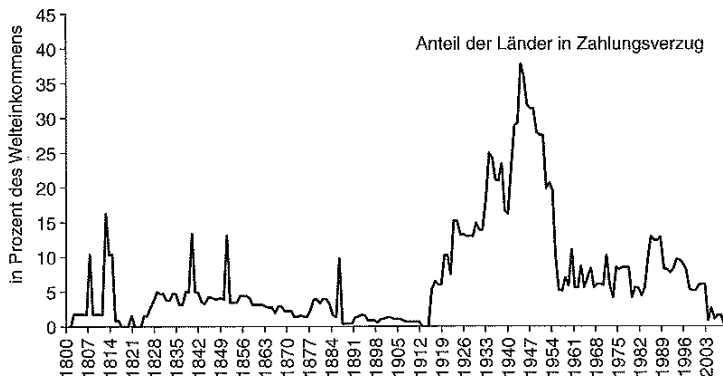


# Marktkommentar Oktober 2011

## Allgemeine Entwicklung – „Diesmal ist alles anders“

Diesen ironisch gewählten Titel trägt das aktuelle Buch der beiden herausragenden amerikanischen Ökonomen Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff. Beide haben dabei die Finanzkrisen der letzten 800 Jahre durchleuchtet, wobei allerdings der Schwerpunkt ab dem achtzehnten Jahrhundert liegt. Wenn



man etwas aus diesem Buch lernen kann, dann, dass Staatspleiten kein seltenes Ereignis sind (siehe Grafik). Die Autoren weisen anhand von Datensätzen aus mehreren Jahrhunderten nach, dass die Abläufe im Wesentlichen immer gleich sind. Nationen leben eine Zeit lang über ihre Verhältnisse, stehen dann manchmal noch jahrelang praktisch bereits vor dem finanziellen Abgrund, bis aus irgendeinem meist externen

Grund das Vertrauen in ihre Rückzahlungsfähigkeiten schwindet. „Die Zeiten mögen sich zwar ändern, das menschliche (Fehl-)Verhalten aber nicht“, so eine der Kernaussagen.

Die meisten Krisen sind von einem schuldenfinanzierten Boom gekennzeichnet. Die positive wirtschaftliche Entwicklung erscheint dann fälschlicherweise oft als Bestätigung für die Richtigkeit der Regierungspolitik und der Gewinnerzielungsstrategie der Finanzinstitute. Zudem gaukelt der Boom einen Lebensstandard eines Landes vor, dem in Wirklichkeit die Basis fehlt. Viele Marktteilnehmer am globalen Finanzsystem graben sich eine Schuldenfalle, die viel zu tief ist, als das sie vernünftigerweise erwarten könnten, sich daraus zu befreien. Das gilt insbesondere für die USA und ihr Finanzsystem der letzten Jahre. Regierungsschulden und regierungsgarantierte Schulden (die aufgrund von Einlagensicherungssystemen oft implizit Bankschulden beinhalten) sind mit Sicherheit die problematischsten Schulden, da sie drastisch und über lange Zeiträume ansteigen können, ohne von den Märkten korrigiert zu werden, vor allem, wo diese von Marktregulierungen daran gehindert werden.

Bezogen auf das aktuelle Marktumfeld sollte damit jedem deutlich werden, dass nicht nur die (seit über einem Jahr insolventen) Griechen ein Geldproblem haben. Das Handelsblatt hat in einer aktuellen Ausgabe die Situation in Deutschland durchleuchtet. Ist Deutschland tatsächlich eine Insel der Seligen in der globalen Schuldenkrise? Die Antwort fällt klar aus: „Deutschland ist nicht mehr als der sprichwörtlich Einäugige unter Blinden“. Besonders erwähnenswert ist dabei die Arbeit des Freiburger Finanzwissenschaftlers Bernd Raffelhüschen. Dieser bringt die Dimension des Problems in seinen jährlichen Studien zur Nachhaltigkeitslücke der deutschen Staatsfinanzen auf den Punkt. Dabei fasst er die expliziten, also offen ausgewiesenen Staatsschulden und die impliziten Schulden, die sich aus der Unterdeckung der Sozialkassen und den Pensionslasten ergeben zu einer schockierenden Zahl zusammen: Zu den zwei Billionen Euro offiziellen Schulden kommen fünf Billionen Euro verdeckte Schulden hinzu. Umgerechnet heißt das, daß jeder Deutsche bis an sein Lebensende zusätzlich 307 € im Monat an den Staat abführen müsste, um die Schuldenlast abzutragen.

Die Frage „Übernimmt sich Deutschland?“ wird daher derzeit intensiv diskutiert. Was soll der deutsche Staat noch alles leisten bzw. sichern? Zu dem eigens aufgetürmten Schuldenberg kommen noch die Haftungsrisiken für Deutschland aus der Euro-Krise. Diese sind nach Berechnungen des Münchener Ifo-Instituts schon auf 465 Milliarden Euro angewachsen. Und diese Zahl gilt nur, wenn sich ein Zahlungsausfall auf Griechenland, Portugal und Irland begrenzen lässt. Leider erscheint es aber nach wie vor so, dass die deutschen Krisenmanager einige wesentliche Punkte fehlinterpretieren bzw. in den Begrifflichkeiten sich erhebliche Widersprüche finden lassen. Drei Punkte wiegen dabei besonders schwer. Zum einen ist stets von einer „Euro-Krise“ die Rede – „Scheitert der Euro, scheitert Europa“ ist stets zu hören. Was wir erleben, ist allerdings eine massive Staatsschuldenkrise, keine Krise der

Währung. Der innere Wert des Euros ist – allem Gerede über große Inflationsgefahren zum Trotz – gefestigter als der vieler anderer Währungen. Der zweite Punkt ist, dass die selbsternannten Euro-Retter meinen, die in Misskredit geratenen Länder mit frischem Geld aus der Not retten zu müssen. Nach allen Erfahrungswerten der Ökonomie ist ausgeschlossen, dass beispielsweise dieses Griechenland mit einer Mischung von neuen Schulden und mühsamen Reformen dem Offenbarungseid entkommen kann. Das geschieht alles angeblich, um den Euro zu retten, alternativlose Rettungsaktionen sind die Lösung, um in Wirklichkeit das verseuchte Bankensystem ein weiteres Mal zu alimentieren. Der dritte Punkt liegt in der stetigen Ablehnung einer alternativen Lösung und zwar dem geordneten Schuldenschnitt. Ein Schnitt, der die wirkliche Zahlungsfähigkeit der Schuldner realistisch spiegelt, könnte natürlich einige Banken in Bedrängnis bringen, aber diese Probleme könnten leichter zu beherrschen sein als eine sündhaft teure Rettungsaktion nach der anderen. Es ist der Verdienst der beiden Finanzwissenschaftler Harald Hau und Bernd Lucke, ausgerechnet zu haben, was es kosten würde, die deutschen und europäischen Banken mit zusätzlichem Kapital auszustatten. Ergebnis des Szenarios: Die deutschen Banken hätten 20 Milliarden Euro zu verkräften; der deutsche Beitrag für die Ausstattung der Banken in Griechenland, Portugal, Italien und Spanien läge bei zwölf Milliarden Euro, macht zusammen 32 Milliarden Euro!!! Das Geld, das den Banken zufließen würde, wäre allerdings nicht verloren – anders als es wahrscheinlich ein Großteil der verbürgten Kredite wäre. Die Überlegungen gehen aber leider in eine andere Richtung. Es besteht doch tatsächlich die konkrete Überlegung, dem neuen Rettungsmechanismus EFSF eine Banklizenz zu geben. Dann gäbe es keine Schuldengrenze mehr. Der Krisenfonds könnte unendlich viele Staatsanleihen kaufen, die Papiere einfach bei der EZB abladen und bekäme im Gegenzug immer neue Kredite. Das wäre eine Lösung nach dem Geschmack der Schuldensünder, die hierfür bestimmt jeden Sparschwur leisten. Doch wer spart noch, wenn der Krisenfonds die Party finanziert? So etwas nennen Notenbanker monetäre Staatsfinanzierung. Das Anwerfen der Notenpresse zur Staatsfinanzierung ist zwar nach den EU-Verträgen verboten, weil es zur Entwertung des Geldes führt. Doch was gelten in Krisenzeiten Gesetze? Bislang wurde noch jede rote Linie überschritten.

...Ach ja, und die Einlagen der Sparer sollen nebenbei auch noch gesichert sein ...

Mittlerweile hat allerdings das Gerede von drohenden Staatspleiten und Bankenkrise einen zu großen Raum in unserem Denken eingenommen. Und wir sollten uns auch nicht den ganzen Tag den Kopf darüber zerbrechen, was passiert, wenn das kommt, was ohnehin niemand mehr aufhalten kann. Deshalb einmal die Gegenfrage: Was soll eigentlich schlimm daran sein, wenn ein Wirtschafts- und Finanzsystem, das auf maßloser Verschuldung und der Ausbeutung natürlicher Ressourcen aufgebaut ist, endlich umgebaut und neu geordnet wird?

Gar nichts. Und es ist vollkommen klar, dass es auch in Zukunft Menschen geben wird, die ihrer täglichen Arbeit nachgehen und die dafür gutes Geld verdienen werden. Landwirte werden ihren Acker bestellen, bei Sonne und bei Regen, Unternehmer werden Menschen in Arbeit und Brot bringen (Aktien!). Das Leben wird weiter gehen. Wir müssen nur endlich zulassen, dass die Missstände korrigiert werden, die wir alle über Jahrzehnte aufgebaut haben.

Es gibt genügend Beispiele, dass ein Übermaß an Schulden nicht das Ende der Welt bedeutet. Wir müssen uns nur darüber klar werden, dass es den dringend notwendigen Reinigungsprozess nicht zum Nulltarif geben wird. Schweden etwa ist zu Beginn der 1990er Jahre diesen schmerzhaften Weg gegangen. Die Regierung hat den Finanzsektor zerschlagen, marode Banken sind untergegangen, nur die konkurrenzfähigen Häuser haben überlebt. Es war ein schmerzhafter Einschnitt und auch die Bevölkerung hat gelitten – aber nur vorübergehend. Anschließend ist dieses wundervolle skandinavische Land wieder zu einem erfolgreichen und wohlhabenden Staat aufgestiegen.

Südkorea, Mexiko oder Russland haben in vergleichbaren Situationen ähnliche Lösungen gewählt - und auch sie hatten Erfolg damit. Alle Länder, die ihre Schuldenberge unter Schmerzen abgebaut haben, sind gestärkt aus ihrer Krise hervorgegangen.

Wir müssen nur eines endlich erkennen: Kein System auf diesem Planeten kann bis in alle Ewigkeit immerzu nur wachsen. Nachdem wir alle jahrzehntelang eingeatmet haben, ist es jetzt an der Zeit, kräftig auszuatmen. Also tun wir das, lassen wir die Kräfte des Marktes endlich ihre reinigende Wirkung entfalten, auch wenn es weh tut - und zerbrechen wir uns nicht ständig den Kopf darüber, was passieren wird.

Der aber wohl gefährlichste Rat könnte wieder einmal sein „Diesmal ist alles anders“.

## Aktien – Die Schuldenkrise ist primär eine Geldkrise!

Die Aktienmärkte verbuchten ein tiefrotes drittes Quartal. Der DAX verbuchte dabei sein schlechtestes Quartal seit 2002. Bekanntermaßen hassen die Aktienmärkte Unsicherheit. Der Amoklauf der Politik in Sachen "Euro-Rettung" schafft willkürlich und kaum kalkulierbar immer neue Tatsachen nach dem Motto "Was schert mich mein dummes Geschwätz von gestern". In einem solchen, politisch geprägten Umfeld geht die Planungssicherheit gegen Null. Überspitzt gesagt: Wer heute eine Entscheidung trifft, die sich als erfolgreich erweist, muss schon morgen mit seiner Enteignung via "Sondergerechtigkeitssteuer" rechnen. Auch dies versuchen die Märkte einzupreisen. Dennoch scheint uns eine andere Perspektive interessant. Die Schuldenkrise ist in letzter Konsequenz eine Geldkrise. Es ist daher geradezu widersinnig, dass eben dieses fragwürdige Geld nun massiv gegenüber Sachwerten wie Aktien

Index	Entwicklung seit 1.1.2011
DAX	-20,42%
EuroStoxx50	-21,95%
Dow Jones (in Euro)	-5,74%
Nikkei (in Euro)	-10,70%
REX Performance	6,10%

aufwertet. Mit der Zeit sollte hier ein Umdenkprozess stattfinden. Zumal sich Papiergeld nicht nur beliebig vermehren lässt, sondern auch aktiv beliebig vermehrt wird. Anteile an Qualitätsunternehmen sind dagegen Raritäten.

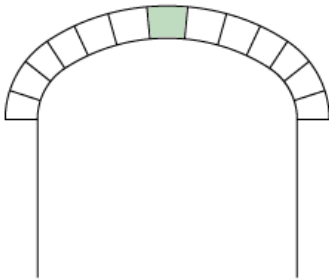
Wir bleiben daher bei unserer Sicht der Börsen. Das heißt, das Crack-up-Boom-Szenario wird sich solange weiter entfalten, wie Geld weiter gedruckt wird (und sei es via Garantieleistungen für irgendwelche Rettungsmaßnahmen) und wie die Zinsen weiter künstlich am Boden gehalten werden. Denn dann

trifft immer mehr Geld auf einen gegebenen Bestand an Sachwerten - und das sollte zu steigenden Preisen führen. Dass die Überschussliquidität mal in die eine Anlageklasse schwappt und mal in die andere, daran lässt sich leider nichts ändern. Im Augenblick sind es die Aktien, die out sind, aber das ganze kann sich blitzschnell ändern. Wohlgemerkt, dieser Boom bzw. Bullenmarkt vollzieht sich nur in ausgewählten Börsen bzw. Märkten, Deutschland, USA und China dürften dazu gehören, Griechenland oder Portugal eher nicht. Das Wort "Crack-up" bedeutet ja "aufbrechen", das heißt es findet ein Aufbrechen zwischen allen möglichen Märkten, Anlageklassen, Regionen und auch Gesellschaftsschichten statt.

Und selbst wenn man das Schlimmste befürchtet – eine Hyperinflation oder den Zusammenbruch des Finanzsystems -, dann ist die schlechteste Strategie, Liquidität vorzuhalten. Gerade extreme Krisen meistern Aktionäre am besten, während Besitzer reinen Geldvermögens die großen Verlierer sind. So weit ist es zwar noch lange nicht, und man sollte sich nicht von Untergangspropheten verrückt machen lassen. Aber der Crash der vergangenen Monate hat teilweise schon zu absurden Situationen geführt. Natürlich werden viele Unternehmen in den kommenden Monaten weniger verdienen. Natürlich können die Kurse auch noch weiter fallen. Doch es werden auch wieder bessere Zeiten kommen. An der Börse ist es wie mit Schmerzengeld, erst die Schmerzen und dann das Geld, auch wenn man sich in den letzten Jahren vielleicht schon als Schmerzpatient vorgekommen ist. Um unseren Schmerz zu verringern, reagieren wir falsch: wir fliehen in die einzige Vermögensklasse, die im Bärenmarkt zu funktionieren scheint – Liquidität! Aber Liquidität ist nur dann die beste Vermögensklasse, wenn die anderen Vermögensklassen schlechter sind. Wenn Sie keine Aktien mit einem langfristig wenig überlegenen Chance-Risiko-Verhältnis finden können, dann ist Liquidität wirklich die beste Vermögensklasse. In einem Bärenmarkt wird Liquidität immer unattraktiver, weil gute Unternehmen mit dem Markt zusammen mit den schlechten zu lausigen Preisen aus dem Fenster geworfen werden. Man erhält somit Qualitätsunternehmen mit nachhaltigem Geschäftsmodell zu sehr günstigen Preisen.

Auch das Handelsblatt hat sich jüngst skeptisch zu dem für 2012 „bestprognostizierten Abschwung“ der jüngeren Geschichte geäußert. Die meisten deutschen Unternehmen verbuchen Rekordgewinne. Die 100 größten Konzerne werden 2011 nach jetzigem Stand netto 80 Milliarden € erwirtschaften. Zudem haben sie Bargeldreserven in Rekordhöhe von 170 Milliarden € angehäuft. Das Wort Rezession steht in der Zeitung, aber in den Auftragsbüchern steht etwas anderes: Der Aufschwung setzt sich fort, auch wenn er an Schwung verliert. Alle deutschen Schlüsselindustrien sind für die kommenden Monate und bis ins nächste Jahr hinein optimistisch. „Es gibt keinen Abriss wie vor zwei Jahren“, sagt Rüdiger Kapitzka, Vorstandschef des größten deutschen Werkzeugmaschinenbauers Gildemeister. Deutsche Aktien sind nach den, im globalen Vergleich überdurchschnittlichen Verlusten, nun wieder interessant.

## Anleihen: US-Staatsanleihen: Flucht in den Abgrund

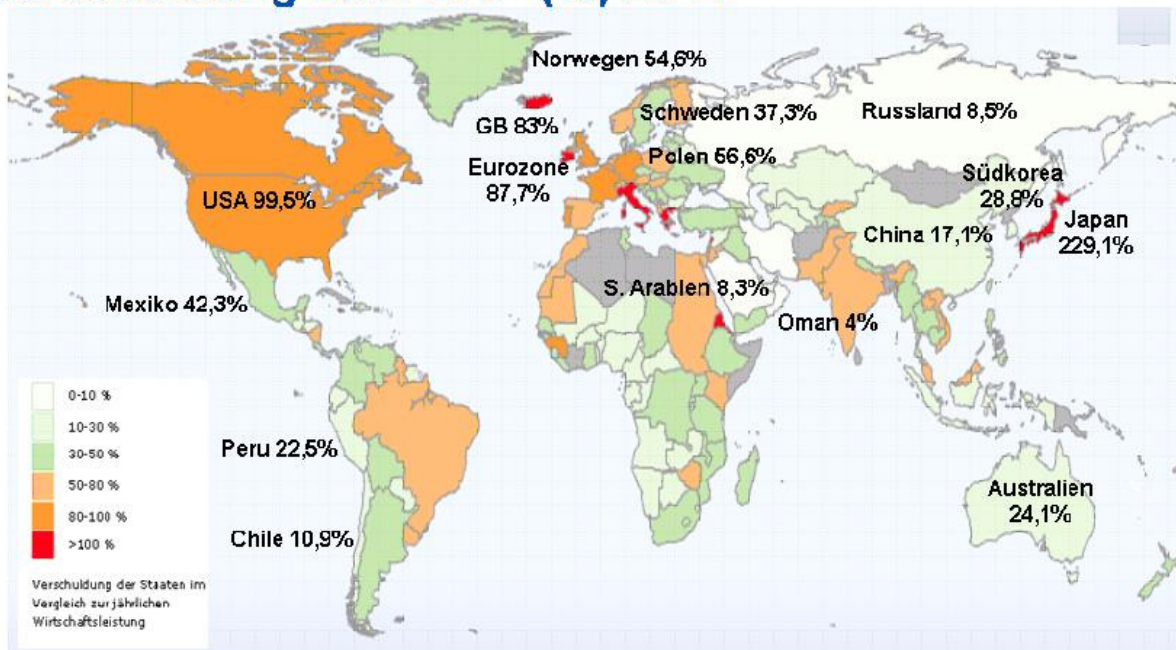


Heute verwenden manche Berichtersteller unseres Finanzsystems gerne den Ausdruck „Finanzmarktarchitektur“, wenn sie auf die Komplexität und die wechselseitigen Abhängigkeiten hinweisen wollen. Dieser Begriff besitzt eine sehr ausgeprägte Metapher. In der Architektur des Gewölbebaus spielt der Schlussstein eine entscheidende Rolle: erst wenn er eingesetzt ist, wird die Konstruktion selbsttragend (siehe Grafik). Genauso wie in der Architektur, gibt es auch im Finanzsystem einen Schlussstein. Übersetzt in die Sprache der Finanzwelt ist dieser Schlussstein die Anlageform mit der besten Qualität. Dies war in den letzten Jahrzehnten die US-Staatsanleihe und ist es für die meisten heute noch, was möglicherweise den folgenden

schwersten Irrtum von Millionen von Menschen darstellt. Hat die US-Staatsanleihe die Funktion des Schlusssteins gut erfüllt? Man denke nur einmal darüber nach, dass die Amerikaner neben den Chinesen ihr größter Gläubiger sind, sie quasi ihre eigenen Schulden (Staatsanleihen) kaufen. Folglich haben wir es hier mit einem der am stärksten manipulierten Märkte der Welt zu tun. Aufgrund der immensen Staatsverschuldung in den USA besteht ein enormer Druck, dass die Zinsen tief bleiben, um die Staatslast tragen zu können. Man schafft es dabei sogar, die „Schulden-Blickrichtung“ auf Europa zu lenken, auch wenn einige Verschuldungsdaten in den USA eher griechisch wirken. Die in den USA ansässigen, als Machtinstrument missbrauchten, Ratingagenturen machen es möglich. Rein faktisch kann die US-Staatsanleihe nicht mehr das sicherste Anlagevehikel sein, weshalb wir ab jetzt ein System ohne Schlussstein haben.

In den letzten Wochen des dritten Quartals zeigte sich an den Anleihen- bzw. Währungsmärkten eine ohne jegliche Fundamentaldaten untermauerte Situation. Es gab eine Flucht in den US-\$ und in lang laufende US-Staatsanleihen. Die Grafik zeigt das Verhältnis von Staatsverschuldung zur Wirtschaftsleistung in Prozent. Insgesamt erinnert die aktuelle Marktpanik sehr stark an die Geschehnisse im Frühjahr letzten Jahres. Auch hier kam es zu einem fundamental nicht begründeten Anstieg des US-Dollars, was sich im Anschluss wieder relativ schnell „normalisierte“.

## Verschuldung zum GDP (%) 2011



Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook, Juni 2011

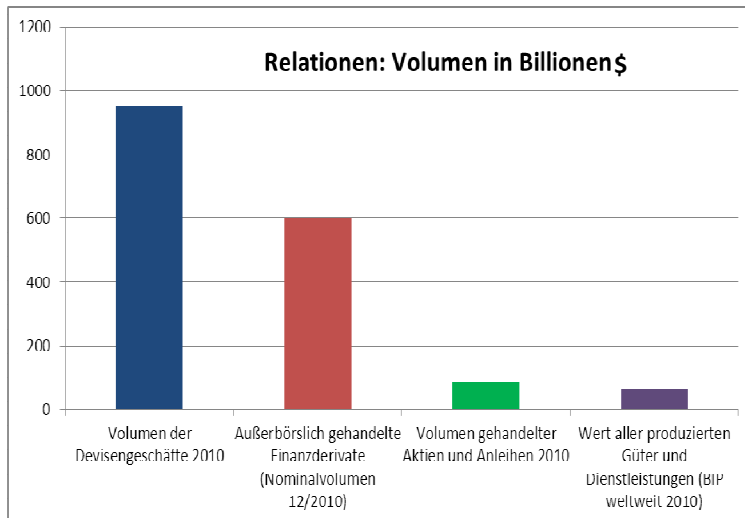
Auch an den globalen Rentenmärkten sind immer wieder Ineffizienzen einzuplanen, die mit einer fundamentalen Betrachtungsweise wenig zu tun haben. Das massive Gelddrucken mag den Amerikanern kurzfristig helfen, gleichwohl wird jeder Markt irgendwann zu seinem Gleichgewicht zurückkehren.

Zur Beachtung: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung dar, eine Haftung ist ausgeschlossen.

Eine globale Rentenanlage in solide wirtschaftende Länder (Norwegen, Schweden, viele Ländern Asiens...) bleibt also auch weiterhin eine sinnvolle Depotergänzung. Die Basis sollten weiterhin auf € lautende Unternehmensanleihen guter bis sehr guter Bonität sein.

## Das Finanzsystem gerät außer Kontrolle

Die Nachricht schlug ein wie eine Bombe: „Ein Händler der Schweizer Bank UBS verursacht mit ungenehmigter Transaktion über 2 Mrd. € Verlust“. Wie kann so etwas passieren? Um diese Frage beantworten zu können, muss man die Dimension des Marktes für Finanzderivate verstehen. Nebenstehend eine Grafik, die die Relationen zwischen der Welt der real produzierten Güter und der Parallelwelt der Derivate eindrucksvoll darstellt (Quelle: IWF und BIZ).



Nicht für alle Krisen der globalen Wirtschaft ist die Finanzindustrie verantwortlich. Es bedurfte auch der Politiker, die zu viele Schulden anhäuferten und den Banken zu große Freiheiten einräumten. Aber ohne die destruktive Kraft der Banken, Hedgefonds und anderen Investmentgesellschaften stünde die Welt nicht da, wo sie heute steht – am Abgrund. Rasant wuchs die Branche. Komplex und immer komplexer wurden die Produkte, die sie entwickelte, um aus Geld noch mehr Geld zu machen. Und unkalkulierbar

wurden die Risiken, die sie dabei in Kauf nahm. Die besten Uni-Absolventen wechselten oft in die Finanzbranche, die mit hohen Gehältern und Boni lockte. Doch es entstehen keine neuen Produkte, die das Leben der Menschen erleichtern, es werden keine neuen Firmen gegründet, die den Fortschritt vorantreiben. Die Finanzindustrie entwickelt lediglich Produkte, die nur dem Zweck dienen, noch mehr Profit zu machen, im Zweifel auf Kosten anderer Marktteilnehmer oder auf Kosten der Kunden und der Allgemeinheit. Viele Dinge, die an der Wall Street und in der Londoner City geschähen seien „sozial nutzlos“, sagt Lord Adair Turner, immerhin Chef der Londoner Finanzaufsicht. Von Paul Volcker, dem langjährigen Chef der US-Notenbank, stammt das Bonmot, die einzig nützliche Finanzinnovation der vergangenen Jahrzehnte sei der Geldautomat gewesen.

Inzwischen hat sich die Finanzindustrie weitgehend als Dienstleister von der Güterindustrie abgekoppelt. Die dienende Funktion für die Realwirtschaft ist längst Vergangenheit. Wohin das führen kann hat die Krise 2008/2009 gezeigt, wo die Banken den Amerikanern im Übermaß Immobilienkredite angereicht hatten, ohne Rücksicht auf die Zahlungskraft des Kunden. Die Risiken packten sie in neue Finanzprodukte und verkauften diese weiter. Die weitere Geschichte ist hier vielfach erzählt worden. Am Ende wurde die ganze Finanzwirtschaft mitgerissen und der Staat (Steuerzahler) musste einspringen. Dabei wurde aber eine historische Chance vertan. Keine der mächtigen Banken wurde zerschlagen, nur wenige der gefährlichen Finanzprodukte wurden verboten. Es konnte weiterhin mit dem billigen Geld der Notenbanken spekuliert werden. Und so erholte sich die Finanzindustrie schnell und ist nun wieder so mächtig und gefährlich wie früher – für die Wirtschaft und die gesamte Gesellschaft.

Die Theorie des freien und effizienten Marktes, der sich selbst reguliert, ist von der Praxis auf gnadenlose Weise überholt worden. An den Finanzmärkten herrschen eigene Gesetzmäßigkeiten. Hier werden nicht Waren, sondern Erwartungen gehandelt, hier werden spekulative Geschäfte mit spekulativen Geschäften abgesichert. Jemand der eine Ware nicht hat, sie weder erwartet noch haben will, verkauft diese Ware an jemanden, der diese Ware ebenso wenig erwartet oder haben will und sie auch tatsächlich nicht bekommt. Das beste Beispiel hierfür ist der Markt für Rohstoffe. Die Finanzmärkte zerstören hierbei die Beziehung zwischen Angebot und Nachfrage. Die Produzenten erhalten falsche Preissignale. Selbst Hungerkatastrophen können so verursacht werden. Spekulation hat es in der Wirtschaftsgeschichte immer gegeben – aber nie in solcher Dimension wie heute.

Die aktuelle Entwicklung erinnert stark an ein Krebsgeschwür, das immer weiter wächst. In guten Jahren werden beispielsweise in den USA 40% aller Unternehmensgewinne von der Finanzindustrie eingefahren, die die höchsten Gehälter zahlt, und in schlechten Jahren vom Steuerzahler gerettet wird. Es besteht daher eine große Gefahr, dass dadurch die Gesellschaft zerstört wird. Das perverse an dieser Konstellation ist, dass ein ruhiger und gesunder von einer normalen Entwicklung getragener Markt von den Händlern in den Investmentbanken und den Hedgefonds gefürchtet wird, da in einem solchen Umfeld weniger Gewinnchancen liegen. Was in der realen Wirtschaft die Manager und ihre Arbeitnehmer aufatmen lässt, führt in der Finanzwirtschaft häufig zu Depressionen. Zwischen April und Juni halbierten sich die Gewinne im Investmentbanking der Deutschen Bank. Wahrscheinlich war es zu ruhig am Markt. Mittlerweile arbeiten viele Banken eher wie Hedgefonds. Kritiker sehen in der Deutschen Bank inzwischen eher einen riesigen Hedgefonds als eine normale Bank. Im Devisenhandel ist die Deutsche Bank global die Nummer 1. Sie nutzt dieses Wissen, um komplizierte und damit lukrative Sicherungsstrategien zu entwerfen. Auch im internationalen Handel mit Anleihen ist die Deutsche Bank führend und ist so in der Lage, gewisse Marktsignale rechtzeitig zu hören. Bei Staatsanleihen von Italien und Griechenland ist die Deutsche Bank vor vielen anderen Marktteilnehmern ausgestiegen und jetzt hilft sie den Griechen bei der Restrukturierung der Staatsschuld. Es ist die endgültige Kapitulation des Staates vor der Macht der Investmentbanken. Wer welche Staatsanleihen hält, wissen offenbar die Händler der Deutschen Bank besser als die Griechen selbst. Zur Erinnerung sei noch einmal gesagt, dass nach der Insolvenz von Lehman Brothers die Amerikanische Notenbank der Deutschen Bank mit 66 Milliarden Dollar ausgeholfen hatte. Soviel zum Märchen, das Frankfurter Haus sei wie von Zauberhand ganz allein und ganz toll durch die Krise gekommen. Ein „Danke Schön“ sieht in der Realität aber anders aus.

Ein weiteres Beispiel für die ungesunde Entwicklung des Finanzsystems ist die Generation der „Supercomputer“. Diese sind so programmiert, dass sie selbständig im Millisekundenbereich Aktien kaufen oder verkaufen können und so auf die neuesten Trends an der Börse setzen. Wer die kürzeste Leitung an der Börse hat, der kann vielleicht die entscheidende Millisekunde vor der Konkurrenz auf ein Preissignal setzen. In jeder Sekunde kann der Computer, viel besser als jeder Mensch, Hunderte weiterer Signale verarbeiten. Aber solche Programme können einen Crash auch verstärken – oder sogar auslösen. Folglich wäre ein striktes Verbot des Hochfrequenzhandels notwendig, da der soziale Nutzen gleich Null ist.

Doch wie könnten erste Lösungsansätze aussehen? Nationale Alleingänge bringen nichts, weil die Finanzbranche weltweit vernetzt ist. International abgestimmte Lösungen sind aber schwierig. Und so bleiben die Regeln nicht mehr als Stückwerk. Für die Finanzindustrie sind neue Vorschriften oft nicht mehr als eine sportliche Herausforderung, nach Tricks zu suchen, mit denen sie diese umgehen können. In der Auseinandersetzung mit Politikern und Regulierungsbehörden haben Banken und Hedgefonds dabei einen klaren Wettbewerbsvorteil: Sie verpflichten die klügsten Köpfe der Finanzwelt und zahlen ihnen Millionengagen. Aufsichtsbehörden müssen ihre Mitarbeiter oft nach Tarifrecht besolden. Dabei wäre eine wirksame Finanzmarktreform zwingend notwendig, da sich abseits der Banken bereits eine „Parallelwelt“ aufgebaut hat und zwar die der Schattenbanken, zu denen man viele Hedgefonds und Private Equity-Gesellschaften zählen kann. Sie betreiben ähnliche Geschäfte wie die Banken, unterliegen aber nicht deren Regeln, sie müssen beispielsweise nicht so viel Eigenkapital vorhalten. In den USA kursieren bei den Schattenbanken bereits Schulden über 16000 Milliarden Dollar, während es bei Geschäftsbanken 13000 Milliarden sind. Kontrollieren kann dieses Monster wohl keiner mehr.

## **Fazit**

Der Hauptgrund für die deutlichen Verluste an den Aktienmärkten ist weder die seit längerem bekannte Schuldenkrise noch die Konjunkturangst, sondern vielmehr, wieder einmal, die für das System immer gefährlicher werdenden Banken bzw. Hedgefonds und deren aufgepumptes derivatives Parallelsystem. Doch gerade in diesen schwer zu greifenden Zeiten ist eine klare Strategie wichtig. – Klare Inhalte nach dem Reinheitsgebot und das Vermeiden von komplexen Produkten sollten dabei elementare Bestandteile sein. Das beste Rezept, dauerhaft Verluste zu machen, ist eine sinnvolle Strategie in schwierigen Zeiten zu ändern.

06.10.2011

Mirko Kohlbrecher - Spiekermann & CO AG