

Ricardo Cordero (Hrsg.)

DÉJÀ-VU?

Lehren aus historischen Wirtschaftskrisen
für eine zukunftsorientierte Anlagestrategie

Mit Beiträgen von
Ricardo Cordero
Patrick Erne
Christof Reichmuth
Tobias Straumann

Verlag Neue Zürcher Zeitung

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	15
Danksagung	19
1 Prolog:	
Die Rückkehr der Geschichte	21
1.1 Ausgangslage	21
1.2 Krisentypen	23
1.2.1 Hyperinflation	23
1.2.2 Depression	25
1.2.3 Zwillings- und Drillingskrisen	27
1.2.4 Stagflation	29
1.3 Von der Vergangenheit zur Gegenwart	31
2 Krisentyp 1:	
Hyperinflation – dargestellt am Beispiel Deutschlands 1922/23	33
2.1 Ausgangslage	33
2.2 Was ist eine Hyperinflation?	34
2.3 Wie kam es zur Hyperinflation in Deutschland?	34
2.4 Beginn der Hyperinflation	36
2.5 Das Deutsche Reich verliert den Krieg	37
2.6 Weimar – Wirtschaftskrise in Phasen	38
2.6.1 Phase I: Stabilisierung und «Wirtschaftswunder» trotz Niederlage	38
2.6.2 Phase II: Das Ende des «Wirtschaftswunders» und der Weg zur Hyperinflation	40

2.7	Wirtschaftliche Effekte der Hyperinflation	42
2.7.1	Deutschland verarmt	42
2.7.2	Die Mark zerfällt, die Inflation nimmt ihren Lauf	43
2.7.3	Flucht in Sachwerte	46
2.7.4	Aktien	48
2.8	Kann der Wertzerfall der Mark und Hyperinflation allein mit wirtschaftlichen Faktoren erklärt werden? ..	51
2.9	Wege aus der Krise	52
2.9.1	Die Währungsreform von 1923	52
2.9.2	Der Dawes-Plan	54
2.10	Wer waren die Gewinner, wer die Verlierer der Krise?	54
2.11	Zurück zum Start – wirtschaftliche Entwicklungen ...	56
2.11.1	BIP und Arbeitslosigkeit	56
2.11.2	Inflation	57
2.11.3	Zinsen	57
2.11.4	Aktien	58
2.11.5	Gold	60
2.12	Müssen wir wieder mit einer Hyperinflation rechnen?	60
2.12.1	Entwicklung der Staatsverschuldung in ausgewählten Ländern	66
2.12.2	Entwicklung der Geldmengenausweitung	68
2.12.3	Welche Indikatoren gilt es zu beobachten?	70
2.13	Fazit	72

3 Krisentyp 2:

Depression – dargestellt am Beispiel der USA 1929–1933	75
3.1 Ausgangslage	75
3.2 Was ist eine Depression?	76
3.3 Wie kam es zur Grossen Depression in den USA?	76
3.3.1 Die Prosperität während der Goldenen Zwanziger- jahre – «buy now, pay later»	76
3.3.2 Der Black Thursday und der Black Tuesday	77
3.4 Beginn der Grossen Depression	78

3.4.1	Der Börsencrash geht weiter	78
3.4.2	Korrektur am Immobilienmarkt	80
3.4.3	Der «Teufelskreis der Verschuldung» und Deleveraging	81
3.4.4	Bankenkrisen und Kontraktion der Geldmenge	82
3.4.5	Weitere wirtschaftliche Effekte der Depression	83
3.5	Der Goldstandard als Transmissionsmechanismus der Depression	86
3.6	Zusammenbruch internationaler Kapitalflüsse und Bankenkrisen weltweit	87
3.7	Das Smoot-Hawley-Gesetz und der Zusammenbruch des Welthandels	89
3.8	Wege aus der Krise	90
3.8.1	Bank Holiday	90
3.8.2	Aufgabe des Goldstandards und Währungsabwertung	90
3.8.3	Der New Deal	94
3.8.4	Fehler in der Umsetzung – die Rezession von 1937/38	94
3.8.5	Ausbruch des Zweiten Weltkriegs und Eintritt der USA in den Krieg	96
3.9	Entwicklungen an den Finanzmärkten	97
3.9.1	Aktien	97
3.9.2	Immobilien	98
3.9.3	Gold	100
3.10	Strukturenreformen	101
3.11	Müssen wir wieder mit einer Depression rechnen?	102
3.11.1	Diverse Länder des Westens – eine Ansammlung massiver Schulden	103
3.11.2	Erkenntnisse	105
3.12	Lösungsansätze	106
3.12.1	Währungsabwertungen	106
3.12.2	Strukturenreformen und wirtschaftliche Stimulierungs- programme	107
3.13	Fazit	108

4 Krisentyp 3:

Zwillings- und Drillingskrise – dargestellt am Beispiel

der Asienkrise Ende der 1990er-Jahre	109
4.1 Ausgangslage	109
4.2 Was ist eine Zwillings- beziehungsweise Drillingskrise?	110
4.3 Wie kam es zur Asienkrise?	110
4.4 Der Weg zum Boom	112
4.5 Was machte die Region anfällig für eine Korrektur? ...	113
4.5.1 Ausgeprägte Leistungsbilanzdefizite einiger Länder . .	113
4.5.2 Starke Abhängigkeit von kurzfristigen ausländischen Kapitalflüssen	114
4.5.3 Zunehmende Verschuldung des Privatsektors	116
4.5.4 Schwache Aufsicht und Regulierung des Finanzsystems, strukturelle Schwächen	116
4.5.5 Überbewertete Märkte, vor allem Aktien und Immobilien	117
4.5.6 Quasi fixes Wechselkursregime	117
4.6 Der Weg zum Bust	119
4.7 Wirtschaftskrise in Phasen	120
4.8 Wirtschaftliche Effekte der Asienkrise und Wege aus der Krise	121
4.8.1 Währungen – Aufgabe der «Quasi Pegs» und massive Währungsabwertungen	121
4.8.2 Zinsen	124
4.8.3 Aktien	126
4.8.4 Gold	130
4.8.5 Reales BIP	132
4.8.6 Inflation	134
4.8.7 Leistungsbilanzen	135
4.9 Die Rolle des IWF zur Überwindung der Asienkrise . .	140
4.9.1 Multi- und bilaterale Finanzierungsprogramme	140
4.9.2 Austeritätsprogramme	141
4.9.3 Geld- und fiskalpolitische Massnahmen	141

4.9.4	Strukturenreformen	142
4.9.5	Probleme bei der Umsetzung der Hilfsprogramme	143
4.10	Müssen wir wieder mit einer Zwillings- oder Drillingskrise rechnen?	144
4.10.1	Die Peripherieländer Europas – eine Ansammlung an Leistungsbilanzdefiziten	145
4.10.2	Lösungsansätze	146
4.11	Fazit	147

5 Krisentyp 4:

Stagflation – dargestellt am Beispiel der USA

in den 1970er-Jahren		149
5.1	Ausgangslage	149
5.2	Was ist eine Stagflation?	150
5.3	Wie kam es zur Stagflation?	150
5.4	Waren die Erdölshocks für die Stagflation wirklich verantwortlich?	151
5.5	Die Rolle des Erdöls	153
5.5.1	Zunehmende Bedeutung der OPEC	153
5.5.2	Der Jom-Kippur-Krieg – Auslöser der ersten Erdölkrise	154
5.5.3	Die islamische Revolution und die zweite Erdölkrise ..	155
5.6	Wirtschaftliche Effekte der Stagflation am Beispiel der USA	156
5.6.1	BIP und Konsumentenpreise	156
5.6.2	Industrieproduktion, Arbeitslosenrate und privater Konsum	157
5.6.3	Aktien	159
5.6.4	Immobilien	163
5.6.5	Gold	164
5.7	Ansteckung	167
5.8	Wege aus der Krise – Massive Straffung der Geldpolitik durch Paul Volcker	168
5.9	Volkswirtschaftliche Effekte	169

5.10	Effekte auf die Finanzmärkte	171
5.10.1	Währungen	171
5.10.2	Aktien	172
5.10.3	Gold	174
5.11	Weitere Entwicklungen	175
5.12	Müssen wir wieder mit Stagflation rechnen?	176
5.12.1	Aussichten für Wirtschaftswachstum	176
5.12.2	Aussichten auf Inflation	177
5.12.3	Wirtschaftliche Entwicklung in den kommenden Jahren (2013–2015)	178
5.13	Fazit	180
5.14	Schlussfolgerungen – Lehren aus volks- wirtschaftlicher Sicht	181
6	Wo stehen wir im Sommer 2012?	185
6.1	Ausgangslage	185
6.2	Wo stehen wir im Sommer 2012?	185
6.2.1	Hyperinflation mit anschliessender Währungsreform .	186
6.2.2	Depression	187
6.2.3	Zwillings- und Drillingskrise	187
6.2.3.1	Wer entscheidet über den Austritt	189
6.2.4	Stagflation in den USA, Grossbritannien sowie Mittel- und Nordeuropa	189
6.3	Fazit	192
7	Was passierte während Bankenkrisen? Ein Vergleich historischer und aktueller Beispiele	193
7.1	Ausgangslage	193
7.1.1	Schweden (1991) – erfolgreiche Sanierung: Verstaatlichung, Zwangsfusion, Bad Bank und Einlagen- garantien	194
7.1.2	Mexiko (1994) – Steuerzahler als grosse Verlierer («Sozialisierung»)	196

7.1.3	Südkorea (1997) – klarer Plan und Bad Bank	198
7.1.4	Russland (1998) – der Staat übernimmt	200
7.1.5	Argentinien (2001) – Sparer als grosse Verlierer	201
7.1.6	Türkei (2000) – Rekapitalisierung	203
7.2	Aktuelle Bankenkrise	205
7.2.1	Die isländische Bankenkrise	205
7.2.2	Die Rettung des US-amerikanischen Bankensystems ..	207
7.2.3	Die Rettung der UBS	208
7.3	Typologisierung der einzelnen Bankenkrise	210
7.4	Lehren aus den historischen und aktuellen Banken- krise für Europa	215
7.4.1	Geldpolitische Massnahmen	215
7.4.2	Marktwirtschaftliche Massnahmen	216
7.4.3	Staatliche Massnahmen	218
7.5	Schlussfolgerungen und Fazit	223

8 Lehren aus historischen Wirtschaftskrisen

	für unsere zukunftsorientierte Anlagestrategie	227
8.1	Ausgangslage	227
8.2	Drei Phasen für Anleger in Wirtschaftskrisen	227
8.2.1	Probleme erkennen	228
8.2.2	Risiken meiden	229
8.2.3	Chancen nutzen	229
8.3	Unterschiedliche Anlageklassen für verschiedene Krisentypen	230
8.3.1	Empfehlungen für zukunftsgerichtete Anleger	232
8.4	Welche Szenarien sind aktuell wahrscheinlich (Stand Sommer 2012)?	233
8.4.1	Zwillings- und Drillingskrise in den südeuropäischen Ländern	233
8.4.1.1	Was sollen die Anleger in den betroffenen Ländern tun?	233
8.4.1.2	Was bedeutet dies für einen ausländischen Anleger? ..	235

8.4.2	Stagflation in den USA, Grossbritannien sowie Mittel- und Nordeuropa	236
8.5	Erwartungen für die Zukunft und Empfehlungen	238
8.5.1	Unsere Erwartungen	238
8.5.2	Grösste Chancen in den südeuropäischen Aktienmärkten	239
8.5.3	Wie sollte man sich als Anleger positionieren?	239
8.6	Fazit	240
9	Anhang	243
	Anhänge zu den Kapiteln 2 bis 4	243
	Literaturverzeichnis	255
	Verzeichnis der Grafiken	259
	Verzeichnis der Tabellen	263
	Verzeichnis der Boxen	265
	Über die Autoren	267