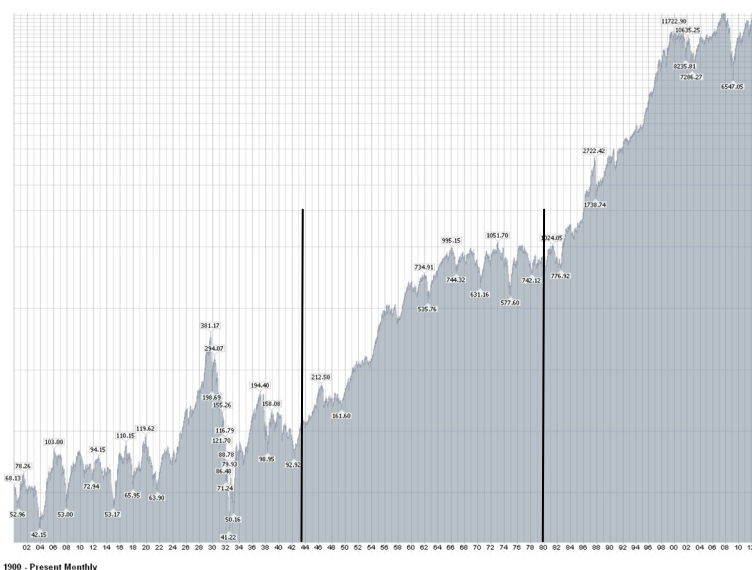
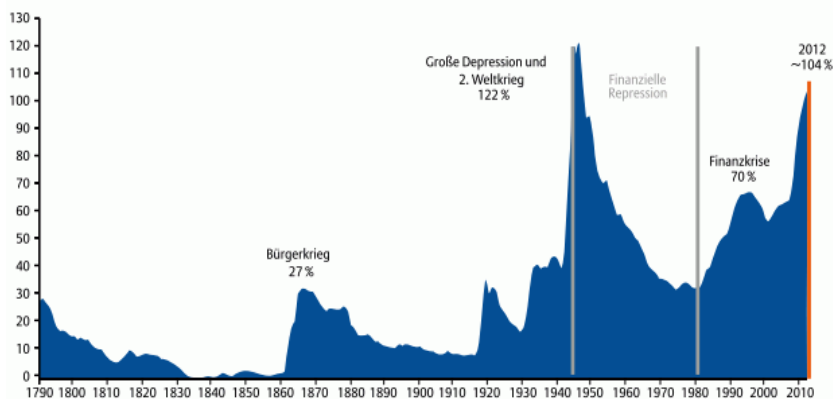


# Marktkommentar Januar 2013

## Anlageperspektiven in Zeiten finanzieller Repression

Die Gesellschaft für deutsche Sprache hat entschieden: "Rettungsroutine" ist Wort des Jahres 2012. Es setzte sich unter anderem gegen "Schlecker-Frauen" und "Bildungsabwendungsprämie" durch. Doch auch die „Finanzielle Repression“ hätte gute Chancen gehabt, wenn wir sie nicht schon in der Geschichte gehabt hätten.

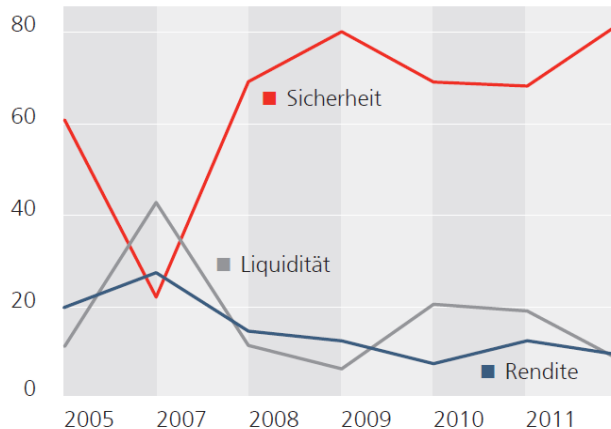
Der Weg könnte der gleiche sein wie nach dem 2. Weltkrieg. Auch damals war der Schuldenstand der Sieger astronomisch (122% des BIP in den USA, 240% des BIP in Großbritannien). Damals wollte die Politik das Geld vom Volk nicht auf offene Art und Weise einholen – also durch Sparen und Steuern erhöhen. Man wählte den erfolgreichen Weg einer finanziellen Repression (Financial Repression) und erreichte dabei auch langanhaltendes Wirtschaftswachstum. Die Grundidee ist einfach. Der Staat muss seine Schulden über Staatsanleihen finanzieren und zahlt dafür Zinsen. Damit Anleger ihm diese Staatsanleihen abnehmen, muss er ihnen Zinsen oberhalb der Inflationsrate zahlen. Schafft er es, die Anleihen zu einem Zinssatz unterhalb der Inflationsrate zu platzieren, passiert etwas Wunderbares: da die Inflation höher ist als die zu zahlenden Zinsen, verringern sich die realen Staatsschulden! Und zwar, ohne dass die Bürger es auf Anhieb merken würden. Natürlich zahlen sie es über die zu niedrigen Zinsen auf Staatsanleihen oder Tagesgeldern trotzdem – aber wie gesagt, sie merken es nicht. Der Staat muss dafür ein paar Tricks anwenden, wie z.B. Kapitalverkehrskontrollen. Sonst würde womöglich das Kapital statt Staatsanleihen zu kaufen, ins Ausland flüchten. Vielleicht werden auch – wie nach dem 2. Weltkrieg geschehen – staatlich verordnete Zinsobergrenzen eingeführt. Oder die Notenbanken senken die Leitzinsen und kaufen direkt Staatsanleihen – so wie bereits in den USA, Großbritannien und der Eurozone schon geschehen. Wichtig bei allen Maßnahmen: Die Zinsen für Staatsanleihen müssen niedriger sein als die Inflationsrate. Damit schafft man die Entschuldung. Die Grafik zeigt die finanzielle Repression nach dem zweiten Weltkrieg in den USA. Die Gesamtstaatsverschuldung wurde von 122% der jährlichen Wirtschaftsleistung auf rund 35% zurückgeführt. Natürlich darf man niemals ungefiltert 1:1 historische Muster in die Zukunft projizieren, aber nach derzeitigem Stand ist dieses Szenario das wahrscheinlichste! Interessant ist in diesem Zusammenhang auch, wie sich der Aktienmarkt in dieser Phase in den USA entwickelt hat (siehe zweite Grafik: Langfristchart Dow Jones; Die schwarzen Linien zeigen den Zeitrahmen der finanziellen Repression: Anstieg des Dow von 150 auf 1000 Punkte), um erahnen zu können, welche Anlageklasse in diesem favorisierten Szenario ein gutes Chance/Risikoverhältnis hat.



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

## Die Masse der Anleger (Sparer) wäre demnach in der Sicherheitsfalle!

### Wichtigste Aspekte bei Anlageentscheidungen.



Grafik 1, Quelle: Umfrage der Union Investment, in Prozent der Befragten

Wenn man heute mit den Menschen spricht, stellt man fest, dass sie viele Sorgen haben: Angst vor einem Auseinanderbrechen der Eurozone, Angst vor Inflation, Angst vor einer weltweiten Staatsschuldenkrise, Angst vor einer Rezession auch in Deutschland. Viele befürchten, dass etwas Unheilvolles auf sie zukommt, das sie aber nicht genau erfassen können. Die Sorgen widersprechen sich allerdings mitunter. Ein gemeinsamer Nenner bleibt, das ist die Angst. Eine regelmäßige Umfrage der Union Investment bestätigt den Trend der letzten Jahre hin zur vermeintlich sicheren Anlage, z.B. dem Tagesgeld oder der Immobilie. Weil viele so gehandelt haben, sind diese Anlagen aber sehr teuer bzw. unrentabel geworden und werden damit selbst zum Risiko. Im Klartext: Aus der risikolosen Rendite ist ein renditeloses Risiko geworden.

## Rückkehr der klassischen Geldanlagen

Die Spiekermann & CO AG verfolgt eine Anlagephilosophie der Anlageklarheit- und wahrheit. Vor diesem Hintergrund ist es sehr erfreulich, dass gerade die klassischen bzw. „reinen“ Anlageformen (Aktien und Anleihen) in 2012 ein gutes Ergebnis abgeworfen haben. Doch die Irritationen an den globalen Finanzmärkten haben viele Anleger die letzten Jahre auch in andere Anlageformen getrieben, die mitunter erheblich an Wert verloren haben.

Die folgenden Beispiele stellen natürlich nur einen kleinen Auszug dar und sollen nicht verallgemeinernde Wirkung haben, zeigen aber exemplarisch wie Risiken zum Teil auf Anleger abgewälzt wurden/werden.

Das erste Beispiel sind Schiffsfonds. Der Markt mit Schiffsfonds versprach hohe Renditen, die hohen Risiken und Nebenkosten fielen bis vor kurzem kaum auf. Das weltweite Transportgeschäft gedieh prächtig, deutsche Anleger finanzierten fast vier von zehn Containerschiffen, die heute auf den Weltmeeren unterwegs sind. Fast alle Banken und Finanzdienstleister boten Schiffsfonds an. Für einzelne Fonds sind teilweise bis zu 25%! Nebenkosten angefallen. Die Anleger kauften dabei einen Anteil am Gesellschaftskapital. Laufzeit ihrer Investition: oft 10 bis 25 Jahre. Sie bekamen keinen festen Zins. Sie verdienen, wenn der Fonds mit dem Schiffsbetrieb verdient. Alleine 275 000 Deutsche haben Schiffsfonds. Seit Beginn der Krise, die die Einnahmen der Fonds einbrechen ließ, sind jedoch viele dieser Fondsgesellschaften in Schieflage geraten oder mussten bereits Insolvenz anmelden. Insgesamt 130 Anlegerschiffe mit einem Investitionsvolumen von fast zwei Milliarden Euro, so zitierte kürzlich das "Handelsblatt" den Branchenexperten Jürgen Dobert, seien bereits in die Pleite gefahren. Insgesamt steht aber eine noch weitaus höhere Summe von über 35 Mrd. € im Feuer.

Doch auch andere Beteiligungen wurden für Anleger zum finanziellen Fiasko. Filmfonds, Flugzeugfonds, aber auch einige Immobilienbeteiligungen gerieten in Schieflage. In etlichen Fällen mussten sämtliche Steuervorteile zurückgezahlt werden. Ebenso hafteten Anleger teils über ihre geleistete Einlage hinaus. In einem Extremfall hafteten Anleger quotal bezogen auf die gesamte auf die Beteiligung eingelegte Summe. Sie mussten das Doppelte ihrer ursprünglichen Einlage zuschießen, um die Insolvenz ihrer Beteiligung abzuwenden.

Die Liste ließe sich um viele aktuelle Beispiele erweitern wie z.B. immobiliengesicherte Anleihen der WGZ, die mit hohen Zinsen viele Anleger köderten usw.

Ein weiterer Ausfluss der Anlegerunsicherheit waren sogenannte Absolute-Returnfonds. Diese Fonds sollten dem Anleger die Angst vor den Schwankungsbreiten an den Anlagemärkten nehmen, da sich die meisten das Anlageziel gesetzt hatten, in unterschiedlichen Marktphasen positive Renditen zu erzielen. Ja, es gibt immer wieder Fonds, die in manchen Marktphasen gut aussehen, ja sogar über Jahre gut in der Rendite liegen, allerdings bietet die Summe der Fonds eine ernüchternde Bilanz, was auch nicht verwunderlich ist, da sich die kurz- bis mittelfristige Richtung an den Finanzmärkten nun einmal nicht prognostizieren lässt. Auch noch so tolle mathematische Marktmodelle finden ihre Marktphase in der sie scheitern. Doch angezogen von dem Wunsch nach absoluten, kontinuierlichen Erträgen haben diese Fonds insbesondere in 2012 erhebliche Mittelzuflüsse erlebt. Doch auch hier gab es für einen Teil der Anleger böse Überraschungen. Insbesondere Fonds, die mit Algorithmen auf

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

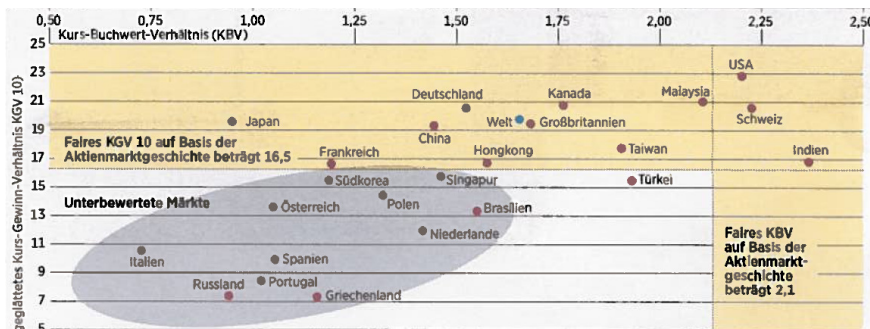
AC Quant - Spectrum Fund EUR B Chart



Trendfolge-, Carry- oder korrelationsbasierte Strategien setzten, verbuchten mitunter nicht unerhebliche Verluste wie z.B. der Anfang des Jahres wegen seiner hohen Expertise angepriesene AC Quant Spectrum Fund, der mal eben um 20% ablegte (siehe Grafik). Letztlich steht dieses Beispiel exemplarisch dafür, dass auch Absolute Return Produkte mit keiner Gewinngarantie ausgestattet sind. Allerdings ließen sie sich in Zeiten allgemeiner Unsicherheit, die Anfang 2012 herrschte, gut verkaufen. Was kurzfristig klappt, wird dann langfristig vermarktet. Doch je mehr Trittbrettfahrer dann auf die kurzfristig erfolgreich gewesene Strategie aufspringen, desto geringer werden die Erfolgsaussichten. Absolute Return bleibt somit ein frommer Wunsch, Schwankungen an den Märkten zu vermeiden. Jeder langfristig orientierte Investor sollte verstehen, dass die Volatilität an den Finanzmärkten nicht mit Risiko gleichzusetzen ist.

### Aktien - Bewertungsunterschiede

Seit Zuspitzung der Finanzkrise haben etliche Investoren auf der ganzen Welt Ihre Depots umgeschichtet und zwar überwiegend aus wirtschaftlich vermeintlich schwächeren Staaten in vermeintlich sichere „Länderhäfen“. Das hat zu erheblichen Bewertungsunterschieden geführt, die mitunter nicht gerechtfertigt erscheinen. Die Euro am Sonntag hat vor kurzem folgende sehr anschauliche Grafik veröffentlicht, die die Bewertungsrelationen der wichtigsten „Börsenländer“ sowohl unter dem Ertragsblickwinkel (Kurs-Gewinn-Verhältnis) als auch unter dem Substanzblickwinkel (Kurs-Buchwert-



Verhältnis) beleuchtet. Dabei basiert das KGV nicht auf den oft unzureichenden Gewinnsschätzungen der Analysten, sondern inflationsbereinigt auf den durchschnittlichen Unternehmensgewinnen der jeweils letzten 10 Jahre. Für den langfristigen Investor ergeben sich daraus interessante



Ansätze. Die grundsätzliche Aussage ist somit klar. Es gibt wenige teure Märkte – und auch die sind nicht sehr teuer. Es gibt viele billige Märkte, und manche sind sehr billig. Z.B. Österreich und die Niederlande. Diesen beiden Wirtschaften geht es mindestens so gut wie Deutschland. Dennoch verschwinden beide etwas hinter dem großen Nachbarn, auf den sich Anleger zunächst einmal konzentrieren. Oder eine andere Bewertungsanomalie: Der Wert aller italienischen und spanischen Aktien entspricht in etwa dem des taiwanesischen Aktienmarktes. Dabei ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der beiden Euro-Südstaaten zusammengenommen fast achtmal so hoch wie das Taiwans.

Die vorsichtige Renaissance der Aktie hat allerdings zur Folge, dass in diesen als schwierig wahrgenommenen Zeiten vor allem Aktien höchster Sicherheit gefragt waren/sind (wie z.B. Nestlé oder Sanofi o.ä.). Das führt dazu, dass die Preise dieser Top-Unternehmen mittlerweile

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

auf einem fairen Niveau sind. Man muss diese Unternehmen nicht zwingend verkaufen, aber die Renditeerwartungen sinken deutlich. Bei vielen anderen guten Unternehmen, die vielleicht ein oder zwei Fragezeichen aufweisen, sind die Preise ins Bodenlose gefallen, zum Beispiel bei Telekomunternehmen, Versorgern, Stahl, Handel. Die schlechte Stimmung in Euroland hat die Preise vieler europäischer Aktien ins Bodenlose fallen lassen, wobei Ratingagenturen, spekulative Finanzmarktakteure, angelsächsische Medien oder grenzdebile Politiker die Panik teilweise noch befeuert haben. Es gibt demnach weiterhin interessante Aktiensegmente, die unterbewertet sind.

### **Renten – Flexibel sein – Vorsicht bei Mittelstandsanleihen**

Durch den Anlagenotstand haben sich konservative Investoren in 2012 zunehmend auf Unternehmensanleihen fokussiert. Der Anlagenotstand, aber auch insbesondere die immense Liquiditätsausdehnung der Notenbanken haben Gelder in Unternehmensanleihen fließen lassen. Mit der Folge, dass Unternehmensanleihen guter bis sehr guter Qualität mittlerweile kaum noch nennenswerte Erträge abwerfen. Deren Kurse sind so stark gestiegen, dass die Restrendite per Verfall stark zusammengeschmolzen ist. Siemens z.B. konnte sich vor kurzem zu einem historisch tiefen Zinsniveau von 0,357% für 2 Jahre refinanzieren. Als Anleger muss man hier künftig Abstriche machen.

Erfolgsversprechend dürfte hingegen ein eher unkonventionelles Rentenmanagement sein. Das bedeutet, dass die klassische Art des Investierens in Anleihen künftig immer schwieriger wird. Die Rentenhausse, die bald seit 32 Jahren läuft, dürfte in naher Zukunft eher ihrem Ende entgegen gehen. Daher dürften die stetigen Kursgewinne aus Anleihen-Investments bald größtenteils enden. Deshalb müssen vor allem die sich ergebenden Chancen am Markt bei Neuemissionen oder im Durations Management besonders beachtet und auch genutzt werden.

Dabei muss ein besonderes Augenmerk auf die Risikostruktur gelegt werden. Bei Anleihen ist das Hauptrisiko der Emittent. Der Fokus auf den einzelnen Emittenten wird daher immer wichtiger. Bei der Bonität sollte man nicht zu offensiv werden. Mittelstandsanleihen bergen z.B. besonders hohe Risiken.

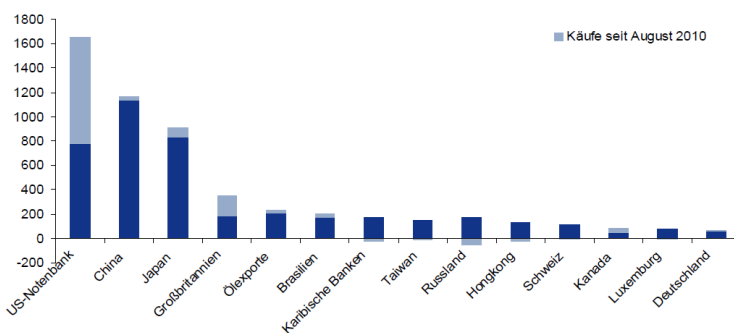
„Mittelstand“ suggeriert Solidität, „Anleihe“ auch. „Mittelstandsanleihen“ sind daher derzeit so begehrt, wie es um das Jahr 2000 die Aktien junger Technologieunternehmen waren. Viele Privatanleger kaufen alles, was auf den Markt kommt. So war zum Beispiel die Anleihe der kleinen saarländischen Brauerei Karlsberg sofort überzeichnet. Viele ahnungslose Privatanleger hatten die kleine Karlsberg mit dem großen internationalen dänischen Brauereikonzern Carlsberg verwechselt. Mittelstandsanleihen werden oft von Unternehmen mit einer Traditionsmarke begeben, die durch eine Restrukturierung gegangen sind oder sich in größeren wirtschaftlichen Schwierigkeiten befinden. So kann man billig für fünf oder sechs Prozent Geld einsammeln und die Bankschulden ablösen, Managementgehälter bezahlen oder sonst etwas tun. Ein Beispiel ist der Spirituosenhersteller Berentzen, der mit 50 Millionen Euro immerhin so viel einsammelte, wie das gesamte Eigenkapital in seiner Bilanz beträgt. Auch in der Gewinn- und Verlustrechnung findet sich nur eine schwarze Null. Die Ratings der Anleihen durch größtenteils deutsche Agenturen, wie zum Beispiel Creditreform, sind oft sehr optimistisch. Bisher 16 Mal wurden die Ratings nach unten angepasst, oft dramatisch. Acht Ratings wurden zurückgezogen oder liefen aus. Auch drei Pleiten gab es, davon zwei noch bevor die Anleger ihre ersten Zinsen sahen.

Währungsanleihen von Top-Emittenten bzw. global anlegende Rentenfonds sind weiterhin eine sinnvolle Depotbeimischung, auch wenn hier eine größere Schwankungsbreite als bei €-Unternehmensanleihen zu erwarten ist. Langfristig könnte der Chinesische Renminbi eine kleine Depotergänzung sein. China und Südkorea haben vor einigen Wochen ihren bilateralen Warenhandel verstärkt und wollen künftig primär in Yuan und Won anstatt in US-\$ abrechnen. Zwar dürfte es noch ein weiter Weg sein, bis der Yuan dem Dollar den Rang abläuft. Gerade mal 1% der weltweiten Devisenmarktgeschäfte werden derzeit in Yuan abgewickelt. Der Dollar kommt auf mehr als 80%.

### **Gold – Bleibender Wert oder Ende der Aufwärtsbewegung?**

Für den bekannten Investor Marc Faber ist die Antwort klar. In seinem Haus in Thailand habe er auf der Toilette ein Bild von US-Notenbankchef Ben Bernanke hängen. *„Jedes Mal, wenn ich an einen Goldverkauf denke, schaue ich es mir an und weiß es besser“*. Soll heißen: Faber glaubt nicht, dass die Notenbanken den einmal eingeschlagenen Weg des Gelddrucks jemals wieder verlassen werden. Sei dieser Weg einmal beschritten, dann müsse die Dosis der Geldinfusionen immer weiter erhöht werden, sagt Faber. So wie zuletzt im Dezember, als Bernanke kündigte, die US-Notenbank Fed werde ab Januar 2013 mit frisch gedrucktem Geld jeden Monat für 85 Milliarden Dollar Staatsanleihen und Hypothekenpapiere kaufen, um Konjunktur und Arbeitsmarkt zu stützen. Doch schaut man sich den aktuellen Bestand an US-Staatsanleihen der Fed und von großen Auslandsgläubigern an,

Bestand an US-Staatsanleihen (Treasury) der US-Fed und von großen Auslandsgläubigern (in Mrd. USD)



fällt sofort auf, dass zum einen die USA mittlerweile größte Gläubiger ihrer eigenen Schulden sind und zum anderen, dass die Käufe in den letzten zwei Jahren quasi explodiert sind (Grafik:Quelle: Fed, US-Treasury Department, Allianz Global Investors). Es hat dabei den Anschein, als sei der Produktion von Papiergeld keine Grenze gesetzt. Die gesamte jemals

geförderte Goldmenge wächst jedoch lediglich mit einer Rate von ca. 1,5% pro Jahr. Die Schlussfolgerung daraus ist einfach: Sollte die Papiergeldmenge weiter erhöht werden, müsste auch der in Papierwährungen ausgedrückte Preis des Goldes weiter steigen.

Es ist sogar gut möglich, dass die Welt irgendwann zu einer Währungsordnung zurückfindet, bei der Gold wieder eine zentrale Rolle einnimmt. Große Schwellenländer bereiten sich offenbar darauf vor.

**Wie viel zusätzliches Gold Schwellenländer mit großen Währungsreserven benötigen, damit der Goldanteil an ihren Reserven den internationalen Durchschnitt von 12,9 Prozent erreichen würde<sup>1</sup>**

Land	Goldreserven		Währungsreserven inklusive Gold	Goldanteil an den Währungsreserven Prozent	theoretischer Zusatzbedarf	
	in Millionen Unzen	in Milliarden Dollar			in Millionen Unzen	in Milliarden Dollar
China	33,9	59,2	3344,3	1,8	239,7	418,7
Brasilien	1,7	2,9	380,5	0,8	29,8	52,0
Hongkong	0,1	0,1	301,8	0,0	25,1	43,8
Südkorea	2,3	4,0	327,4	1,2	24,7	43,1
Taiwan	13,6	23,8	423,0	5,6	19,6	34,3
Singapur	4,1	7,2	261,4	2,7	17,1	29,8
Malaysia	1,2	2,0	134,6	1,5	9,9	17,2
Mexiko	4,0	7,0	169,3	4,1	9,5	16,6
Thailand	4,9	8,6	179,3	4,8	9,3	16,3
Russland	30,0	52,5	520,5	10,1	8,9	15,6
Indonesien	2,4	4,1	114,4	3,6	6,8	11,9
Indien	17,9	31,3	290,0	10,8	3,6	6,3
<b>Alle Länder<sup>2</sup></b>	<b>918,6</b>	<b>1604,8</b>	<b>12400,3</b>	<b>12,9</b>		

<sup>1</sup> auf Basis von 1747,04 Dollar pro Feinunze; <sup>2</sup> der aktuelle Wert der Goldbestände von IWF (158,1 Milliarden Dollar) und BIZ (6,5 Milliarden Dollar) wurde nicht eingerechnet;

Nachdem die Notenbanken aus China, Indien, Mexiko und Russland in den vergangenen Jahren begonnen haben, ihre Währungsreserven verstärkt mit Gold zu diversifizieren, fühlt sich derzeit die Brasilianische Zentralbank (BCB) unter Zugzwang. Sie kaufte allein im Oktober 2012 über eine halbe Million Unzen des Währungsmetalls. Die BCB gehört mit der Bank von Korea aber immer noch zu den größten Notenbanken mit dem geringsten Goldanteil an ihren Währungsreserven. Die Käufe der Notenbanken sollten den Goldpreis somit weiterhin stützen. Die Grafik zeigt u.a. den Goldanteil der Schwellenländer an den Währungsreserven. Eine Anpassung an den internationalen Durchschnitt würde weitere erhebliche Käufe nach sich ziehen (Quelle: IWF, Bloomberg, Wirtschaftswoche).

Nun wird über Gold in letzter Zeit viel gesprochen, so dass es sich um kein Randthema mehr handelt. Umso erstaunlicher ist es, dass Ende 2012 nur ca. 1% des professionell verwalteten Finanzanlagevermögens in Gold investiert ist. Doch auch von dieser Seite könnte es nach der langen Seitwärtsbewegung in 2012 für 2013 wieder positive Impulse geben. Es erscheint sehr wahrscheinlich, dass auch Stiftungen, Versicherungen und Pensionskassen künftig mehr Gold nachfragen, um ihre oft zu einseitige Portfoliostruktur zu optimieren. Hinzu kommt: Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich fordert aktuell, neben Bareinlagen und Staatsanleihen künftig auch Gold in den Katalog erstklassigen Kernkapitals der Banken aufzunehmen. Wenn das passiert, könnte dies auch zu einer höheren Goldnachfrage der Banken führen.

Die langfristigen Aussichten für Gold bleiben also positiv. Allerdings kann eine Ausdehnung der aktuellen, seit ca. 16 Monaten anhaltenden, leicht abwärts gerichteten Seitwärtsbewegung natürlich nicht ausgeschlossen werden. Das größte Risiko für den Goldpreis liegt in einer sich verändernden Geldpolitik der Notenbanken. Allerdings scheint der große Kampf um die Abwertung der jeweils eigenen Währung gerade erst begonnen zu haben, was anhand des Beispiels der neuen japanischen Regierung deutlich wird, die trotz einer international an der Spitze liegenden Staatsverschuldung, nun auch der Fed, in Sachen „Stimulierung über Staatsanleihen-Käufe“, nacheifern will. Ein weiteres Risiko bestünde in einem Goldverbot. Doch bevor die Politik eine solche „Notmaßnahme“ beschließen würde, gäbe es vorher noch elegantere Wege, Geld in die Staatskasse zu leiten, wie z.B. erhöhte Steuern

auf Immobilien. Letztlich bleibt Gold eine Art Versicherung, die im gesamten Vermögen, je nach Absicherungswunsch, in einer Größenordnung von 5% bis 7% vernünftig dotiert ist.

## Ist das Finanz (Geld) - System relevant?

Diese zugegebenermaßen etwas provokante Frage kann natürlich in ein paar Zeilen nicht umfassend beantwortet werden, da man sämtliche Mosaiksteine des Finanzmarktes beleuchten müsste: Manager, Banker, Investmentbanker, Hypothekenvergeber, Händler und Marktmacher, Versicherer, Finanztechniker, Derivateanbieter, Lobbyisten, Regulierungsbehörden, Wissensvermittler usw.. Es soll aber gezeigt werden, dass unser Finanz- bzw. Geldsystem durchaus eine wichtige und tragfähige Basis hat.

Wir alle leben in einer Welt des Finanzkapitalismus – einem Wirtschaftssystem, das sich immer stärker an den Finanzinstituten orientiert und nach der schweren Finanzkrise, die 2007 einsetzte, vielen angeschlagen erscheint. Wir alle müssen nun darüber nachdenken, ob diese Gesellschaft überhaupt den richtigen Kurs gesetzt hat – für unsere und die folgenden Generationen.

Der Finanzkapitalismus ist eine Erfindung, und der Prozess des Erfindens ist wohl noch nicht abgeschlossen. Das System muss wohlüberlegt in die Zukunft gelenkt werden. Vor allem aber muss es erweitert, demokratisiert und menschlicher gestaltet werden, damit Finanzinstitute irgendwann wieder positive Effekte auf die Volkswirtschaft haben. Die entscheidende Voraussetzung dafür ist, dass die Menschen gleichberechtigt am Finanzsystem teilhaben können, mit umfassendem Zugang zu Informationen und mit den menschlichen und elektronischen Ressourcen, die sie brauchen, um ihre Chancen aktiv und sinnvoll zu nutzen. Doch genau diese so fundamental wichtige Gleichberechtigung im Finanzsystem wurde in den letzten Jahren auf verschiedenen Ebenen ausgehöhlt.

Diese Risse in der gesamten Geldverteilungsstruktur werden auch in allgemeineren Daten sichtbar. Nach der Lehman-Pleite von 2008 wuchs bei vielen die Angst, auf die Seite der Verlierer zu geraten. Auf die Folgen dieser Angst ging das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung in einer Studie vom Juni 2010 ein. Laut DIW wuchs im ersten Jahrzehnt des 21. Jahrhunderts sowohl die Gruppe der Reichen als auch die der Armen – ein Phänomen, das sich auch in anderen Industrieländern und auf globaler Ebene im Verhältnis von reichen und armen Ländern beobachten lässt. Dazu schreiben die Experten: „Die Polarisierung der Einkommen kann die soziale Kohäsion gefährden, da die stabilisierende Wirkung einer breiten Mittelschicht nachlässt“ – mit der Folge einer „Statuspanik“, das heißt, der Tendenz, „eine andere Bevölkerungsgruppe für diesen Statusverlust verantwortlich zu machen“. Der Wirtschaftshistoriker Richard Wilkinson und die Epidemiologin Kate Pickett haben in *The Spirit Level: Why Greater Equality Makes Societies Stronger* nachgewiesen, dass soziale Ungleichheit für die Wirtschaft unrentabel ist. Sie argumentieren, dass sie Kosten für psychische Erkrankungen, Schulversagen, niedrige Lebenserwartung und Kriminalität verursacht, die die Gesellschaft teuer zu stehen kommen. Ähnlich argumentiert auch James K. Galbraith, der das University of Texas Inequality Project leitet, an dem neue Messwerte für ökonomische Prozesse entwickelt werden. Wenn man soziale Ungleichheit und wirtschaftliche Effizienz miteinander vergleicht, erkenne man schnell, dass Länder mit weniger Ungleichheit im Lohngefüge auch weniger Arbeitslosigkeit produzieren. Soziale Ungleichheit führe zu einer extremen Instabilität des Wirtschaftssystems. Galbraith schlägt vor, das untere Ende der Lohnskala anzuheben mit dem Ziel (und eben das ist bemerkenswert), die Effizienz der Wirtschaft zu stärken. Außer Frage steht, dass ein Anreiz vorhanden bleiben muss, ein überdurchschnittliches Einkommen zu beziehen.

Man könnte nun die Verwerfungen im Finanzsystem durch etliche aktuelle Beispiele wie z.B. die jahrelange Manipulation eines der wichtigsten Zinssätze der Welt, den LIBOR, durch die großen weltweit agierenden Banken fortsetzen, was aber wenig hilfreich erscheint.

Die interessantere Frage lautet: „Was macht nun unser Finanzsystem dennoch aus?“

Die bloße Brandmarkung des Finanzkapitalismus als „System der Verantwortungslosigkeit“ wird uns kaum weiterbringen. Wir haben vielmehr die Möglichkeit, die übergeordneten Ziele „guter und freier Gesellschaften“ voranzutreiben, wenn wir das Finanzsystem ausbauen, korrigieren und neu ausrichten. Funktionierende Finanzmärkte bilden eine wichtige gesellschaftliche Grundlage, man bedenke als Beispiel den Markt für Agrarrohstoffe. Es erscheint vor dem Hintergrund, dass von dieser Entwicklung der Lebensunterhalt vieler einkommensschwacher Menschen abhängig ist, wichtig, dass dieser (Finanz)- Markt vernünftig funktioniert. Allerdings besteht insbesondere an diesem Markt auch mit der größte Korrekturbedarf. Es ist zwingend geboten, sämtliche Spekulationen auf Agrarrohstoffe zu unterbinden. Hedgefonds, die weder Produzenten noch Abnehmer sind, sollten nicht mehr die Möglichkeit haben, diesen sehr sensiblen Markt mit diversen Wetten zu manipulieren.

Des Weiteren haben Finanzprofis viele wichtige Aufgaben wie z.B. das Aushandeln von Geschäftsabschlüssen oder die Strukturierung von großen und kleine Projekten, Unternehmen und Systemen. Diese Aktivität bringt oft Ziele Einzelner zusammen. Finanzinstitute können und sollten dabei durch Vorschriften und Einschränkungen reglementiert werden, damit sie den Interessen der Gesellschaft wieder dienen. Allem Anschein nach gibt es wohl kaum eine echte Alternative. Ein nichtfinanzkapitalistisches Modell erscheint in der heutigen Zeit wohl kaum realistisch. Denn je besser die Finanzinstitute einer Gesellschaft auf ihre Ziele und Ideale ausgerichtet sind, desto robuster und erfolgreicher kann diese Gesellschaft auch sein. Zum Leidwesen aller Radikalen wäre dies aber wohl die klügste Option.

## **Fazit**

Die Industrienationen, insbesondere die USA und Europa, haben sich unter dem Eindruck der nun schon ins fünfte Jahr gehenden Staatsschuldenkrise planwirtschaftlichen Methoden verschrieben: Sie glauben daran, die Wirtschaft lenken zu können. Ihr mächtigstes Werkzeug sind die Notenbanken. Doch dabei wird das Nervensystem der Marktwirtschaft immer weiter lahmgelegt, wichtige Lenkungs-signale des Zinses werden untergraben. Der Staat zwingt einfach über Aufsichtsbehörden Versicherungen, Pensionskassen und Banken, Staatsschulden zu kaufen.

Volkswirtschaftliche und sachliche Prognosen sind vor diesem Hintergrund kaum noch möglich. Ein guter, wenn auch scheinbar altbackener Rat kann nur sein, jedes Vermögen vernünftig zu diversifizieren. Die Spiekermann & CO AG versorgt dabei den Wertpapierteil des Vermögens mit klassischen und transparenten Anlageinstrumenten.

10.01.2013 Mirko Kohlbrecher - Spiekermann & CO AG

SPIEKERMANN & CO  
AKTIENGESELLSCHAFT

