, bei der kein Deckungsstock gebildet wird wie bei der **Kapital-Lebensversicherung**. Die Umstellungsquote blieb dort bei **1 : 1**, was aber für Besitzer solcher Policen keinen Vorteil brachte. Aber wie wurde die **Umstellung der Grundpfandrechte** geregelt? Die lange offen gebliebene Frage, wie die **Umstellung bei Grundpfandrechten** geregelt werden soll, entschied sich erst am **1. November 1949** mit der in Kraft tretenden **40. DVO** zum **Umstellungsgesetz**. Wenn man von der **Sonderregelung für Angehörige der Vereinten Nationen** absieht, wurde ausnahmslos ein Umstellungsverhältnis von 1 : 1 festgelegt. Grundeigentümer, die glaubten, dass sie mit der Währungsumstellung (ähnlich wie bei der Währungsreform 1924) ihre Hypothekenschulden los seien, sahen sich getäuscht. Bei der kommenden Währungsreform wird das nicht anders sein. Vor der Aufnahme größerer Immobilienkredite noch vor dem „Global Currency Reset“ können wir nur dringend warnen. Besser wäre es, Hypothekenkredite so weit es geht zu tilgen, da mit einem temporären Preisrückgang bei Immobilien nach dem „Reset“ zu rechnen ist. Da nämlich die **Sparer** nach dem „**Reset**“ ihr **Geldvermögen verloren haben**, dürfte der **Immobilienmarkt** von einem **Verkäufermarkt** in einen **Käufermarkt** mutieren; die meisten Leute haben nach dem „Reset“ einfach kein Geld, um **teure Immo-**

lien zu erwerben. Andererseits: Wer nach dem „Reset“ liquide ist, der dürfte durch Investitionen am Aktien- und Immobilienmarkt ein Vermögen machen. Uns sind Geschichten bekannt geworden, wonach glückliche Goldbesitzer in Berlin nach der Währungsreform ganze Straßenzüge aufkaufen konnten. Es ist nämlich zu erwarten, dass nach dem „Reset“ ein Wirtschaftsboom ohnegleichen losbricht, der Kurse und Preise überproportional in Schwung bringt. Erwähnenswert ist, dass Forderungen und Verbindlichkeiten sehr unterschiedlich behandelt wurden. Bei Banken, Versicherungen, Bausparkassen, Gebietskörperschaften, Eisenbahn- und Postverwaltungen sowie der Militärregierung fand der Umstellungssatz von 6,5 : 100 keine Anwendung. Deren Forderungen waren komplett erloschen. Als Ersatz gab es dafür eine Erstaussstattung an DM-Beträgen, deren Höhe sich an dem Durchschnitt der monatlichen Einnahmen der letzten 6 Monate vor der Währungsumstellung orientierte. Eisenbahn und Post erhielten 50 % einer Monateinnahme, Länder und Gemeinden erhielten 1 Monateinnahme, die Erstaussstattung der Militärregierungen wurden von diesen selbst festgelegt und bei Banken, Versicherungen und Bausparkassen gab es ein besonderes Verfahren, das garantierte, dass ein normal funktionierendes Geldwesen schnellstmöglich wiederhergestellt wird. Die Bilanzsanierung bei den Finanzinstituten, die Ausgleichsforderungen gegen die öffentliche Hand, die individuellen Umstellungsrechnungen und die Verschaffung von ausreichendem Eigenkapital war äußerst komplex und zog sich über Jahre hin. Für unsere Betrachtungen sind die unzähligen Durchführungsverordnungen zur Reorganisation des Finanzwesens unerheblich. Fakt ist, dass von den unzähligen Sonderregelungen eine Gruppe von Wirtschafts-subjekten auf gar keinen Fall profitiert hat, das war die Gruppe der privaten Sparer. Alle Privatpersonen, die nicht über Sachvermögen verfügten, wurden fast vollständig enteignet. Die Einnahmen aus den Vermögensabgaben zum Lastenausgleich kamen Heimatvertriebenen, Flüchtlingen und Kriegsgeschädigten zugute, nicht aber den Sparern, die gemäß Lastenausgleichsgesetz auch hätten entschädigt werden können. Durch die sog. „Altsparenerentschädigung“ kam es zu keiner nennenswerten Kompensation für Geldvermögensbesitzer.

Der Vollständigkeit halber möchten wir noch erwähnen, dass die Einführung der neuen Währung, die staatliche Entschuldung und die Enteignung der Sparer nicht allein für den Erfolg der Währungsreform

1948 verantwortlich waren. Entscheidend war auch, dass eine neue Geldordnung geschaffen wurde, welche die Fehlentwicklungen während der Kriegs- und Nachkriegszeit verhinderte resp. korrigierte. Die deutsche Zentralbank beschränkte den Geldumlauf zunächst auf 10 Mrd. DM und ihr wurde das Monopol der Banknotenausgabe sowie die völlige Unabhängigkeit zugestanden. Stabilitätsfördernd wirkte neben der politischen Unabhängigkeit der Zentralbank auch das neue Instrumentarium der Offenmarkt- und Mindestreservpolitik, mit dem die Geldmenge gesteuert werden konnte. Aufgrund der Bestimmungen des Umstellungsgesetzes waren die öffentlichen Haushalte zudem verpflichtet worden, die Ausgaben ausschließlich aus den laufenden Einnahmen zu decken. Aus heutiger Sicht entscheidend war aber, dass Wirtschaftsminister Ludwig Erhard trotz erheblicher Widerstände alle Preiskontrollen und Bewirtschaftungsmaßnahmen mit sofortiger Wirkung außer Kraft setzte. Zwar folgte deshalb temporär eine Anpassungsinflation und eine erste Stabilisierungskrise mit Härten für die Bevölkerung, aber Erhard konterte mit einer Steuerreform und senkte mehrere Steuersätze. Die freie Marktwirtschaft nahm dann rasch Fahrt auf und die gereizte Stimmung der Bevölkerung hatte sich noch vor dem ersten Bundestagswahlkampf, der noch unter dem Motto „Markt- oder Planwirtschaft“ stand, vollständig gedreht.

Die Durchführung der Währungsreform im Rahmen des „Global Currency Resets“

Was kann man aus den Währungsumstellungen von 1924 und 1948 lernen, was ist Neuland und was kann man erwarten? Zunächst einmal ist festzustellen, dass die aktuellen Probleme hauptsächlich durch die Überschuldung von Staaten entstanden sind. In Kombination mit der demographischen Entwicklung führt ein Überschuldungsproblem „per se“ zu einer deflationären Kontraktion einer Volkswirtschaft. Um der chronischen Wachstumsschwäche zu begegnen, haben die Notenbanken mit einer lockeren Geldpolitik gegengesteuert, was zwangsläufig mit einer Fehlallokation der Mittel einhergeht. Die überschüssige Liquidität wurde von den Banken immer stärker an den Börsen investiert, da sich die Kreditvergabe im Vergleich nicht lohnte. Die Zockerei der Banken ist freilich risikobehaftet, weil in immer größerem Ausmaß Derivate eingesetzt wurden. Mit den Schief lagen bei Bear Stearns und Lehmann Brothers 2008 wurde deutlich, dass selbst mittlere

Banken wegen ihrer Verflechtungen mit anderen Banken das komplette Weltfinanzsystem aus den Angeln heben können. Hätten nicht die wichtigen Notenbanken sofort alle Geldschleusen geöffnet und die Politik großzügige Garantien für Banken abgegeben (es ging um mehrere 100 Milliarden \$), wäre binnen 48 Stunden das komplette Weltfinanzsystem kollabiert. Heute ist es so, dass trotz der staatlichen Rettungsmaßnahmen fast alle Großbanken bei seriöser Rechnungslegung „pleite“ sind. Um weitere Bankpleiten und Staatspleiten zu verhindern ging man zur Staatsfinanzierung mit der Notenpresse über (Quantitative Easing). Die Notenbankbilanzen wurden dadurch binnen weniger Jahren um den Faktor 3-5 aufgebläht. Die Situation der aufgeblähten Notenbankbilanzen heute ist völlig identisch mit der Situation vor den Währungsreformen 1924 und 1948. Es wurde ein gewaltiger Geldüberhang geschaffen, der sich nicht mehr einfach abbauen lässt. Dem vielen frischen Geld, das in den Notenbankbilanzen auf der Passivseite ausgewiesen ist, stehen auf der Aktivseite Staatsanleihen gegenüber. Die Frage ist nun, was sind die staatlichen Schrottpapiere eigentlich wert, wenn feststeht, dass die Staaten ein Überschuldungsproblem haben. Das Überschuldungsproblem manifestiert sich dadurch, dass die größten Volkswirtschaften dazu übergegangen sind, ihre Staatshaushalte mit der Notenpresse zu finanzieren. Was sind also Staatsanleihen von Pleitestaaten wert? Als sich das Verschuldungsproblem Griechenlands zuspitzte, stiegen die Renditen für 10 j. griechische Staatsanleihen auf über 50 %, d.h. die Papiere waren fast wertlos geworden. Es ist eigentlich ein normaler wirtschaftlicher Sachverhalt, dass ein Schuldner mit schlechter Bonität sehr hohe Zinsen bezahlen muss. Analog zum Preis-Stopp bei Konsumgüterpreisen („angehaltene Inflation“ durch staatlichen Eingriff in der DDR) wurde dieser normale wirtschaftliche Sachverhalt durch die Notenbanken einfach außer Kraft gesetzt. Durch die „Null-Zins-Politik“ und die „Quantitative Easing“-Maßnahmen der Notenbanken müssen selbst völlig überschuldete Staaten nur noch absurde Minizinsen für ihre Schulden bezahlen. Da es bis zu 5 Jahren Laufzeit bei deutschen Bunds sogar Negativzinsen gibt, zahlt der deutsche Finanzminister im Durchschnitt für alle neu aufgenommenen Schulden über alle Laufzeiten ziemlich genau „0“ % Zinsen Ist das normal? Natürlich nicht! Welcher normale Investor würde Staatsanleihen mit 0 % Rendite aber 100 % Risiko kaufen? Eine dem Risiko angemessene Rendite müsste ei-

gentlich irgendwo zwischen 15 % und 25 % liegen. Anfang der 80er Jahre war die Staatsschuldenproblematik nicht einmal ansatzweise so weit vorangeschritten wie heute, und trotzdem war man in den USA bereits bei den genannten Renditen von 15-25 % angelangt. Fakt ist, dass durch die „Nullzins-Politik“ den Staatsanleihen ein Wert zugemessen wird, der völlig überhöht ist. Die Notenbanken haben aber gar keine andere Wahl, als die Kurse der Staatsanleihen weiter in absurde Höhen zu treiben, und dadurch die Renditen negativ werden zu lassen. Ein überschuldeter Staat kann keine hohen Zinsen verkraften, und deshalb wird das Zins- und Rendite-Niveau seit geraumer Zeit künstlich bei „Null“ % gehalten. Die Notenbanken schützen sich durch diese Vorwärtsstrategie aber auch selbst, denn ein Rendite-Anstieg würde horrenden Verluste auf der Aktiv-Seite ihrer Bilanzen verursachen. Technisch funktioniert das über die „Quantitative Easing“ Politik. Damit das Zins- und Rendite Niveau nicht steigt, kaufen die Notenbanken einfach alle Papiere mit frisch geschöpftem Geld auf. Der Geldüberhang heute tobt sich an den Finanzmärkten aus und sorgt bei Aktien, Gold und anderen realen Vermögenswerten für steigende Kurse. Tatsächlich wird dadurch aber niemand reicher, da der Wert des Geldes durch die aufgeblähten Notenbankbilanzen ebenso rasant verliert. Am Zinssatz kann jeder „Normaldenkende“ leicht ablesen, dass Geld stark an Wert verloren hat. Wer es braucht (Banken), kann es faktisch zum „Nulltarif“ bekommen. Der Zinssatz ist nämlich seit je her der Preis für Geld! Anders als in den 20er Jahren fällt der rasante Wertverlust des Geldes aber nicht so sehr auf, da alle anderen Industrienationen ebenfalls ihre Notenbank-Bilanzen aufblähen, und die Freude über die niedrigen Zinsen vielfach überwiegt. Würde man nur in Euro-Land „Quantitative Easing“ betreiben, dann würde der Außenwert des Euro ins Bodenlose fallen und Jeder könnte am Devisenmarkt erkennen, wie schnell sich das Papiergeld entwertet. Nach dem I. Weltkrieg war der ans Gold gekoppelte US-\$ das „Barometer“, auf dem der Geldwertverlust abgelesen werden konnte. Die Papier-Mark verlor gegen den US-\$ immer schneller an Wert, bis man schließlich im November 1923 für 1 US-\$ absurde 4.200 Mrd. Papier-Mark aufwenden musste. Da alle Staaten heute die gleiche Geldentwertungspolitik betreiben, macht es keinen Sinn, den Wertverlust der eigenen Währung am Außenwert abzulesen. Damals wie heute hilft dagegen der Goldpreis oder andere Sachwert-Preise dabei, die tatsächliche Entwertung der Papierwährungen zu verstehen. Vor Aufhebung

der Goldbindung war **1 Goldmark = 1 Papiermark** wert. Zum **Ende der Inflationsjahre** war **1 Goldmark = 1.000 Mrd. Papiermark** wert. Der **Goldpreis** ist **damals wie heute** das beste Barometer für die sukzessive Entwertung der Währungen. 1967 kostete **1 Unze Gold** noch **35,1 \$**, der **höchste Kurs** der letzten Jahre lag schon bei **1.921 \$**. Die am **Goldpreis** ablesbare **Entwertung** des **US-Dollars** für diesen Zeitraum war demnach **98,2 %**, was auch ziemlich genau dem tatsächlichen Wertverlust entspricht. Der effektive Wertverlust von US-\$ und DM/Euro nach 1948 ist rd. 99 % resp. 98 %. Zurück zur Geschichte: Nach einer **relativen Stabilität** der **Währungen** in den **ersten 20 Jahren** nach der **Währungsreform 1948** hat sich in den **letzten Jahren** durch die Politik des „**Quantitative Easing**“ die **Entwertung** extrem beschleunigt. Es ist leicht begründbar und durch die Währungsgeschichte belegt, dass sich die Entwertung einer Währung exponentiell beschleunigt, wenn die Entwertungsprozesse erst einmal Fahrt aufgenommen haben. Wenn man heute den **Goldpreis** als **Barometer** für die **Papiergeldentwertung** betrachtet, muss man **berücksichtigen**, dass die **FED** schon in den **80er Jahren** damit begonnen hat, den **Goldpreis** zu **manipulieren**. Es begann mit **Forward-Verkäufen** an ausgewählte Großbanken, die das **Gold** zu **Geld** machten, es an **Minengesellschaften** verliehen und deren **zukünftige Produktion per Termin** ankauften, um ihre **Short-Position** zu decken. In der Folge drängten die **USA** andere **Notenbanken** dazu, **Goldbestände** zu verkaufen, weil man sie angeblich in der schönen neuen Welt der unbegrenzten Giralgeldschöpfung gar nicht mehr benötige. Heute wird immer noch **versucht**, über die **Terminmärkte** den **Goldpreis** nadelstichartig zu manipulieren. Aufgedeckt wurde inzwischen auch, dass beim **Fixing** am **Londoner Goldmarkt** jahrelang manipuliert wurde. Nachdenklich sollten die Äußerungen von **Bundesbankpräsident Jens Weidmann** machen, der die **Manipulationen am Goldmarkt** noch wesentlich gravierender einschätzt als die betrügerischen Manipulationen der Zinsmärkte (Libor-Skandal). **Weidmann** wird mit dieser Äußerung seiner Verärgerung darüber Luft verschafft haben, dass die Amerikaner die Rückübertragung deutscher Goldbestände aus den USA nach Deutschland nur in homöopathischen Dosen zulassen. Und **Weidmann** wird sehr genau wissen, dass das **Gold** der **Deutschen Bundesbank** zwar noch in **New Yorker Tresoren** lagert, aber im Zuge der Goldpreismanipulationen längst mehrfach verkauft wurde. Das **Gold** in **New York** hat längst mehrere Eigentümer und wird deshalb als **Demonstrati-**

onsobjekt benötigt. Die **Vorgehensweise** von **FED** und **US-Finanzministerium** entspricht dabei der **Vorgehensweise** der **deutscher „Zettelbanken“** im **18. und 19. Jahrhundert**, die problemlos so lange funktioniert, solange nicht alle gleichzeitig ihr hinterlegtes Gold zurückhaben wollen. **Zettelbanken**, die wenigstens noch **ein Drittel** der **Goldmünzen** im Bestand hatten, die von Kunden **hinterlegt** wurden, und auf die sie jederzeit Anspruch hatten, galten noch als seriös. Es gibt jetzt das Problem, dass fast alle **Notenbanken** ihr in den **USA** gelagertes **Gold** „**repatriieren**“ möchten. Selbst der **Bundesstaat Texas** hat die **Rückführung** des in seinem **Eigentum** befindlichen **Goldes** (zur Erfüllung von **Pensionsansprüchen** von Beamten) nach **Texas** beantragt. Die **Schweinerei** ist, dass derzeit niemand nennenswerte Mengen seines **Goldes** zurückerhält, weil es entweder nicht mehr da ist oder mehrfach verkauft wurde. **Kopfschmerzen** bereitet das der **FED** und dem **US-Finanzministerium** trotzdem nicht. Das Fremdgold verbleibt einfach in den Tresoren und wird nicht herausgegeben! Stattdessen werden die **Eigentümer** irgendwann mit **frisch gedruckten US-\$** „entschädigt“ werden, und **Dollar-Noten** sind beliebig vermehrbar. Beweisen können wir diese Vorgehensweise natürlich nicht, aber alle uns bekannten **Indizien** sprechen dafür, dass es genau so kommen wird. Aus gutem Grund sind die **Zentralbanken Russlands, Chinas** und vieler **Schwellenländer** dabei, ihre Goldbestände massiv aufzustocken. Der Chef der **russischen Zentralbank Dimitry Tulin** begründet dieses Vorgehen damit, dass **Gold** frei von **politischen** und **rechtlichen Problemen** ist. Bei den **Russen** steht wohl die Befürchtung im Raum, dass im Rahmen der **Sanktionen** wegen der **Ost-Ukraine** russische Auslandsguthaben blockiert werden könnten und der **Außenhandel** dadurch noch weiter behindert werden könnte.

Da der Preis von **Gold** an den **Weltmärkten** schwankt und **manipulativen Einflüssen** unterliegt, kann **Gold** als „**Barometer zum Geldwertverlust**“ temporär (kurzfristig) ungenau sein, langfristig aber nicht. Ein Problem für den aufmerksamen Beobachter ist das nicht, denn der **Geldwertverlust** manifestiert sich auch durch den **Preisanstieg** bei sonstigem **Realvermögen**, z.B. **Immobilien, Aktien, Kunst, Antiquitäten** etc. Wie wir oft genug erläutert haben, spiegelt der Anstieg der Preise für Realvermögen, die „Asset Price Inflation“, die Geldentwertung am direktesten wider. Für den gleichen nominalen Geldbetrag bekommt man eben immer weniger **Immobilien, Aktien, Kunst** etc. Natürlich kann man auch am **Anstieg der Konsumgüterpreise** den **Geldwertschwund** be-

obachten, aber wesentlich schwerer. Zum einen schlägt eine „Asset Price Inflation“ erst mit einer größeren Zeitverzögerung auf die Konsumgüterpreise durch, zum anderen wird ein Anstieg der Konsumgüterpreise rasch zu höheren Löhnen führen, sodass die Bevölkerungsteile, die nicht über Geldvermögen verfügen, die Konsequenzen der Geldentwertung gar nicht spüren. Darüber hinaus können die Preise durch Produktivitätsfortschritte, durch günstige Importe in einer globalisierten Wirtschaft (Werkbank China) und durch die Aufwertung der Heimatwährung (importierte Deflation) lange auf einem relativ stabilen Niveau gehalten werden. Als letztes Mittel, um einen Preisaufrtrieb zu kaschieren, gibt es schließlich noch die politische Intervention (Preiskontrollen, Subventionen etc.). Bei Preiskontrollen und staatlicher Subvention kommt es zu der von uns beschriebenen „angehaltenen Inflation“, d.h. der Geldwert verdampft zwar, aber in einer isolierten Binnenwirtschaft fällt der Geldwertverlust gar nicht auf. Eine „angehaltene Inflation“ gab es in der DDR und in der Zeit von 1939 bis 1948. Dass das Geld längst wertlos ist, merken die betroffenen Sparer spätestens dann, wenn sie ins Ausland reisen und Devisen benötigen. Mit DDR-Mark konnte man schon in den Intershop-Läden nichts kaufen, und im Ausland wollte sie auch keiner haben. Die DDR hat bekanntlich von Westreisenden in die DDR den Zwangsumtausch erpresst. (Zwangsumtausch von 25 DM pro Person und Tag zum Wechselkurs von 1 : 1 in DDR-Mark). Im Westen konnten Reisende für eine Mark 10 DDR-Mark bekommen, es war allerdings verboten, sie in die DDR einzuführen. Dass die DDR-Führung die eigene Schrottwährung auch nicht mehr haben wollte, sagt alles.

Das Pendent zur „angehaltenen Inflation“ bei den Konsumgüterpreisen ist der „angehaltene Preis für Geld, also die Zinsen“ („Nullzinspolitik“, „Quantitative Easing“) bei den „Asset Preisen“. Während man bei der „angehaltenen Inflation“ politisch bestimmt, dass z.B. 1 kg Brot nur 1 € kosten darf, wird bei der „Nullzinspolitik“ einfach von der Notenbank dafür gesorgt, dass z.B. 5 j. deutsche Staatsanleihen eine Rendite von 0 % ausweisen (tatsächlich ist die Rendite sogar negativ). Damit dieses Ziel erreicht wird, kauft die Notenbank so lange alle 5 j. deutschen Staatsanleihen (mit frisch geschöpftem Geld) auf, bis die Kurse dieser Papiere so hoch gestiegen sind, dass sich die Rendite dieses Papiers bei 0,0 % einpendelt. Dieses Vorgehen führt zwangsläufig zu einem gewaltigen Geldüberhang, was mit einer Geldentwer-

tung gleichzusetzen ist. Der Geldüberhang steht in direktem Zusammenhang mit steigenden Kursen an den Finanzmärkten. Letztlich ist ein Geldüberhang immer mit einer Geldentwertung gleichzusetzen, völlig unabhängig davon, auch dann, wenn die Geldentwertung bei der „angehaltenen Inflation“ oder dem „angehaltenen Preis fürs Geld“ für viele gar nicht sichtbar ist. Für Geringverdiener ohne Geldvermögen ist die Geldentwertung heute ohnehin kein Thema, denn mit Aktien, Anleihen, Gold und Kunst beschäftigen sich Geringverdiener eher nicht. Bei der „angehaltenen Inflation“ in der DDR und der Zeit vor dem 21. Juni 1948 war es so, dass es Güter oder Sachwertanlagen, in die der Geldüberhang hätte fließen können, entweder gar nicht existierten, oder gehört wurden, weil die Reichsmark so stark entwertet war, dass die Verkäufer von „Realwerten“ horrende Summen hätte aufrufen müssen. Die alte Goldmark war 1948 noch gesetzliches Zahlungsmittel, aber niemand war so dumm, eine Goldmünze zum Nominalwert herzugeben, da allein der Materialwert ein Vielfaches betrug. Unser Punkt ist der: Die Wahrnehmung großer Bevölkerungskreise bezüglich ihres Geldes ist eine Sache, die Realität ein völlig andere. Es ist geradezu typisch, dass sich die Wahrnehmung bezüglich des Geldes erst mit dem Tag der Währungsreform schlagartig ändert. Das gilt für 1924 - 1948 als auch für alle anderen Währungsreformen (Schuldenschnitte). In Erinnerung bleiben lediglich der 30. August 1924 und der 21. Juni 1948, das sind die beiden Tage, an denen die Sparer „offiziell“ um ihr Geldvermögen gebracht wurden. Diese Wahrnehmung ist aber befremdlich, denn eine Geldentwertung findet ja nicht von heute auf morgen statt. Eine Geldentwertung entwickelt sich. Je höher die Schuldenberge werden, die ein Staat auftürmt, und je mehr Geld in Umlauf gebracht wird, desto schneller entwertet sich das Geld. Erst wer das einmal begriffen hat, der wird zu der Überzeugung gelangen, dass er frühzeitig etwas tun muss, um der staatlichen Enteignung zu entgehen, am „Tag X“ ist es definitiv zu spät. Das Schöne ist, dass es überhaupt keine Rolle spielt, wann der „Tag X“ tatsächlich ist. Die Preise für „Realvermögen“ steigen ja nicht erst am „Tag X“ in astronomische Höhen, sondern auch schon vorher. Wer z.B. bereits 1967 damit begonnen hat, 10 % seines Nettogehalts in Gold zu investieren, der hat heute ein derart riesiges Vermögen zusammengetragen, das während des Ruhestands kaum mehr ausgegeben werden kann. Es ist aus unserer Sicht deshalb nicht nachvollziehbar, wenn Anleger mit sich hadern, ob sie den sicheren finanziellen

Hafen eventuell zu **früh** ansteuern, oder bei etwas Geduld ihre **Goldbarren** vielleicht noch etwas günstiger einkaufen können. Versuchen Sie besser keine „Punktlandung“, es wird nicht funktionieren. Jeder Börsianer sollte das eigentlich wissen. Mancher **Konto-Inhaber** einer **zypriotischen Bank** mit **„Last-Minute-Attitüde“** dürfte es heute auch besser wissen. Wenn die Bankschalter erst einmal geschlossen sind, dann ist es **definitiv zu spät**. Wie sie wissen, wurden den **dortigen Konto-Inhabern** alle Beträge oberhalb einer gewissen Freigrenze **auf 50 % „gestutzt“**.

Details zum bevorstehenden Währungsschnitt

Zunächst einmal ist es so, dass die **Zahlen** die in jüngster Zeit herumgereicht werden, nicht mehr sind als **Nebelkerzen** und **Blendgranaten**. In einer Studie des IWF wird davon gesprochen, dass ein **Schuldenschnitt** von **30 – 40 %** ausreichen könnte. **Sorry, das ist kompletter Blödsinn und eine reine Irreführung**. Man muss zunächst unterscheiden zwischen **Schuldenschnitt** (staatliche Entschuldung) und **Umtauschquote** (von alter in neue Währung). Es kann nach den **Gesetzen menschlicher Vernunft** nur einen **Schuldenschnitt** von **100 %** geben, d.h. sämtliche Anleihen, Kommunalobligationen, staatliche Pfandbriefe etc. werden für wertlos erklärt, Umtauschquote 0 : 100! Diese totale Entwertung aller Staatspapiere dürfte ohne Ausnahme für alle Staatsgebiete resp. Währungsräume stattfinden. **Entschädigungen in Härtefällen oder aus politischen Gründen sind denkbar, aber sicherlich erst viele Jahre später**. Warum wird das so sein? Man muss bedenken, dass mit der **Entwertung von Staatspapieren** (selbst wenn nur zu **30 % entwertet würde**) schlagartig weltweit alle Banken, Versicherungen und Bausparkassen die Schalter schließen müssen; alle Finanzinstitute halten nämlich, auch wegen der gesetzlichen Vorschriften, **Staatspapiere**. Selbst dann, wenn eine Bank keine Staatspapiere besäße, die abzuschreiben wären, müsste sie augenblicklich dicht machen, denn wegen der **Verflechtungen mit Partnerbanken** könnte auch diese Bank ihren **Zahlungsverpflichtungen** nicht mehr nachkommen (**Domino-Effekt**). Wie bei den **Banken** werden auch bei den nationalen Notenbanken die **Vermögenswerte** in Form von **Staatsanleihen** auf der **Aktiv-Seite** der **Bilanz** ausradiert. Dies ist aber nicht weiter schlimm, weil **Notenbanken** auch **Gold, Aktien, Immobilien** und **Devisen** als **verbliebenes Vermögen** auf der **Aktivseite** verbuchen können und ohne **politischen Willen** sowieso nicht **„pleite“** gehen müssen. Da auf der **Aktivseite** mit den entwerteten

Staatsanleihen substanzielle Vermögenswerte weggebrochen sind, muss die Passiv-Seite entsprechend abgeschmolzen werden. Auf der **Passivseite** finden sich die **Geldvolumina**, die von der **Notenbank** in **Umlauf** gebracht wurden. Man wird im nächsten Schritt das in Umlauf befindliche Geldvolumen „stutzen“, d.h., alte Banknoten werden eingezogen und neue Banknoten in einem gewissen **Verhältnis** ausgeben, damit die Bilanz wieder ausgeglichen ist. Das neue Geld wird dann an die Bevölkerung ausgegeben, Banken, Versicherungen, Bausparkassen, Länder, Kommunen, Gebietskörperschaften etc. erhalten eine „Erstausrüstung“ an Eigenkapital und liquiden Mitteln. Wie viel Geld die Notenbanken in Umlauf bringen hängt von der Größe der jeweiligen Volkswirtschaft und der erwarteten Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ab, d.h. in jedem Währungsraum ist die Situation eine andere. Eine **Orientierungshilfe** bieten die **Notenbankbilanzen**, wie sie sich vor 2008 darstellten. Man wird ferner berücksichtigen können, dass die **Staatsverschuldung** wieder mit **„Null“** beginnt und dass nicht, wie nach den beiden Weltkriegen, fast die komplette **Infrastruktur** neu aufgebaut werden muss. Wir denken deshalb, dass es reichen könnte, wenn die **USA 1.000 Mrd. neue Dollar** und die **EZB 1.000 Mrd. neue €** in **Umlauf** bringen. Bei der **EZB** ist die Sache geringfügig komplizierter, weil man darüber streiten wird, wie die **1.000 Mrd. €** auf die nationalen Notenbanken umgelegt werden. Man wird sich wohl am **GDP** des jeweiligen **€uro-Landes** orientieren. Im **zweiten Schritt** darf die **Bevölkerung** ihr **Altgeld** zu einer bestimmten **Quote** in **neues Geld** umtauschen. Dabei entscheidet sich dann, wie groß der „Flurschaden“ bei den Sparern tatsächlich sein wird. Wir gehen davon aus, dass man auch hier mit **runden Zahlen** operieren wird, um die **Umstellung** für alle Beteiligten zu **erleichtern**. Würde man uns beauftragen, würden wir eine **Umtauschquote** von **1 : 10** durchsetzen. Ein **Umtauschverhältnis** von **1 : 10** mag zwar übertrieben sein, aber es bleibt den Verantwortlichen ja unbenommen, **Ungechtigkeiten** durch großzügige Freibeträge und **Erstausrüstungen** auszugleichen. Die Ausgleichserstattungen müssen natürlich in jedem der **19 €uro-Länder** unterschiedlich ausfallen. Eine **Erstausrüstung** von **3.000 €** für jeden **deutschen Staatsbürger**, vom **Baby** bis zum **Greis** erscheint uns **angemessen**, aber in **€uroländern** wie **Litauen** oder **Slowakei** werden die Beträge deutlich geringer ausfallen. Die **3.000 €** sind als **Vorschuss** auf einen **Umtausch** von angemeldeten alten €uro zu verstehen. Wer mehr als **30.000 alte €uro** umtauschen möchte, der bekommt den ihm zustehenden **Rest** später **gutgeschrieben**. Für

Familien ohne Geldvermögen könnte die **Währungsreform** zum unverhofften Lottogewinn werden. Wer nämlich weniger als 30.000 € oder gar nichts zum Umtausch anmeldet, der sollte die 3.000 € trotzdem behalten dürfen. Bei **Beziehern von Hartz IV oder Arbeitslosengeld** müsste das Geld dann allerdings auf ein **Sperrkonto** fließen, damit es **sukzessive mit den Sozialleistungen verrechnet und freigegeben werden kann.** Besitzer größerer Geldvermögen werden weniger jubeln können. Wie groß der **Flurschaden** bei den **Reichen** sein wird, lässt sich allein anhand des **Umtauschverhältnisses** gar nicht sagen. **Schwarzgelder** auf **Auslandskonten** werden vermutlich **entschädigungslos** verfallen, da sie entweder erst gar nicht zum Umtausch angemeldet werden, oder das Finanzamt nach der Anmeldung die Unbedenklichkeitsbescheinigung verweigert. Im Weiteren wird es darauf ankommen, wie gnadenlos die **verantwortlichen Behörden** die bereits beschlossenen Gesetze zur Bankenabwicklung anwenden. Faktisch ist es so, dass mit der **Wertloserklärung** für **Staatsanleihen** alle Banken „mausetot“ sind. Für die **Verluste** durch den **Bankrott** haften in der **Reihenfolge** die **Aktionäre**, die **Gläubiger** und die **Konto-Inhaber** mit **8 %** der **Bilanzsumme** einer **Bank**. Was das bedeutet, können wir am Beispiel der **Deutschen Bank** erläutern. Bei einer **Bilanzsumme** von knapp 1.700 Mrd. € haften die **Konto-Inhaber** bei einem **Bankrott** mit **8 %** der **Bilanzsumme**, also mit 136 Mrd. €. Nehmen wir mal an, dass von den ca. 550 Mrd. € an **Kundeneinlagen** die Hälfte aus **Giroguthaben** besteht und die andere Hälfte aus **Bankspargbriefen** (der **Geldeinleger** wäre dann **Gläubiger** der Bank), dann sähe die Rechnung so aus: Die **Gläubiger** würden **100 %** verlieren (225 Mrd. €) und die **Inhaber** von **Giroguthaben** würden **136 Mrd. €** von **225 Mrd. €** verlieren. Von den **550 Mrd. €** der **Sparer** blieben also gerade mal **89 Mrd. €** übrig. Der **Verlust** wäre dann rd. **84 %**. Dass bei einer **Währungsreform** die **staatlichen** und **freiwilligen Einlagensicherungsfonds** greifen, ist eher unwahrscheinlich. Aber nehmen wir mal an, die verbliebenen 89 Mrd. € würden wegen der **Einlagensicherung** noch einmal „aufgewertet“, vielleicht auf **150 Mrd. €**. Bei diesen **150 Mrd. €** würde dann die **Quote** von **1 : 10** Anwendung finden. Im Ergebnis wären aus 550 Mrd. € alten Euro noch 15 Mrd. neue Euro geworden. Der **Grad der Enteignung** der **Sparer** läge dann bei **97,27 %**. Ob die **neuen Gesetze** zur **Bankenabwicklung** brutale Anwendung finden werden, können wir natürlich nicht wissen. Wir gehen aber davon aus, dass es aus **verteilungspolitischer Sicht** gewollt ist, dass die „**Reichen**“ mehr bluten sollen als die „**Armen**“. Bei einer großzügigen „Erstausrüstung“ von **3.000 €** dürfte ein

solches Vorgehen auch rechtlich einwandfrei sein. Die „Reichen“ hätten nichts zu fordern, und die „Armen“ werden sich über Geschenke nicht beschweren.

Was passiert nach dem „Tag X“?

Einer **staatlichen Entschuldung** folgt „per se“ ein **Wirtschaftsboom gigantischer Dimension**. Endlich ist wieder genug Geld da, um die jahrelang **unterlassenen Investitionen** in die **Infrastruktur** in Angriff zu nehmen. Schlagartig werden **Milliarden** in den Bau von **Straßen, Brücken, Kanalisation, Stromtrassen** etc. gesteckt. **Massiv aufgestockt** werden auch die Ausgaben fürs **Militär, Bildung, Forschung** und das **Gesundheitssystem**. Es wird mehr Geld geben für **Beamte** (z.B. **Polizisten**), für **Lehrer, Krankenschwestern** und **Kindergärtnerinnen**. **Massiv aufgestockt** werden die **Sozialhaushalte**. Es gibt **mehr Geld** für **Rentner, Flüchtlinge** und **Sozialhilfeempfänger**. Möglich wird dieser **Boom**, da **Löhne, Gehälter, Mieten, Pachten** und sonstige **private Schuldverhältnisse 1 : 1 umgestellt** werden. Die **Steuereinnahmen** werden durch den **Wirtschaftsboom** massiv steigen, sodass es rasch zu **Steuersenkungen** kommen wird. Genau wie **1948** wird es durch diesen „**fliegenden Start**“ temporär eine „**Anpassungs-Inflation**“ geben. **Gold** und **Aktien** werden deshalb von Beginn an die richtige Geldanlage sein. Ob **Gold** oder **Aktien** schneller steigen werden hängt im Wesentlichen davon ab, wie die **Kursentwicklung** bis zum „Tag X“ verlaufen ist. Es wird zwar keinen neuen **Goldstandard** geben, einige **Staaten** werden aber eine „**fiktive**“ **Golddeckung** propagieren, um Vertrauen für die Währung zu schaffen. Um eine **vernünftige Relation** zum **Geldumlauf** herzustellen, wird man für den **Goldpreis** einen „**fiktiven**“ Kurs von vielleicht **15.000 \$** festlegen. Bei diesem Szenario wäre bei **Gold** die Luft raus und ein Umstieg auf **Aktien** würde Sinn machen. **Ob die Immobilienpreise sofort durchstarten können bleibt zumindest fraglich**. Wer nach dem „**Tag X**“ auf **Immobilien** setzen will, der muss **große Geldsummen** in die Hand nehmen. Wer allerdings sein Geldvermögen am „Tag X“ verloren hat, der könnte damit ein Problem haben. Andererseits werden **Banken** sofort in großem Stil die **Kreditvergabe** wieder ankurbeln. Es wird also darauf ankommen, **wie schnell die Banken wieder voll funktionsfähig sind**.

Ist ein Goldbesitzverbot denkbar?

Nein! Da am „Geldsystem“ nichts geändert wird, **macht auch ein Goldbesitz-Verbot keinen Sinn.** Es wird keinen neuen **Goldstandard** geben, da ein solcher die Wirtschaft bremst. **Politiker sind zudem an einer stabilen Währung gar nicht interessiert; sie lieben es einfach schuldenfinanzierte Wahlgeschenke zu machen.** Der **Schuldenabbau (reale Schulden)** erfolgt dann wie bisher durch die **jährlichen Preissteigerungen in homöopathischen Dosen**, für die Bevölkerung unmerklich (**jährliche Geldmengenziele!**). Theoretisch wäre ein **Verbot des privaten Goldbesitzes** nur in den **USA** denkbar, da das **US-Finanzministerium** und die **FED** ihren **Gold-Lieferverpflichtungen** an **fremde Notenbanken** besser nachkommen könnten. **Praktisch** wird man die Verpflichtungen aber in **US-Dollar** ausgleichen. Dies

geht auch schon deshalb nicht anders, weil es ja ein neues **Leitwährungs-Duo** von **US-Dollar** und **€uro** geben wird. **TTIP** und vor allem **TiSA** machen es erforderlich, dass **einheitliche Verhältnisse** für die Teilnehmer am **transatlantischen Binnenmarkt** geschaffen werden.

Was ist zu tun?

Physisches Gold ist vor **Aktien** und **schuldenfreien Immobilien** die **beste Anlage** bis zum „Tag X“. Zwei bis drei Jahre nach dem „Tag X“ wird es Gesetze zum **Lastenausgleich** geben. Besitzer von **Immobilien** und **Aktien-Depots** dürften als erste zur Kasse gebeten werden. Bei **Gold-Besitzern, die nicht namentlich registriert sind, wird das Abkassieren unmöglich.** **Ceterum Censeo: Gold kaufen, und sich dabei nicht namentlich registrieren lassen!**

Unterstützung beim Goldkauf: Wer physisches Gold erwirbt, um der Enteignung im Rahmen einer Währungsreform zu entgehen, wird nur dann Erfolg haben, wenn der Erwerber und sein Goldkauf nicht namentlich registriert sind. Banken registrieren den Erwerb selbst kleinster Mengen, sodass es für die Behörden ein Leichtes wäre, Goldbesitzer im Rahmen von **Lastenausgleichsverfahren** abzukassieren. **Lastenausgleich** kann teuer werden, **1948** hat man satte **50 %** abgeschöpft. Entgegen früherer Befürchtungen gibt es bisher keine Anzeichen dafür, ein Goldbesitzverbot zu erlassen, um Gold gegen Entschädigung in alter Währung herauszufordern zu können. Wir können dabei behilflich sein, ihr Vermögen zu schützen, in dem wir z.B. beim Erwerb von **LMBA-Barren 250/100/50 Gramm** (Hersteller: Heraeus, Degussa, Umicor, Argor, Valcambi) behilflich sind. Kontaktaufnahme mit uns ist postalisch, per Fax, oder per E-Mail möglich.

Disclaimer: Jedes Investment in Aktien oder andere Anlageprodukte ist mit Risiken verbunden. Eine Anlagescheidung hinsichtlich irgendeines Anlageproduktes darf nicht allein auf der Grundlage des InsideGuide erfolgen. Die Lese sind aufgefordert fundamentale Informationen zu einzelnen Wertpapiere oder andere Anlageprodukten sich selbst zu beschaffen, zum Beispiel über die Website der betreffenden Gesellschaft, einschlägigen Börsenplattformen, usw. Der Herausgeber ist nicht verantwortlich für Konsequenzen, speziell für Verluste, welche durch die Verwendung, oder die Unterlassung der Verwendung aus den in den Veröffentlichungen enthaltenen Ansichten, Meinungen und Rückschlüsse folgen bzw. folgen könnten, und übernimmt keine Garantie dafür, dass die erwarteten Entwicklungen eintreten. Es ist auch möglich, dass exakt das Gegenteil der vom InsideGuide erwarteten Entwicklung eintritt. Die Redaktion des InsideGuide wird in der Regel nicht auf Leserbriefe eingehen. In keinem Falle wird die Redaktion Fragen zu einzelnen Wertpapieren, zur allgemeinen Marktentwicklung, oder Ähnlichem beantworten. Der Leser muss sich mit den im Text enthaltenen Informationen begnügen.

Herausgeber: FM Investors & Relations AG, Gewerbestr. 11, CH-6630 Cham
Tel/Fax: 0041-41-740 45 05 / Mail: info@fm-inside-guide.ch
www.fm-inside-guide.ch