



MARKTVERHALTEN 20/4/2018

## German Angst

### Wie Verlustangst die Vermögensbildung behindert

von MARIUS KLEINHEYER

*„Im Geldwesen eines Volkes spiegelt sich alles, was dieses Volk will, tut, erleidet, ist; und zugleich geht vom Geldwesen eines Volkes ein wesentlicher Einfluss auf sein Wirken und sein Schicksal überhaupt aus.“*  
*(Joseph Schumpeter)<sup>1</sup>*

In der alternden deutschen Angstgesellschaft bleiben Vermögensbildung und Altersvorsorge auf der Strecke. Die deutsche Angst hat tiefe geschichtliche Wurzeln. Ein erster Schritt zu ihrer Überwindung ist, sie besser zu verstehen:

#### **1. Uns geht es doch gut, oder? (Lesezeit: 3 Min.)**

Eine Umfrage des Flossbach von Storch Research Institutes zeigt, dass 76 Prozent der Befragten angeben, dass man sich über die Zukunft Sorgen machen muss. 71 Prozent bestätigten, dass sie sich Sorgen um ihre finanzielle Absicherung im Alter machen.

#### **2. Verlustangst: Ein menschlicher Grundbaustein (Lesezeit: 3 Min.)**

Verlustangst ist im Prinzip eine sinnvolle Funktion in unserem Geschäftsleben. Sie kann bei Anlageentscheidungen aber auch hinderlich sein.

#### **3. Die Angstgesellschaft (Lesezeit: 2 Min.)**

Individualisierungsprozesse, die Zunahme gesellschaftlicher Komplexität und die kulturelle Wahrnehmung der Ungewissheit menschlicher Lebenserfahrungen in modernen Gesellschaften haben wesentlich zu einer Entwicklung von Angst als gesamtgesellschaftliches Phänomen der Moderne beigetragen.

#### **4. Das deutsche Trauma (Lesezeit: 4 Min.)**

Wer schon einmal alles verloren und dann glücklicherweise wiedergewonnen hat, fürchtet sich vor erneutem Verlust besonders. Die Folgen der deutschen Katastrophen des 20. Jahrhunderts sind bis heute spürbar.

#### **5. Die Mitte als sensibles Zentrum in der zeitgenössischen Gesellschaft (Lesezeit: 4 Min.)**

Insbesondere die gesellschaftliche Mitte steht unter Anlagedruck, um einen möglichen Abstieg zu vermeiden. Die institutionellen Rahmenbedingungen setzen sie unter Zugzwang. Angst lähmt sie.

---

<sup>1</sup> Schumpeter, Joseph (2008) Das Wesen des Geldes, Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht



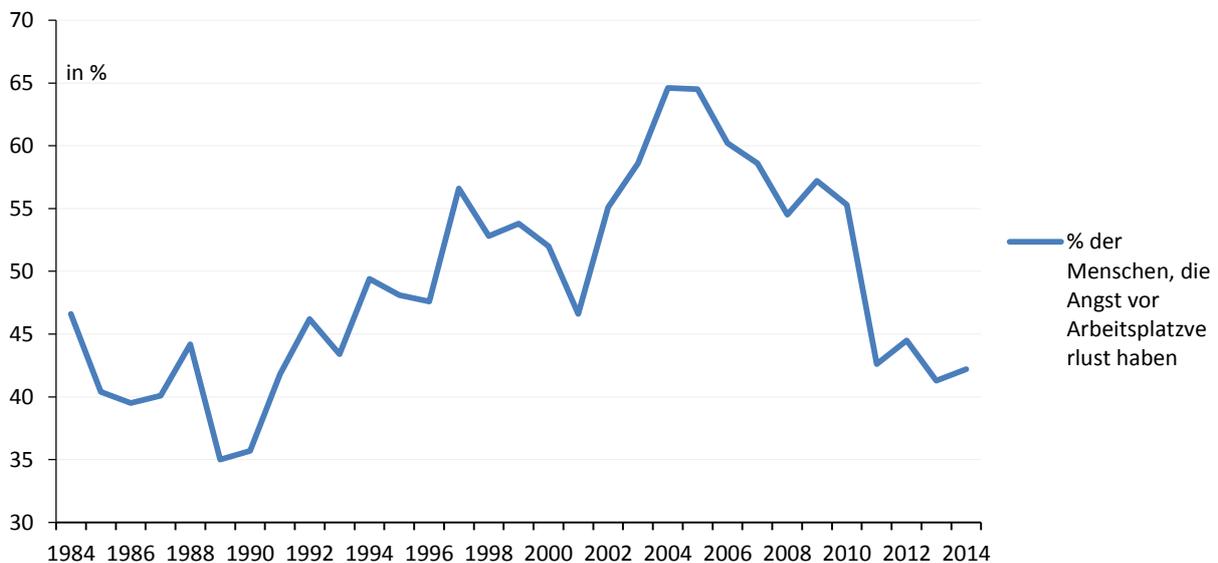
### 1. Uns geht es doch gut, oder?

In unserer satten Gesellschaft geht die Angst vor Verlust um. Eine Studie des DIW hat auf Grundlage des sozio-ökonomischen Panels die Entwicklung der Statusverunsicherung in Deutschland zwischen 1984 und 2014 gemessen. Die Autoren argumentieren, dass die Sorge vor Statusverlust hauptsächlich auf beruflichen Misserfolg zurückgeht. Die affektive Einschätzung, ob der gegenwärtige Arbeitsplatz gefährdet ist, wird als Annäherungswert für die Sorge vor Statusverlust verwendet. Grafik 1 zeigt, wieviel Prozent im Zeitverlauf angegeben haben, sich Sorge um ihren Arbeitsplatz zu machen.

Mit Ausnahme der relative kurzen Phasen der Euphorie während der Wiedervereinigung und der Boomphase rund um das Jahr 2000 zeigt sich seit Ende der 1980er Jahre ein Trend zunehmender Sorge um den Arbeitsplatzverlust, der in den Jahren 2004 und 2005 seinen Höhepunkt findet. Mutmaßlich verantwortlich für die folgende Verbesserung sind die Sozialreformen der Regierung Schröder. 2005 findet der Reformierer zwar ein abruptes Ende, aber gleich-

zeitig werden die positiven Effekte der Reformanstrengungen sichtbar. Deutschland wandelt sich vom „kranken Mann Europas“ zum Wirtschaftsmotor des Kontinents. Auch die gesellschaftliche Stimmung wandelt sich zum Positiven. Man denke etwa an die Euphorie während der Fußball-Weltmeisterschaft 2006. Die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise kann den grundsätzlichen Trend seit 2005 nicht nachhaltig unterbrechen. Auch die Eurokrise hat bisher keinen signifikanten Effekt auf das Sorgenniveau der Deutschen ausgeübt. Ende 2014 ist das allgemeine Sorgenniveau so niedrig wie seit Anfang der 1990er Jahre nicht mehr. Die Folgen der Finanzkrise wurden bis heute von der Bevölkerung durch die Bundesregierung ferngehalten, beziehungsweise insbesondere durch die Zentralbank abgedeckt. Trotzdem hat die allgemeine Skepsis gegenüber der Politik und auch der EZB in den letzten Jahren, nicht zuletzt wegen der Flüchtlingskrise, deutlich zugenommen. Nach dreizehn Jahren guter Stimmung und Wohlstandsillusion herrschen optimale Bedingungen für ein Anwachsen der Angst und ein bitteres Erwachen.

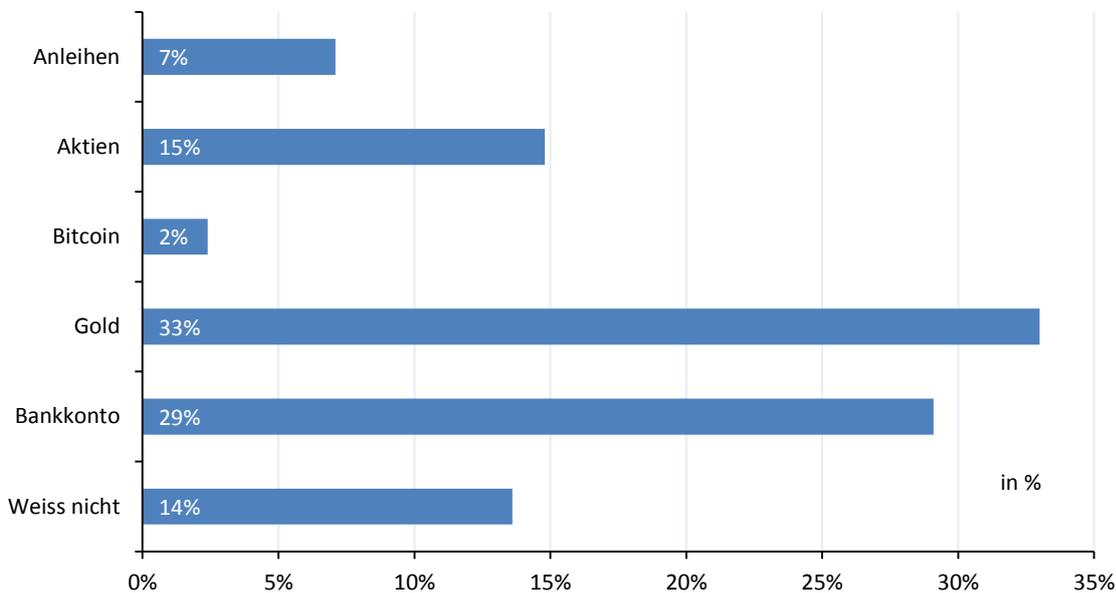
Grafik 1: Verlauf der Sorge vor Arbeitsplatzverlust 1984-2014 Gesamtdeutschland (vor 1990 nur Westdeutschland)



Quelle: Lengfeld/Ordemann (2016) Die Angst der Mittelschicht vor dem sozialen Abstieg revisited, eigene Darstellung



**Grafik 2: Anlageentscheidung bei 10.000 Euro für 10 Jahre fest**



Quelle: Umfrage Flossbach von Storch Research Institute in Zusammenarbeit mit der GfK

In Zusammenarbeit mit der GfK hat das Flossbach von Storch Research Institute das Anlegerverhalten unter Berücksichtigung ihrer Zukunftssängste und speziell ihrer Sorge vor der finanziellen Absicherung im Alter analysiert. Die Ergebnisse der repräsentativen Umfrage zeigen ein hohes Sorgenniveau. 76 Prozent der Befragten gaben an, dass man sich über die Zukunft Sorgen machen muss.<sup>2</sup> 71 Prozent bestätigten, dass sie sich Sorgen um ihre finanzielle Absicherung im Alter machen.

Um die grundsätzliche Einstellung der Anleger zum Thema Geldanlage zu erfassen haben wir die folgende Frage gestellt: „Stellen Sie sich vor, Sie würden 10.000 Euro erhalten und müssten sich für eine der folgenden Möglichkeiten entscheiden. Die Auflage ist, dass Sie in den kommenden 10 Jahren nicht an das Geld kommen. Wie würde unter diesen Bedingungen Ihre Entscheidung ausfallen?“

Die Antworten zeigen, dass die Menschen in Deutschland große Vorbehalte gegen Investitionen in Aktien haben und dafür eine Mehrheit der Menschen ökonomische Nachteile in Kauf nimmt (Grafik 2).

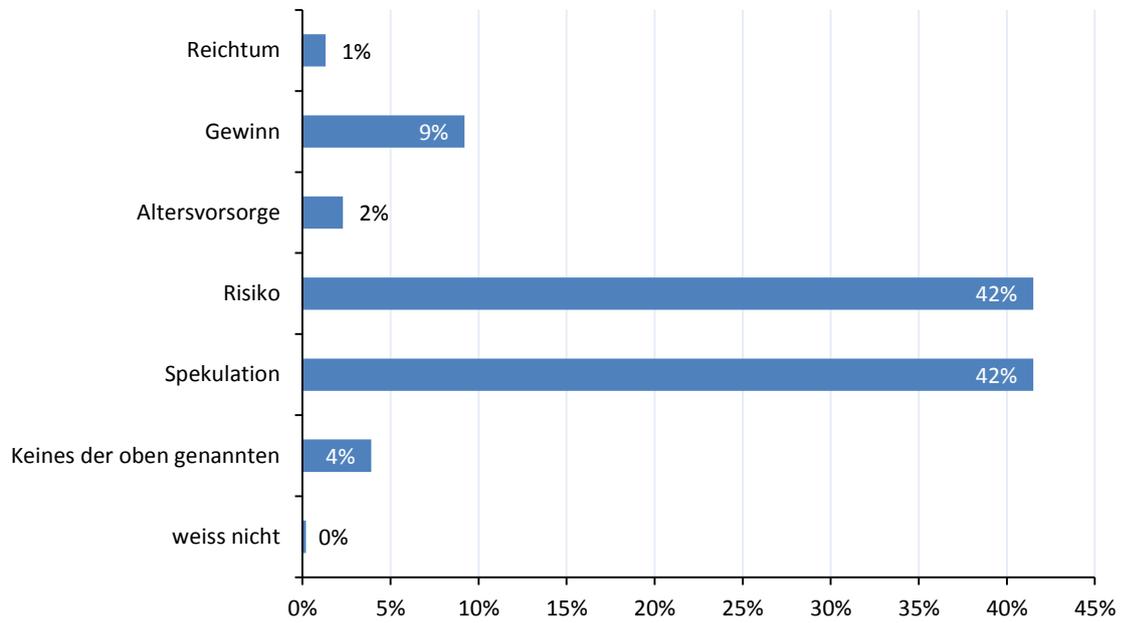
Die innere Distanz zum Thema Aktie spiegelt sich auch in der folgenden Frage wider: *Was verbinden Sie am stärksten mit dem Wort Aktie?* Die Antwort ist: Risiko und Spekulation (Grafik 3)

In Bezug auf die Altersvorsorge wollten wir von den Studienteilnehmern wissen, wem sie vertrauen, beziehungsweise wem sie mit Misstrauen begegnen. Die Antworten zeigen, dass die Menschen am meisten ihrem eigenen Vermögen vertrauen, während sie der gesetzlichen Rentenversicherung relativ stark misstrauen (Grafik 4).

<sup>2</sup> Die Frage zielte nicht auf die Arbeitsplatzsicherheit und berücksichtigt damit auch die Sorgen von Selbstständigen, Beamten und Erwerbslosen

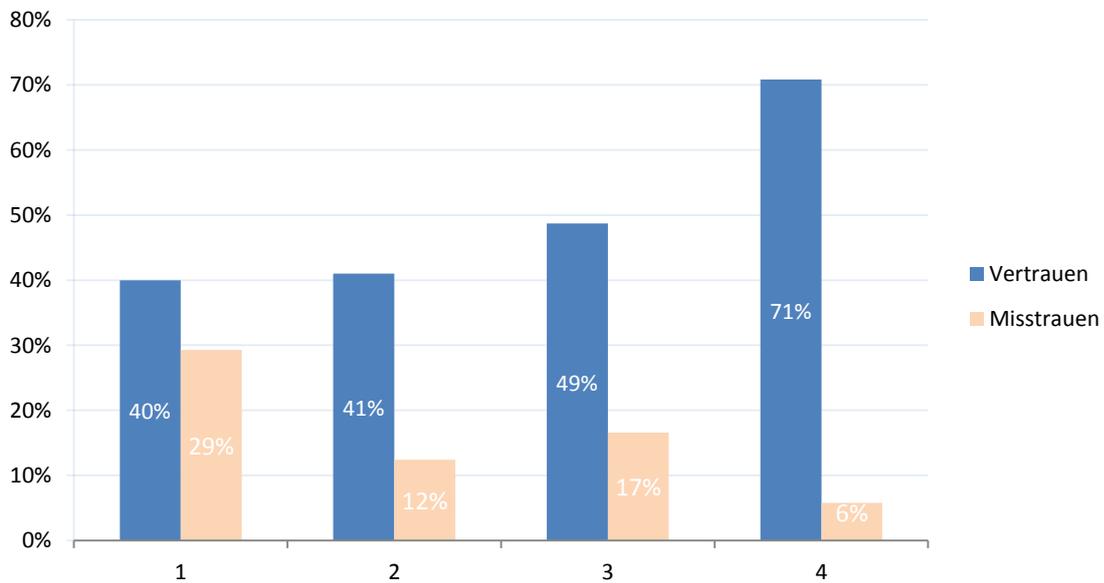


**Grafik 3: Assoziation mit dem Wort „Aktie“**



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute in Zusammenarbeit mit der GfK

**Grafik 4: Vertrauen und Misstrauen bei der eigenen Altersvorsorge**



1 = gesetzliche Rentenversicherung, 2= eigene Kinder, 3= betriebliche Altersvorsorge, 4= eigenes Vermögen

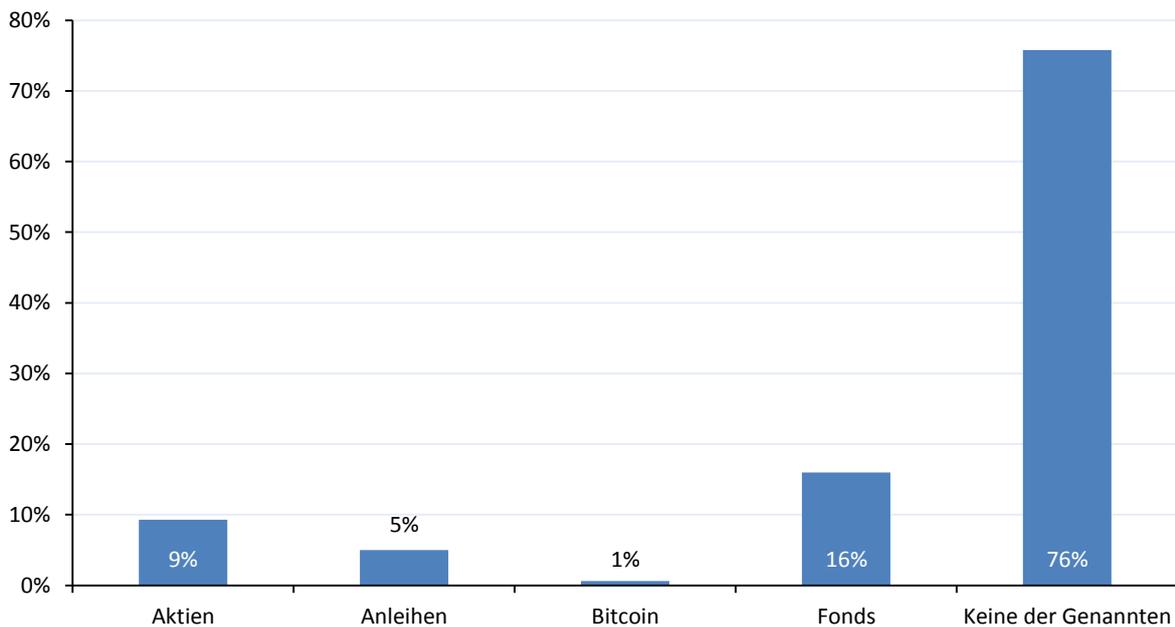
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute in Zusammenarbeit mit der GfK



Obwohl über 70 Prozent ihrem eigenen Vermögen als Quelle für die Altersvorsorge vertrauen, antworten dennoch knapp 76 Prozent der Studienteilnehmer, dass sie weder über Wertpapiere noch über Fondsanteile verfügen. Wir wollten zum Schluss wissen: *Welche der folgenden Anlageformen besitzen Sie?* Grafik 5 zeigt, dass Kapitalmarktanlagen keine große Rolle spielen.

Aus der Umfrage ergibt sich ein beunruhigendes Bild: Die Deutschen machen sich Sorgen um ihre finanzielle Zukunft und haben wenig Vertrauen in die staatliche Vorsorge. Sie setzen auf ihr eigenes Vermögen, verstehen aber nicht, es so anzulegen, dass es den erhofften Schutz bringen kann.

**Grafik 5: Eigener Besitz von Anlageprodukten**



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute in Zusammenarbeit mit der GfK



## 2. Verlustangst: Ein menschlicher Grundbaustein

Stellen Sie sich vor, ein guter Freund kommt zu Ihnen und bietet Ihnen eine Wette an. Die Münze entscheidet, bei Kopf erhalten Sie 120 Euro, bei Zahl müssen Sie 100 Euro zahlen. Nehmen Sie an? Mit solchen und ähnlichen Gedankenexperimenten haben sich in besonderer Weise die Psychologen Daniel Kahneman und Amos Tversky beschäftigt und mit ihrer „Neuen Erwartungstheorie“ (Prospect Theory) einen wichtigen Beitrag für die Sozialwissenschaften geleistet. Glücksspiele mit bestimmten Erwartungsnutzen dienen dazu, die Risikoeinstellung von Menschen zu erforschen. Ein Glücksspiel ist für Entscheidungstheoretiker das, was für die Genetiker eine Fruchtfliege ist.<sup>3</sup>

Die meisten Menschen würden die oben beschriebene Wette ablehnen, obwohl der Erwartungsnutzen positiv ist. Das nennt man Verlustaversion. Der subjektiv empfundene Schmerz des Verlustes wiegt höher als die subjektiv empfundene Freude über den Gewinn. Insgesamt liefert die Neue Erwartungstheorie drei kognitive Merkmale, die bei der Bewertung finanzieller Ergebnisse eine wesentliche Rolle spielen.

1) Situationen werden in Bezug auf einen neutralen Referenzpunkt beurteilt. Meistens dient dazu der Status quo, es kann aber zum Beispiel auch ein bestimmtes Ergebnis sein, das erwartet wird. Ergebnisse die über dem Referenzpunkt liegen sind ein Gewinn, unterhalb des Referenzpunktes beginnt die subjektive Verlustzone.

2) Veränderungen des Vermögens werden nach dem Prinzip abnehmender Empfindlichkeit beurteilt. Ähnlich dem schwachen Licht in einem dunklen Raum ist die subjektive Differenz zwi-

schen 0 Euro zu 100 Euro wesentlich größer als zwischen 900 Euro auf 1000 Euro.

3) Verluste schlagen stärker zu Buche als Gewinne.

Allgemein gilt, dass schlechte Nachrichten einen intensiveren Eindruck als gute Nachrichten hinterlassen. Das lässt sich sogar biologisch beweisen. Im Gehirn von Menschen und anderen Säugetieren gibt es einen Mechanismus, der darauf ausgelegt ist, schlechten Nachrichten den Vorrang zu geben. Eine einzige Schabe kann die Anziehungskraft einer Schüssel Kirschen ruinieren, während eine Kirsche in einer Schüssel voller Schaben nichts besser macht. Zahlreiche psychologische Studien belegen, dass schlecht stärker ist als gut.<sup>4</sup> Negative Erlebnisse werden wesentlich langsamer verarbeitet als positive, Beziehungen und Freundschaften können trotz vieler positiver Seiten durch einen negativen Vorfall zerstört werden. Schlechte Nachrichten werden eher gelesen als gute.

Auch eine abstrakte oder symbolische Bedrohung löst im Gehirn Aktivität aus. Bereits die Äußerung negativ besetzter Wörter wie „Krieg“ oder „Verbrechen“ zieht eine besondere Aufmerksamkeit an.

Der Sinn dieser psychologischen Grunddisposition erklärt sich aus der Evolution. Eine verpasste Chance bleibt zunächst folgenlos. Eine übersehene Bedrohung oder ein gravierender Fehler endet gegebenenfalls tödlich. Verlustaversion ist im Interesse der Selbsterhaltung sinnvoll. Das bewahrheitet sich auch in der Finanzwelt: Das beste Geschäft ist das schlechte, das man nie gemacht hat.

<sup>3</sup> Kahneman, Daniel (2012) Schnelles Denken, langsames Denken, München: Siedler Verlag

<sup>4</sup> Baumeister, R.; Finkauer, C.; Vohs, K. (2001) Bad is Stronger Than Good, Review of General Psychology Vol. 5, Nr. 4, S.323-370



### 3. Die Angstgesellschaft

Die Beschreibung der Gegenwart als ein Zeitalter der Angst hat in US-amerikanischen und europäischen Gesellschaften Konjunktur.<sup>5</sup> Angst tritt auf, wenn das Bedrohungspotential in mehrdeutigen Situationen wahrgenommen wird aber in Anbetracht einer nur unspezifischen Gefahr keine klaren Vermeidungsmöglichkeiten erkannt werden. Diese Angst geht über die Verlustaversion hinaus und kann gegebenenfalls selbst zu einer Ursache für Verluste werden.

Die folgenden drei Merkmale haben wesentlich zu einer Entwicklung von Angst als gesamtgesellschaftliches Phänomen der Moderne beigetragen: Individualisierungsprozesse, die Zunahme gesellschaftlicher Komplexität und die kulturelle Wahrnehmung der Ungewissheit menschlicher Lebenserfahrungen in modernen Gesellschaften. Das Merkmal der kulturellen Wahrnehmung ist in Deutschland aufgrund der Geschichte des 20. Jahrhunderts besonders ausgeprägt.

Individualisierungsprozesse bedeuten die Auflösung traditioneller institutioneller Anknüpfungspunkte wie Familie, Religion oder Beruf. „In der individualisierten Gesellschaft muss der Einzelne [...] lernen, sich selbst als Handlungszentrum, als Planungsbüro in Bezug auf seinen eigenen Lebenslauf, seine Fähigkeiten, Orientierungen, Partnerschaften usw. zu begreifen“.<sup>6</sup> Diese Freiheit ist verbunden mit der Notwendigkeit zur Orientierungssuche. Der Entscheidungsdruck für das einzelne Individuum nimmt zu, auch die damit einhergehende Selbstverantwortlichkeit. In einer individualisierten Gesellschaft kann diese Situation als eine Last empfunden werden. Es besteht die Gefahr einer

latenten Versagensangst und der Sorge vor möglicher eigener Unzulänglichkeit.<sup>7</sup>

Individualisierungsprozesse zeigen sich zum Beispiel in einem allgemeinen Trend hin zu Einpersonenhaushalten, Alleinerziehungshaushalten und dem damit einhergehenden Rückgang der klassischen Kernfamilie. Gleichzeitig entstehen immer mehr bildungs- und schichthomogene Partnerschaften. Alleine durch diesen Prozess nimmt die Polarisierung der Einkommens- und Vermögensverhältnisse zu.

Gleichzeitig nimmt die gesellschaftliche Komplexität zu. Gegenwartsgesellschaften sind durch globale Verflechtungszusammenhänge und Dynamiken gekennzeichnet. Verantwortlichkeiten für Makrorisiken sind nur schwierig zuzuordnen und noch schwieriger auf zentraler Ebene zu beseitigen. Menschen sehen sich immer komplexeren und wirkmächtigeren Entwicklungen ausgesetzt, die unmöglich zu überblicken und beherrschen sind. Beispielhaft seien genannt der Klimawandel, die Globalisierung und die Migrationsbewegungen. In Deutschland fand in den letzten Jahren ein selektives Zuwanderungsverhalten statt. Während eher einkommensschwache und bildungsferne Schichten zugezogen sind, verließen viele eher qualifizierte Beschäftigte das Land.

Das dritte Merkmal, die kulturelle Wahrnehmung der Ungewissheit menschlicher Lebenserfahrungen, bezieht sich auf den Umgang mit gesellschaftlichen Transformationsprozessen. Seit der Aufklärung und insbesondere in der Industrialisierung überwog der Fortschrittsglaube. An seine Stelle tritt im 20. Jahrhundert Desillusion und die Einsicht, dass eine ideale Welt nicht möglich ist. Auch Wissenschaft und ihre Auswirkungen auf das tägliche Leben werden sehr viel skeptischer und risikobewusster wahr-

<sup>5</sup> Siehe etwa: Bude, Heinz (2014), Gesellschaft der Angst, Hamburg: Hamburger Edition

<sup>6</sup> Baumann, Zygmunt (2006) Liquid fear, Cambridge, UK: Polity Press, S.34

<sup>7</sup> Dehne, Max (2015) Soziologie der Angst, Springer: Berlin, S.80



genommen. Der Zustand erscheint paradox. Menschen, die im historischen Vergleich den größten Komfort genießen können, neigen dazu, sich die größte Sorge um ihre Sicherheit zu machen. Doch Verlustangst entsteht gerade dadurch, dass man etwas zu verlieren hat. Ängste entwickeln eine Eigendynamik. Modernisierungsrisiken entziehen sich der unmittelbaren Wahrnehmung und äußern sich auf abstrakte und subtile Weise. Gerade deshalb können sie ständig und überall vermutet werden.<sup>8</sup> „Man steigt nicht mehr nur von Eigenerfahrungen zu Allgemeinurteilen auf, sondern eigenerfahrungsloses Allgemeinwissen wird zum bestimmenden Zentrum der Eigenerfahrung“<sup>9</sup>

Diese kulturelle Wahrnehmung ist auch maßgeblich durch historische Ereignisse und deren Überlieferung geprägt. Der Schrecken des 20. Jahrhunderts wirft insbesondere in Deutschland immer noch einen langen Schatten auf die Versprechen der Moderne.

---

<sup>8</sup> Dehne, Max (2015) Soziologie der Angst, Springer: Berlin, S. 87

<sup>9</sup> Beck, Ulrich (1986) Risikogesellschaft: Auf dem Weg in eine andere Moderne, Frankfurt am Main: Suhrkamp, S. 97



#### 4. Das deutsche Trauma

Wer schon einmal alles verloren und dann glücklicherweise wiedergewonnen hat, fürchtet sich vor erneutem Verlust besonders. Die Niederlage im Ersten Weltkrieg, die Wirren der Weimarer Republik und der Hyperinflation, die Wirtschaftskrise Anfang der 1930er Jahre, der Aufstieg und die Schrecken der Herrschaft der Nationalsozialisten, die Niederlage und Zerstörung im 2. Weltkrieg: Die Folgen dieser katastrophalen Jahre sind bis heute spürbar. Ein großes Land stürzt Mitte des 20. Jahrhunderts aus großer Höhe ab und verliert fast alles, materiell und immateriell.

Die deutsche Hyperinflation funktioniert in dieser Zeit wie eine Relaisstation. Sie resultiert unmittelbar aus der Nachkriegszeit ab 1918 und verursacht maßgeblich die gesellschaftliche Stimmung, an die die Nationalsozialisten anknüpfen können.

Im 19. Jahrhundert entwickelt sich das Deutsche Reich zu der führenden Industrie- und Technonation. Die Niederlage im Ersten Weltkrieg wird auch gerade deshalb als besonders schmerzlich empfunden. Die im Kaiserreich prosperierende und außerordentlich gebildete Mittelschicht wird konfrontiert mit Versorgungsmängeln und politische Instabilität. Viele Beamte, Rechtsanwälte und Ärzte stehen nach dem Krieg mit leeren Händen da. Ersparnisse und Vermögen, die sich über Generationen aufgebaut haben, verloren drastisch an Wert. Um die Kriegsmaschinerie zu finanzieren wurde der Goldstandard aufgegeben und in erheblichem Umfang Kriegsanleihen an die eigene Bevölkerung verkauft. Wer sich weigerte, seine Goldvorräte bei der Zentralbank abzugeben, galt als

unpatriotisch.<sup>10</sup> Die Zivilbevölkerung musste im Krieg Hunger leiden und wurde mit der Hoffnung auf den Kriegsgewinn vertröstet.

Als sich die Niederlage abzeichnet, hat Deutschland etwa 160 Milliarden Goldmark ausgegeben.<sup>11</sup> Ein Großteil der Summe wurde über Kriegsanleihen finanziert, die im Grunde einen riesigen faulen Kredit der Nation an ihren untergehenden Staat darstellten. Gleichzeitig bedeutete die Umstellung auf die Bedürfnisse der Kriegswirtschaft, dass sich das Wirtschaftssystem des Deutschen Reichs von einem eher marktwirtschaftlichen, individualistischen System hin zu einem kooperativen Sozialismus wandelte.

Das kaiserliche Regime hinterließ der jungen, sozialdemokratisch geprägten Republik eine schwere Hypothek. Zwar war das Reichgebiet im Ersten Weltkrieg nicht unmittelbar Kriegsschauplatz geworden, aber die Verluste waren enorm. Deutschland verlor 13 % des Vorkriegsterritoriums, 10 % der Bevölkerung, 15 % des Ackerlandes, 75 % der Eisenerzvorkommen und es erlitt eine Verminderung der Produktionskapazitäten von Roheisen um 44 %, von Stahl um 38 % und von Kohle um 26 %.<sup>12</sup> Durch die Abtretung der Industrie- und Bergbaugebiete in Oberschlesien und Elsaß-Lothringen sowie den Verzicht auf die Kolonien war Deutschland in noch größerem Maße auf ausländische Nahrungsmittel und Rohstoffe angewiesen. Eine Zusätzliche Belastung war der Verlust der gesamten Handelsflotte und die Beschlagnahmung sämtlicher deutsche Auslandsaktiva, inklusive Patenten und Lizenzen. Im Nachhinein ist zu bezweifeln, ob die Weimarer Republik unter diesen politischen

---

<sup>10</sup> Taylor, Frederick (2013) Inflation – Der Untergang des Geldes in der Weimarer Republik und die Geburt eines deutschen Traumas, München: Siedler Verlag

<sup>11</sup> Taylor, Frederick (2013) Inflation – Der Untergang des Geldes in der Weimarer Republik und die Geburt eines deutschen Traumas, München: Siedler Verlag

<sup>12</sup> Hardach, Karl (1993) Wirtschaftsgeschichte Deutschlands im 20. Jahrhundert, Göttingen: Verlag V&R



und ökonomischen Rahmenbedingungen überhaupt eine realistische Chance gehabt hat. Die Gefahren der Inflation, insbesondere für das Wertesystem einer Gesellschaft, wurden in dieser Zeit trotzdem unterschätzt.<sup>13</sup>

Die Hauptursache der deutschen Geldentwertung war die Finanzierung des staatlichen Budgetdefizits zur Finanzierung der politischen Aufgaben. Zwar sollte vorrangig ein fürsorgender Sozialstaat etabliert werden, de facto wurde das neue demokratische Deutschland aber, stärker als im alten deutschen Kaiserreich, ein Spielball einer kleinen Elite von Spekulanten und Industriemagnaten, die sich unter den neuen Gegebenheiten besser zurecht fanden.<sup>14</sup> Die Polarisierung von arm und reich und der damit einhergehende Verfall der Sitten, zum Beispiel die zunehmende Prostitution, lieferten ein ver-

zerrtes Bild für ausländische Beobachter. Während große Teile der Bevölkerung existenzbedrohende Armut erlitten, konnte man insbesondere mit ausländischen Devisen ein Leben in Saus und Braus leben. Viele ausländische Besucher, die zum Beispiel in edlen Hotels und Nachtclubs in Berlin unterwegs waren, bekamen nicht den Eindruck, dass es Deutschland besonders schlecht ging.

Der eindeutige Verlierer der Umbrüche war das Bildungsbürgertum, das sich in Deutschland seit dem 18. Jahrhundert zu einer kleinen, privilegierten aber tragenden Stütze der Gesellschaft entwickelt hatte. Das Bürgertum wurde politisch nicht unterstützt, weil die Demokratie hauptsächlich auf die breite Unterstützung der Massen, insbesondere der gewerkschaftlichen Arbeitnehmerschaft ausgerichtet war. Männer aus der Mittelschicht begannen sich als intellektuelles Proletariat zu begreifen. Der deutsche Wohnungsmarkt Anfang der zwanziger Jahre demonstriert diesen Sachverhalt. Mit Hilfe einer allgemeinen Mietpreisdeckelung sollte Wohnraum bezahlbar bleiben. Aufgrund der Inflation verringerte sich folgerichtig der Anteil der Miete am verfügbaren Einkommen. Betrug der Anteil der Miete am Monatseinkommen 1907 19,7 Prozent, sank dieser Anteil bis 1923 auf gerade einmal 0,3 Prozent.<sup>15</sup> Diese Entwicklung führte zu erheblichen Verlusten für Hauseigentümer, hauptsächlich Handwerker, Geschäftsinhaber, kleine Kaufleute. Es gab keine Anreize, Häuser zu vermieten oder neu zu bauen. Es kam zu Überbelegungen des gegebenen Wohnraums und zu damit einhergehenden massiven psychischen und physischen Beeinträchtigungen der Mietshausbewohner. Kleigartenbesitzer oder Verwandte, die auf dem Land wohnten und Sachwerte waren der Schlüssel zum Überleben, und ohne Schwarzmarkt ging gar nichts.

---

<sup>13</sup> Der britische Ökonom John Maynard Keynes war an den Vertragsverhandlungen beteiligt und sah die grundlegenden politischen und sozialen Folgen der Inflation voraus. Er warnte in einem Aufsatz:

*„Durch festgesetzte Inflation können Regierungen sich insgeheim und unbeachtet einen wesentlichen Teil ihres Vermögens ihrer Untertanen aneignen. Auf diese Weise konfiszieren sie nicht nur, sondern sie tun es auch willkürlich, und während viele arm werden, werden einige in der Tat reich. Der Anblick dieser willkürlichen Verschiebung des Reichtums vernichtet nicht nur Sicherheit, sondern auch das Vertrauen auf die Gerechtigkeit der bestehenden Verteilung des Reichtums.“* Keynes, J.M. (1920) Die wirtschaftlichen Folgen des Friedensvertrags, München: Verlag Duncker & Humblot

<sup>14</sup> Der Berliner Schriftsteller Sebastian Haffner schrieb über diese Zeit: *„Den Jungen, Flinken ging es gut. Über Nacht wurden sie frei, reich, unabhängig. Es war eine Lage, in der Geistesträgheit und Verlass auf frühere Erfahrungen mit Hunger und Tod bestraft, aber Impulshandeln und schnelles Erfassen einer neuen Lage mit plötzlichem ungeheurem Reichtum belohnt wurde. Der einundzwanzigjährige Bankdirektor trat auf, wie auch der Primaner, der sich an die Börsenratschläge seiner etwas älteren Freunde hielt. Er trug Oscar-Wilde-Schlipse, organisierte Champagnerfeste und unterhielt seinen verlegenen Vater.“* Mit Blick auf seinen Vater lenkte Haffner auch einen Blick auf diejenigen, die sich nicht an die neue Zeit anpassen konnten oder wollten: *„Ja, mein Vater war einer von denen, die die Zeit nicht verstanden, oder nicht verstehen wollten, wie er sich schon geweigert hatte, den Krieg zu verstehen. Er begrub sich hinter dem Leitspruch „Ein preußischer Beamter spekuliert nicht und kauft keine Aktien.“* Haffner, Sebastian (2000) Geschichte eines Deutschen, München: DVA, S. 57 f.

---

<sup>15</sup> Taylor, Frederick (2013) Inflation – Der Untergang des Geldes in der Weimarer Republik und die Geburt eines deutschen Traumas, München: Siedler Verlag



Die Ruhrbesetzung französischer und belgischer Soldaten am 11. Januar 1923 beschleunigte die verhängnisvolle Entwicklung. 1922 hatte Deutschland statt 13,8 nur 11,7 Millionen Tonnen Kohle geliefert.<sup>16</sup> Die Besetzung des Ruhrgebiets ist als ein kriegerischer Akt zu bewerten, dem Deutschland militärisch nichts entgegenzusetzen hatte. Das Ruhrgebiet war in dieser Zeit das verbliebene industrielle Rückgrat Deutschlands. 72 % der deutschen Kohleförderung, 54 % der Roheisen und 53 % der Rohstahlproduktion fanden in dem Gebiet statt. Als Reaktion traten die Arbeiter in den passiven Widerstand und wurden von Berlin finanziell unterstützt, mit frisch gedruckten Papiermark.<sup>17</sup>

Durch die Hyperinflation in den 1920er Jahren hat sich die Gefahr plötzlicher Vernichtung von Geldvermögen durch Finanzkrisen nachhaltig in das Bewusstsein deutscher Sparer festgesetzt. Die immer größer werdenden Geldströme, spülten nicht nur Vermögenswerte weg, sondern erschütterten auch vorherrschende Überzeugungen und das Vertrauen einer ganzen Gene-

ration in ökonomische Gesetzmäßigkeiten und Verhaltensregeln. Immer wieder wird betont, dass die Inflation nicht nur materiellen Schaden angerichtet hat, sondern einen Verrat der bürgerlichen Mentalität des 19. Jahrhunderts darstellte.<sup>18,19</sup> Die Erzählung der Inflation wirkt generationenübergreifend bis heute.

---

<sup>16</sup> Taylor, Frederick (2013) *Inflation – Der Untergang des Geldes in der Weimarer Republik und die Geburt eines deutschen Traumas*, München: Siedler Verlag

<sup>17</sup> Der britische Historiker Frederick Taylor beschreibt die Situation der Weimarer Republik anschaulich: *„Das Land glich einem außer Kontrolle geratenen Eisenbahnzug voller unglücklicher Fahrgäste, der mit zunehmender Geschwindigkeit einem unbekanntem Ziel entgegenraste. In der ersten Klasse betrachtete das Spitzenpersonal der jungen Republik mit zunehmender Panik die immer schneller vorbeisausende vernachlässigte Landschaft, ohne zu wissen was es tun sollte. In der zweiten Klasse schmiedeten diejenigen, die bis vor kurzem die erste Klasse belegt hatten, von Wut zerfressen insgeheim Pläne, wie sie dorthin zurückgelangen konnten, und sei es durch Mord und Totschlag. In den beengten und schlecht ausgestatteten Gängen der dritten Klasse schließlich entwickelte sich eine Konfrontation zwischen der wachsenden Kommunistischen Partei und den neuen ultrarechten Massenorganisationen – allen voran Adolf Hitlers Nationalsozialisten –, die sich um Anhänger aus der unteren Mittelschicht und der Arbeiterklasse stritten. Alle schrien Parolen, jeder beschimpfte jeden, ständig brachen Tötlichkeiten aus. Niemand trat auf die Bremse.“* Taylor, Frederick (2013) *Inflation – Der Untergang des Geldes in der Weimarer Republik und die Geburt eines deutschen Traumas*, München: Siedler Verlag

---

<sup>18</sup> Feldman, Gerald (1993) *The Great Disorder*, Oxford. Oxford University Press, S.858

<sup>19</sup> Zwei Zeitzeugen haben diese besondere Bedeutung der Inflation für die Deutschland wie folgt herausgestellt. Thomas Mann beschreibt in einer Vorlesung in Princeton im August 1942 den zerstörerischen Effekt der Inflation: *“A straight line runs from the madness of the German inflation to the madness of the Third Reich... The market woman who demanded in a dry tone “one hundred billion” mark for a single egg, had lost during inflation her ability to be amazed at anything anymore. Since that time nothing was so mad or so atrocious that it could have caused awe in people anymore... They learned to look on life as a wild adventure, the outcome of which depended not on their own effort but on sinister, mysterious forces. The millions who were then robbed of their wages and savings became the masses with whom Dr. Goebbels was to operate... Having been robbed, the Germans became a nation of robbers.”* Zitiert in: Widding, Bernd (2001) *Flirting with Disaster – The German Inflation 1914-1923*, University of California Press. Stefan Zweig schreibt in *„Die Welt von Gestern: Erinnerungen eines Europäers“*: *„Nichts hat das deutsche Volk - dies muß immer wieder ins Gedächtnis gerufen werde – so erbittert, so haßwütig, so hitlerreif gemacht wie die Inflation.“* Zweig, Stefan (2015) *Die Welt von gestern – Erinnerungen eines Europäers*, Berlin: Europäischer Literaturverlag



## 5. Die Mitte als sensibles Zentrum in der zeitgenössischen Gesellschaft

Die Nachkriegszeit der Bundesrepublik war gekennzeichnet durch einen schnellen wirtschaftlichen Wiederaufstieg. Angetrieben durch das sogenannte Wirtschaftswunder entstand eine breite und prosperierende Mittelschicht. In der Bundesrepublik wurde die Mittelschicht zur sozialstrukturell dominierenden Großgruppe. Zu dieser Mittelschicht gehörten bald nicht nur Händler, Beamte und freie Berufe, sondern insbesondere auch Angestellte und Facharbeiter im industriellen Sektor und im Dienstleistungssektor. Der Soziologe Helmut Schelsky prägte bereits 1953 den Begriff „nivellierte Mittelstandsgesellschaft“ und löste damit konzeptionelle Vorstellungen einer Klassengesellschaft ab.<sup>20</sup> Dieser grundlegende Wachstumsprozess ist in Deutschland seit Mitte der 1990er zum Erliegen gekommen. Zahlreiche Studien, meistens auf Grundlage der Daten des SOEP (Sozio-ökonomischen Panels) konstatieren, dass die deutsche Mittelschicht seit etwa 25 Jahren stagniert.<sup>21</sup> Stattdessen dominiert sogar eine leichte Abwärtsmobilität.<sup>22</sup> Wenige steigen aus der Mitte der Gesellschaft in die oberen Einkommenschichten auf. Der breite Strom vieler von unten in die Mitte ist versiegt.<sup>23</sup> Die Entwicklung von Einkommen und Vermögen zeigen eine zunehmende Polarisierung und daraus entstehende Unsicherheit und die Sorge vor

dem Verlust des sozialen Status.<sup>24</sup> Die gesellschaftliche Mitte ist heute wieder das sensible Zentrum deutscher Gegenwartsgesellschaft.<sup>25</sup>

Eine genaue Definition und Abgrenzung von Mittelschicht ist schwierig und würde den Rahmen dieser Arbeit sprengen. Stattdessen wird eine instruktive Kategorisierung übernommen, die für das Aufzeigen des wesentlichen Punktes entscheidend ist. Zur Mittelschicht gehört, wer über eine mittlere berufliche Qualifikation und mittleres Vermögen verfügt. Aus diesen beiden Komponenten ergeben sich die Haupteinkommensquellen aus Humankapital und Vermögen, die zur Verfolgung hochgradig individualisierter Lebensziele eingesetzt werden.<sup>26</sup> Beide Kapitalgrößen sind begrenzt vorhanden und nicht selbstverständlich. Mit anderen Worten: Die Mittelschicht kann und muss geschickt investieren um den Status zu erhalten und auszubauen. Die Möglichkeit unterscheidet sie von der Unterschicht, die unbedingte ständige Notwendigkeit dazu von der Oberschicht.

Dieses Investieren als wesentliches Charakteristikum der Mittelschicht ist an einige Bedingungen geknüpft. Investitionen dürfen nicht zu riskant sein. Statt „Alles-oder-Nichts“ Situationen, die oft auf „The winner takes it all“ Konstellationen hinauslaufen, geht es um Absicherung und schrittweise Verbesserungen. Totalverlust oder auch nur wesentliche Verluste bedeuten Statusverlust und Einschränkung des Lebensstandards. Weil es kein großes Sicherheitspolster gibt, kann es auch keine große Fehlertoleranz geben. Die Investitionen müssen auf Dauer angelegt sein und permanent erfolgen. Eine größere Zeitperiode ohne Investition ist ebenfalls nicht leistbar,

<sup>20</sup> Schelsky, Helmut (1953) Wandlungen der deutschen Familie in der Gegenwart, Stuttgart: Enke Verlag, S.218

<sup>21</sup> Siehe etwa Bosch, G.; Kalina, T. (2016) Einkommensentstehung als Verteilungsfaktor, Wirtschaftsdienst 2016 S. 24 f.

<sup>22</sup> Siehe auch Grabka M. et. al. (2016) Schrumpfender Anteil an BezieherInnen mittlerer Einkommen in den USA und Deutschland, DIW Wochenbericht 18/2016

<sup>23</sup> Burkhardt, C et. al.; Bertelsmann Stiftung (Hrsg.) (2013) Mittelschicht unter Druck, Gütersloh: Verlag Bertelsmann Stiftung

<sup>24</sup> Burkhardt, C et. al.; Bertelsmann Stiftung (Hrsg.) (2013) Mittelschicht unter Druck, Gütersloh: Verlag Bertelsmann Stiftung

<sup>25</sup> Lengfeld H. und Ordemann, J. (2016), Die Angst der Mittelschicht vor dem sozialen Abstieg, SOEPpapers 862

<sup>26</sup> Schimank, U. et. al. (2014), Statusarbeit unter Druck? Zur Lebensführung der Mittelschichten, Weinheim: Beltz Juventa, S. 25



da der Kapitalstock bald aufgezehrt wäre. Das adäquate Investitionskalkül besteht in einem „vorsichtigen und fleißigen Immer-wieder-Investieren“, um so auf längere Sicht den sozialen Status zu halten und möglichst schrittweise zu steigern.<sup>27</sup> Eine wesentliche Voraussetzung ist die Planbarkeit. Die Erfolge der Investitionen dürfen nicht von glücklichen Zufällen abhängen. So ist eine Berufswahl nach Lust und Laune ebenso wenig zielführend, wie hochspekulative Geldanlagen.

Die Soziale Marktwirtschaft spiegelt die institutionelle Ausprägung der kulturellen Dominanz der investiven Mittelschicht wider. Leistungsförderung, Eigentumsförderung und Notfallabsicherung sind auf ihre Bedürfnisse ausgerichtet. Verändern sich die institutionellen Rahmenbedingungen wird die Entwicklung folgerichtig in der Mittelschicht zuerst erspürt.

Im Bereich Humankapital ist dieser Druck im Bewusstsein der Mittelschicht angekommen. Das Einkommen aus Erwerbsarbeit ist nicht nur entscheidend für die Konsum- und Teilhabechancen, sondern auch bestimmend über die soziale Position. Erträge aus dem Humankapital, also Einkünfte aus der Erwerbstätigkeit sind in der Mittelschicht quantitativ und qualitativ bedeutsamer als die Erträge aus ökonomischem Kapital, also Vermögenseinnahmen.

Bis in die 1980er Jahre war die Bildungsexpansion Garant für einen Aufstieg beziehungsweise Einstieg in die höhere berufliche Qualifikation inklusive Vermittlung eines dazugehörigen kulturellen Habitus. Diese Selbstverständlichkeit ist vorbei. Die Bildungsexpansion hat sich gewandelt in eine Bildungsinflation, beziehungsweise eine Inflation von Bildungstiteln. Selbst Abitur und Studium garantieren häufig keine zuverlässigen

Einstiegschancen in die Berufswelt und damit einhergehende sichere Positionierung in der Mitte der Gesellschaft. Was daraus resultieren kann wurde mit den Schlagworten Bildungspanik und Helikopter-Eltern beschrieben.<sup>28</sup>

Ein Schrumpfen der Einkommensmitte auf dem Arbeitsmarkt ist insbesondere auf das Entstehen atypischer Beschäftigungsverhältnisse und das Anwachsen des Niedriglohnsektors zurückzuführen. Das Schrumpfen der ökonomischen Mitte geht mit einer Spreizung der Einkommensverteilung und damit einer zunehmenden gesellschaftlichen Polarisierung einher. Seit einiger Zeit stagnieren die Reallöhne. Die Markteinkommen werden zudem in immer stärkerem Maße durch den korrigierenden Sozialstaat zu Gunsten der Unterschicht ausgeglichen. In der Mittelschicht ist daher die Steuern- und Abgabenlast besonders hoch. In Deutschland wird mehr umverteilt als in fast allen anderen Ländern.<sup>29</sup>

Im Gegensatz zum Humankapital, Diskussionsgegenstand in Bildungs- und Arbeitsmarktdebatten, findet das private Vermögen relativ wenig öffentliche Beachtung. Die Deutschen arbeiteten besonders hart für ihr Geld, titelte die FAZ im September 2017, um dann ernüchtert festzustellen, dass das Geld aber nicht für die Deutschen arbeitet.<sup>30</sup>

Der Blick in die Daten zeigt, dass es auch bei der Entwicklung der privaten Vermögen Polarisierungstendenzen gibt. Mit dem Boom der Finanzmärkte seit den 1980er Jahren und der wachsenden Bedeutung der privaten Altersvorsorge partizipiert die Mittelschicht mit privatem

<sup>27</sup> Schimank, U. et. al. (2014), Statusarbeit unter Druck? Zur Lebensführung der Mittelschichten, Weinheim: Beltz Juventa, S. 25

<sup>28</sup> Bude, Heinz (2014), Gesellschaft der Angst, Hamburg: Hamburger Edition

<sup>29</sup> Fuest, Clemens (2016), Werden die Armen immer ärmer und die Reichen immer reicher?, ZEW policybrief Nr. 3 März 2016

<sup>30</sup> <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/meine-finanzen/bankeinlagen-bleiben-der-deutschen-sparerliebstes-kind-15220706.html>



Vermögen direkt und indirekt an den komplexen Entwicklungen auf den Finanzmärkten. Den Folgen von Finanzmarktkrisen und Rettungsmechanismen sind sie unmittelbar ausgesetzt. Die EZB verfolgt die Strategie, über ein niedriges Zinsniveau die Konjunktur zu stützen und fiskalpolitische Spielräume für Reformen zu schaffen. Mit dieser Niedrigzinspolitik handelt sie diametral entgegengesetzt den direkten Interessen der investiven Mittelschicht.<sup>31</sup> Geldnahe Anlageformen, die dem Bedürfnis einer permanenten und maximal planbaren Vermögensinvestition entsprechen, entwickeln sich mangelhaft bis ungenügend.

Die Mitte steht unter Anlagedruck um einen möglichen Abstieg zu vermeiden.<sup>32</sup> Die institutionellen Rahmenbedingungen setzten sie unter den Zugzwang. Angst lähmt sie.

---

<sup>31</sup> Deshalb hebt die EZB die indirekten Effekte ihrer Politik auf Beschäftigung und Wachstum hervor. Diese sind jedoch umstritten.

<sup>32</sup> Schimank, U. et. al. (2014), Statusarbeit unter Druck? Zur Lebensführung der Mittelschichten, Weinheim: Beltz Juventa, S. 25



## 6. Fazit

Der deutsche Sparer macht sich zu Recht Sorge um seine finanzielle Absicherung im Alter. Angst lähmt sie jedoch und verhindert, dass sie die richtigen Konsequenzen ziehen. Die hohe Affinität der Deutschen zu Gold und Bankeinlagen spiegelt das große Sicherheitsbedürfnis in Geldfragen wider. Beide Anlageformen sind jedoch für die Vermögensbildung ungeeignet, da sie keine regelmäßigen Erträge erwirtschaften. Während Gold aufgrund seiner Geschichte als stabile Währung wenigstens einen Versicherungsschutz gegen Geldentwertung bietet, ist ein Bankkonto für die Vermögensbildung völlig ungeeignet. Die Vermögenspreise sind in den letzten 10 Jahren absolut um etwa 40 Prozent gestiegen. Das bedeutet eine annualisierte Inflationsrate von 3,3 Prozent.<sup>33</sup> Ein Tagesgeld-Bankkonto wurde in diesem Zeitraum durchschnittlich mit 0,5 Prozent verzinst.<sup>34</sup> Auch die Verbraucherpreisinflation lag darüber. Anleger, die 10.000 Euro für 10 Jahre auf ein Girokonto legen müssen mit erheblichem Kaufkraftverlust rechnen. In der Vergangenheit hätte dieser Verlust knapp 2.800 Euro betragen.

Während die Verlustaversion eine wichtige Funktion für individuelles wirtschaftliches Verhalten darstellt, zeigen moderne Gesellschaften Tendenzen, die förderlich für eine Zunahme von Angst sind. Die deutsche Geschichte und insbesondere die Zeit der Hyperinflation mit ihren fatalen Folgen für die privaten Vermögen und das gesellschaftliche Klima wirken bis heute. Es

wurde argumentiert, dass die kulturelle Wahrnehmung von Angst eng verbunden ist mit der geschichtlichen Entwicklung der jüngeren deutschen Geschichte. Die Mittelschicht ist auch heute wieder sensibles Zentrum der Gesellschaft. Zwischen 2005 und 2014 hat sich das Sorgenniveau, gemessen an der Sorge vor Arbeitsplatzverlust deutlich verringert. Die Umfrage des Flossbach von Storch Research Institutes zeigt aber, dass sich die Menschen sehr wohl Sorgen um die Zukunft und insbesondere um ihre Altersvorsorge machen. Doch eine Aktienkultur, mit der die Zukunft besser gemeistert werden könnte, bleibt unterentwickelt.

---

<sup>33</sup> Vermögenspreisindex des Flossbach von Storch Research Institutes

<sup>34</sup> Effektivzinssatz der Banken in Deutschland für tägliche fällige Einlagen privater Haushalte, siehe [https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zetreiben\\_Datenbanken/Geld\\_und\\_Kapitalmaerkte/geld\\_und\\_kapitalmaerkte\\_details\\_value\\_node.html?tsId=BBK01.SUD101&listId=www\\_s510\\_ne1](https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zetreiben_Datenbanken/Geld_und_Kapitalmaerkte/geld_und_kapitalmaerkte_details_value_node.html?tsId=BBK01.SUD101&listId=www_s510_ne1)



## RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

**Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG**

© 2018 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

## IMPRESSUM

*Herausgeber* Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, [research@fvsag.com](mailto:research@fvsag.com); *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, [www.bafin.de](http://www.bafin.de); *Autor* Marius Kleinheyer; *Redaktionsschluss* 12. April 2018