

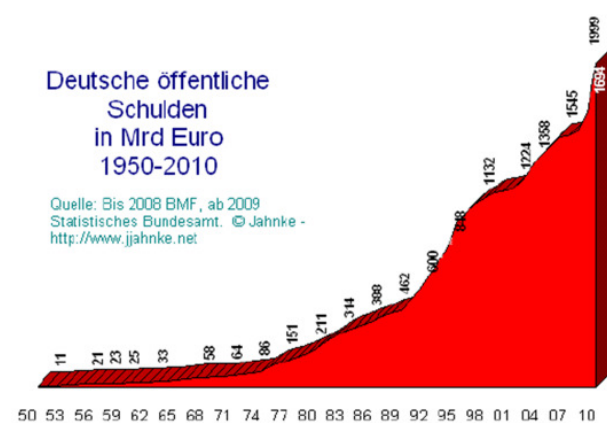
Marktkommentar April 2011

Allgemeine Entwicklung – Kein System der Welt kann ewig wachsen

Die aktuelle Situation in Japan überschattet ohne Frage alles, was sich sonst an den Märkten in letzter Zeit ereignet hat. Die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt wird wohl lange benachteiligt bleiben. Danach ist zu hoffen, dass durch den Wiederaufbau, den Ausbau der Dämme, die Diversifizierung der Stromversorgung und Investitionen in die Energieeffizienz ein Wachstumsschub entsteht. Allerdings ist der Schaden deutlich höher als der nach dem Erdbeben in Kobe 1995. Die Konsumgüterimporte werden wohl deutlich zurückgehen. Zudem ist langfristig ein deutlicher Wohlstandsverlust zu befürchten. Dabei hat sich die japanische Wirtschaft noch gar nicht richtig von der letzten Blase erholt, und die liegt schon 20 Jahre zurück. Ben Bernanke und Alan Greenspan, die beiden Symbolfiguren für das billige Geld in den USA, haben nach Kräften an der These mitgebastelt, dass Vermögensblasen keine Schäden in der Realwirtschaft verursachen. Doch Japan zeigt, dass eben diese These nicht stimmt.

Unter diesem Eindruck verfestigt sich immer mehr die Theorie, dass kein System der Erde ewig nur wachsen kann. Die letzten 30 Jahre ist die Globale Wirtschaft um rund 4% pro Jahr gewachsen. Dieses Wachstum war weit überdurchschnittlich. Entscheidend ist dabei die Erkenntnis, dass dieser Zyklus auf dem Aufbau von öffentlicher und privater Verschuldung basierte. Das Thema Verschuldung wird künftig alle unsere drängenden Fragen mitbestimmen.

Auch das Thema Energiewende wird vor dieser Problematik keinen Halt machen. Bis 2050 werden alleine in Deutschland Kosten und Investitionen in Höhe von 1,455 Billionen Euro für den Umbau zu regenerativen Energien fällig. Das entspricht den Kosten der Wiedervereinigung. Diese Zahl, errechnet aus den Analysen des grün orientierten Sachverständigenrates für Umweltfragen, wurde bisher kaum zur Kenntnis genommen. Das ist eine Realität, die in den meisten Diskussionen verschwiegen wird. Insgesamt könnte es zu massiven Auswirkungen auf Wohlstand und Arbeitsplätze kommen, da zwangsläufig die Kosten für Energie steigen werden und die globale Wettbewerbsfähigkeit der Industrie sich dadurch erheblich verschlechtern würde. Nicht auszuschließen wäre auch ein gefährlicher Wettlauf zwischen Arbeitsplatzverlust und erhofftem -aufbau in alternativen Branchen. Es könnte zu nicht zu unterschätzenden sozialen Konflikten kommen, wenn stetig wachsende Einkommen als Kit des sozialen Friedens entfallen.



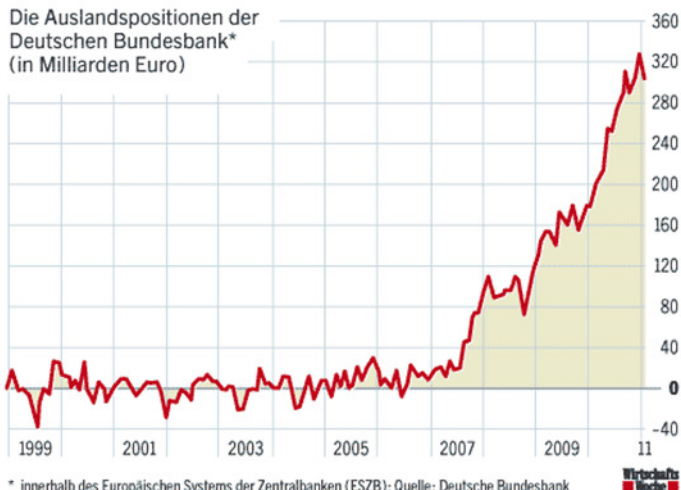
Schaut man sich dann die Entwicklung der deutschen öffentlichen Verschuldung an (siehe Grafik), wird einem schnell klar, dass die Schuldenentwicklung bereits, auch wegen des Zinseszins-effekts, in den Steigflug übergegangen ist. 18% des aktuellen Bundeshaushalts dienen alleine dem Schuldendienst. 1970 lag die Pro-Kopf-Verschuldung eines Deutschen noch bei 1000 €, im Jahr der Wiedervereinigung bereits bei 8000 € und aktuell sind es bereits über 24000 €. Dass Ende 2010 die schon komplett marode Hypo Real Estate noch einmal mit 40 Milliarden Euro an Bürgschaften und Garantien bedacht wurde, die ja auch ein-

mal wirksam werden könnten, hat noch kaum jemand wahrgenommen.

Als wären diese Probleme nicht ausreichend, kommen immer neuere Details rund um die Umverteilungsspielchen in Europa ans Tageslicht. Dieses „Geld drucken für Fortgeschrittene“ bedarf schon einer gewissen Erwähnung. Ein Beispiel ist die von der Wirtschaftswoche bzw. durch den Präsidenten des Ifo-Instituts Hans Werner Sinn Ende 2010 entdeckte Forderung der Deutschen Bundesbank gegen andere Zentralbanken des Euro-Systems in Höhe von 338 Milliarden Euro. Diese sorgte für einen mächtigen Aufruhr im Bundesparlament, da die Summen am Bundestag vorbeiflossen.

Starker Anstieg

Die Auslandspositionen der Deutschen Bundesbank* (in Milliarden Euro)



* innerhalb des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB); Quelle: Deutsche Bundesbank

können. Damit scheint nun auch das hohe Gut der Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank mehr und mehr zu schwinden. „Wer die Kapitalisten vernichten will, der muss ihre Währung zerstören“, hatte bereits Wladimir Iljitsch Lenin treffend gesagt. „Wer Deutschland schaden will, der muss die Bundesbank untergraben“, könnte man hinzufügen.

Ein weiterer globalerer Blick verrät die gewachsenen Abhängigkeiten der Industriestaaten von den Leistungsbilanzüberschüssen anderer Länder wie insbesondere China. Kein anderes Land hat einen derart hohen Leistungsbilanzüberschuss wie China. Die Leistungsbilanz eines Landes entspricht der



starke Währung würde die Kosten für Importe, einschließlich Öl, verringern. Das mittelfristige Ziel ist die Verlagerung von Exportaktivitäten hin zur Produktion für den inländischen Markt – was den Handelsüberschuss verringert und zugleich die Inflation bremst.

Fraglich ist dabei, warum die Amerikaner sehr darauf bedacht sind, dass China seine Überschüsse verringert. Sinkt der chinesische Überschuss und steigt der Renminbi, ist auch der Zeitpunkt nicht mehr weit, an dem sich China als Nettokäufer von US-Staatsanleihen zurückzieht. Die Amerikaner sollten sich auf diesen Punkt vorbereiten. Die bisher getätigten Maßnahmen erscheinen eher als Hilflosigkeit durchzugehen. Mittlerweile sind die Amerikaner größter Gläubiger ihrer eigenen Schulden geworden, frei nach dem Motto „Wenn zu diesem Preis keiner kauft, machen wir es halt selber“. Eine weitere, bisher noch nicht umgesetzte Idee, war die Ausgabe einer 100-jährigen Anleihe, da regelmäßige Rückzahlungen ja einfach nur lästig seien.

Aktien – Volatilität (Schwankungsbreite) ist nicht gleich Risiko

Nach dem guten Start an den Börsen Anfang 2011 kam es dann nach den Ereignissen in Japan zu einem starken schnellen Abwärtssog an den Märkten, der einige Indices in kürzester Zeit zweistellig fallen ließ. Viele Anleger wollten nach dem dramatischen Wochenende RE-agieren. In so einer unsicheren Situation ist natürlich alles möglich. Aber wir wissen es nicht. Das Schlimmste in solchen Situationen sind unsere Fluchtreflexe, die wir seit Urzeiten mit uns herumtragen. Wir wollen fliehen, agieren. Aber eigentlich können wir wenig tun. Und das ist dann auch die rationale Vorgehensweise. Naturkatastrophen, Atomkatastrophen, all das kann vorkommen. Eine Investmentstrategie müssen wir allerdings VORHER festlegen. Mit einem breit gestreuten Vermögen sollte man in so einer Situation gar nichts tun! Panik ist immer ein schlechter Ratgeber. Wir kennen die Zukunft meistens nicht. Wir würden sogar sagen, dass

Index	Entwicklung seit 1.1.2011
DAX	1,84%
EuroStoxx50	4,23%
Dow Jones (in Euro)	0,66%
Nikkei (in Euro)	-12,28%
REX Performance	-1,97%

das die Normalität des Investierens ist. Wenn die Grundlogik stimmt, muss einen das nicht aus der Bahn werfen. Wir wissen nicht, was die nächsten Wochen und Monate bringen. Das größte Risiko sehen wir aber nicht für die Aktien sondern eher in der Stabilität unserer Geldwerte.

Risiko ist dauerhafter Wertverlust. Dank der Notenbanken könnte ein stark inflationäres Szenario in den nächsten Jahren zur Realität werden. Allerdings wären dann die in den letzten Jahren stark aufgeblähten Geldwerte deutscher Sparer wie Tages- oder Termingelder die mit Abstand größten Verlierer. Der deutsche Sparer gleicht dem Sisyphos der griechischen Sage, der spart und schleppt, und doch rollt der Euro immer wieder ins Minus. Niedrig verzinsten Sparkonten, mit hohen Abschlusskosten und schöngerechnete Lebensversicherungen und das brutalste denkbare Zuschussgeschäft, die gesetzliche Rentenversicherung bilden bei vielen die Basis der Altersvorsorge.

Der bekannte Value-Investor Benjamin Graham hat zu Aktien gesagt: Volatilität ist Volatilität und hat mit Risiko nicht das Geringste zu tun.

Anleihen – Pimco als Menetekel?

Pimco ist der größte „Rentenmanager“ der Welt. Die beiden Lenker Mohamed El-Erian und Bill Gross gelten als Ikonen des Rentenmarktes. „Mit dem Auslaufen der geldpolitischen Stützungsmaßnahmen der US-Notenbank Fed im Juni (Quantitative Easing) kämen auf die Besitzer amerikanischer Staatsanleihen schwere Zeiten zu“, so Gross. Steigende Zinsen würden dann zu einem Kursverfall der Papiere führen. Und um seiner Warnung Nachdruck zu verleihen, trennte sich Gross mit seinem Rentenfonds Pimco Total Return von allen US-Staatsanleihen.

Wäre ein anderer Investor diesen Schritt gegangen, hätte das auf den Märkten höchstens zu Stirnrundeln geführt. Doch Gross ist mit seinem Fonds der größte private Anleihe-Investor der Welt. 237 Milliarden US-Dollar verwaltet er in dem Produkt – kein Fonds ist größer. Nun verkaufte der Manager US-Papiere im Wert von knapp 30 Milliarden Dollar – eine riesige Summe. Doch was noch viel wichtiger ist als die nackten Zahlen: Gross spricht dem amerikanischen Staat ganz klar das Misstrauen aus. Für Gross ist der 30. Juni das entscheidende Datum. An diesem Tag läuft das zweite Programm der quantitativen Lockerung (QE2) aus. Diese geldpolitische Maßnahme ermöglicht es der US-Notenbank, Staatsanleihen zu kaufen. Davon hat sie seit Beginn der Maßnahme Anfang November 2010 regen Gebrauch gemacht: 70 Prozent der seitdem neu aufgelegten Staatsanleihen – so schätzt Gross – kaufte die Fed.

Auch insgesamt ist es in den ersten Monaten 2011 auffällig gewesen, dass die Anleihekurse, insbesondere die der Staatsanleihen, im Kurs nachgegeben haben. Selbst nach dem „Japan-Schock“ konnten Staatsanleihen, die ja landläufig als „Sicherer Hafen“ gesehen werden, nicht profitieren. Selbst deutsche Staatsanleihen haben keine Kursgewinne verbuchen können, was sich am besten an der Entwicklung des Bund-Future auswerten lässt. Der Bund-Future ist ein Terminkontrakt auf eine fiktive



Schuldverschreibung der Bundesrepublik Deutschland mit einem Zinssatz von 6 Prozent und einer Restlaufzeit zwischen 8,5 und 10,5 Jahren. Letztlich soll die Entwicklung des Bund-Future für jeden Investor kurz und knapp auf einen Blick die allgemeine Entwicklung von lang laufenden deutschen Staatsanleihen abbilden (ähnlich wie der DAX für die wichtigsten 30 deutschen Aktien). Wie in der Grafik zu sehen ist, befindet sich der Kurs des Bund-Future schon seit einigen Monaten auf Tauchstation, was steigende Zinsen signalisiert.

In diesem schwierigen Zinsumfeld bieten variabel verzinsten Wertpapiere, sogenannte Floater, und nach wie vor gute Unternehmensanleihen kurzer bis mittlerer Laufzeit das beste Chance-Risiko-Verhältnis.

Politischer Bumerang

Als "politischer Bumerang" wird eine Strategie bezeichnet, die, anstatt den beabsichtigten Effekt auszulösen, aus verschiedenen Gründen genau das Gegenteil bewirkt und sich gegen den Urheber der Strategie wendet: Sie fällt auf ihn zurück. Geht es nach einigen sehr erfahrenen Wirtschaftskennern wie z.B. dem ehemaligen BDI-Chef Hans Olaf Henkel, könnte Deutschland genau diese Rolle des Bumerang-Werfers zukommen.

Die Entscheidungen im Mai 2010 könnten sich dabei als ein „ganz großer Wurf“ für Deutschland herausstellen. In dieser heißen Phase, als Griechenland wankte, war ja angeblich die Stabilität der ganzen Eurozone in akuter Gefahr. Medial wurden Horrorszenarien ausgemalt, was passieren würde, wenn Griechenland die Segel streichen müsste. Doch eines gilt als relativ gesichert, der Euro war zu keiner Zeit in ernsthafter Gefahr. In Gefahr waren die Französischen Banken, die massiv Kredite an Griechenland vergeben hatten. Ifo-Präsident Hans Werner Sinn beschrieb es vor kurzem treffend als er sagte „Nicht der Euro, sondern das französische Bankensystem war in Gefahr“. In diesem Zusammenhang könnte die Aussage Frankreichs als Witz des Jahres 2010 durchgehen, dass man den Franc wieder auferstehen lassen würde, wenn Griechenland nicht gerettet würde. Super Bluff! All das, was sich im Mai 2010 abgespielt hat, war, wie sich im Rückblick zeigt, eine Blase, eine Hype, eine künstlich gezüchtete Hysterie, der die einen ebenso zum Opfer fielen, wie die anderen von ihm profitierten. Unverblümt könnte man sagen, dass der deutsche Steuerzahler die französischen Banken gerettet hat. Der Allgemeinheit wurde verkauft, dass ohne die Griechenlandhilfe ein Dominoeffekt eingetreten wäre, die Zukunft wird aber zeigen, dass erst durch die Griechenlandhilfe eine fatale Kettenwirkung in Gang gesetzt wurde.

In diesem Zusammenhang wurde von den Politikern gerne und immer wieder das Wort „alternativlos“ gebraucht. Doch eines ist wohl klar: Es gibt immer eine Alternative! Somit kann man die Behauptung, die Auslösung der griechischen Staatsschulden sei alternativlos, als falsch bezeichnen. Von einem Staatsbankrott geht die Welt nicht unter. Im Falle Griechenlands hätten die Gläubiger eben nur einen Teil ihres Geldes zurückbekommen. Nun aber, nachdem sich die Europäische Zentralbank als Käuferin der wertlosen Anleihen erbartet hat, könnte eine gemeinschaftliche Inflation kommen, bei der letztlich alle verlieren würden. Alternativen hätte man schon viel früher nach einem klaren Fahrplan erarbeiten müssen, bei dem die Einführung einer gemeinsamen Währung erst am Ende gestanden hätte. Doch ohne zu sehr ins Detail gehen zu wollen hat sich Deutschland einer hoch ansteckenden Situation ausgesetzt. Schon heute zahlt Deutschland 89% mehr in die EU ein, als es nach dem Maßstab des Pro-Kopf-Einkommens zahlen müsste – in der Dekade nach 1999 addierte sich das zu stolzen 70 Mrd. Euro, die anderen Ländern Wohlstand brachten, in unseren Haushalt aber Löcher rissen. Wie gerecht ist es denn, dass die einen mit 60, die anderen mit 62 und wir mit 65 und bald 67 in Rente gehen? Ist das der Sinn einer Transfergemeinschaft? Deutschland verhält sich derzeit nach dem Motto „Der Klügere gibt nach“ – weniger bekannt ist aber die Aussage: „Aber keiner ist so dumm, der Klügere sein zu wollen“ – Wenn in Europa immer der Klügere nachgibt, wird es bald nur noch von den Dümmeren regiert.

Dabei ist das Grundgerüst der Europäischen Union ja vollkommen richtig. Einst war die EU als Wettbewerbsgemeinschaft konzipiert, in der jeder den anderen an Produktivität und Lebensqualität zu übertreffen suchte. Wir brauchen die einzelnen Nationalstaaten, die sich durch Wettbewerb unterrei-

inander profilieren, aber auch gegenseitig zu Höchstleistungen anstacheln. Nur wenn die Staaten ihre marktwirtschaftliche Wettbewerbskultur weiterentwickeln, können sie in globaler Konkurrenz mit den anderen Weltteilen mithalten. Geblieben ist eine Verteilungsgemeinschaft, bei der es nur noch einen Wettbewerb gibt – nämlich wer dem anderen das meiste abknöpft. Unerträglich wird es dann, wenn einem von Seiten der Politiker ein Bär nach dem anderen aufgebunden wird. Leider hat der Spruch „Politiker sagen nicht das, worauf es ankommt, sondern das, was ankommt“ immer größeren Realitätsbezug bekommen. Oft wird dann auch der Begriff Moral verwendet, dieser hat leider häufig nichts mit der wahren Moral zu tun, sondern viel mehr mit der Moralkeule, die über jeden geschwungen wird, der sich dem Konsens einer steuergetragenen und durch Wahlen bestätigten Elite widersetzt. Den politischen Reflex, all jenen einen Maulkorb zu verpassen, die es wagen, eine andere Meinung vorzutragen, haben wir auch im Fall des Euro beobachten können. Die Bundesbank, die unabhängig von politischen Meinungen und Entscheidungen sein sollte, wurde immer wieder von der Regierung mit einem Maulkorb versehen. Sie votierte gegen den Euro (nicht gegen die Europäische Union) und wurde zum Schweigen gebracht; sie brachte Einwände gegen die Währungsverschmelzung von Ost- und Westmark vor und wurde ignoriert; sie votierte gegen den Kauf von Griechischen Staatsanleihen und wurde überstimmt. Auch der Rücktritt unseres ehemaligen Bundespräsidenten hat so einige Fragen hinterlassen. Wer sich näher mit Horst Köhler beschäftigt, wird wohl kaum auf die Idee kommen, dass dieser gewissenhafte Mensch wegen der Bundeswehrdebatte zurückgetreten ist, wegen des Rettungsschirms, der in einer Nacht- und Nebelaktion sämtliche Gremien passiert hat und Steuergelder über 150 Mrd. € über Nacht in den Wind geblasen hat, schon.

Der Bumerang macht leider genau das, was er soll, er kommt mit voller Geschwindigkeit auf den Werfer zurück. Es bleibt zu hoffen, dass dieser im Fangen geübt ist.

Fazit

An den Wertpapiermärkten könnte die Zeit des Umdenkens begonnen haben. Was ist substantielles Risiko? Liegt nicht bei einem möglichen Vertrauensverlust in die Währungen die größte aller Gefahren? Letztlich bleibt eine zu einseitige Ausrichtung das stärkste Risiko für jeden Anleger. Die Weltlage und Weltsituation ist ohne Frage instabil. Sie und wir können daran aber wenig ändern. Wir können auch nicht vorhersagen, ob und wenn wo das nächste kleine oder größere „Beben“ auftreten wird. Aber wir können uns auf einige Eventualitäten vorbereiten, indem wir Ihr Vermögen verantwortungsvoll und „vorbereitet“ betreuen. Und dann gehören auch Sachwerte wie z.B. Aktien, Rohstoffe oder Immobilien dazu.

05. April 2011

Mirko Kohlbrecher

Spiekermann & CO AG

Disclaimer / Zur Beachtung

Dieses Dokument stellt kein Angebot, keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes und auch keine Einladung zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar.

Dieses Dokument ist keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung und keine Finanzanalyse. Es ersetzt nicht die gesetzlich vorgeschriebene umfassende Anlageberatung, Risikoaufklärung und / oder eine Vermögensverwaltung. Alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind unverbindlich und können sich jederzeit ändern. Die Verwendung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen erfolgt auf eigene Gefahr. Eine Haftung für die getätigten Aussagen ist ausdrücklich ausgeschlossen.

Investitionen sind mit Risiken verbunden. Etwaige Angaben zu Wertentwicklungen beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen daher keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar.

Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Personen, die ihren dauerhaften Wohnsitz in der Bundesrepublik

Deutschland haben. Es ist nicht für Empfänger mit Wohnung/oder Gesellschaftssitz im Ausland, insbesondere nicht für Bürger der Vereinigten Staaten von Amerika bestimmt.

Spiekermann & CO AG

Rolandstraße 10

49078 Osnabrück

Telefon: 0541-33588-0

Fax: 0541-33588-33

Email: info@spiekermann-ag.de

Internet: www.spiekermann-ag.de