

Marktkommentar Oktober 2012

Die Große Reflation

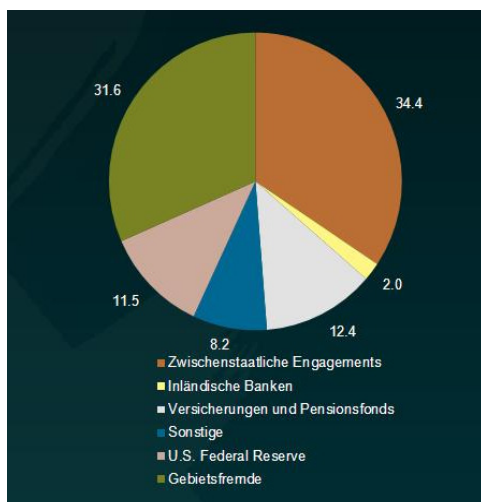
Mit der „Großen Reflation“ fasst man die massiven geldpolitischen und fiskalischen Stimulierungspakete der Regierungen bzw. Notenbanken der Industrienationen der letzten 5 Jahre zusammen. „Groß“ deshalb, weil die gestrickten „Rettungsvehikel“ alles jemals in Friedenszeiten Gesehene in den Schatten stellen. Die ursprüngliche Intention war es, eine Negativspirale der Konjunktur Ende 2008/Anfang 2009 zu verhindern. Heute besteht der Zweck darin, einem Rückfall vorzubeugen. Jedem muss klar sein, dass es sich dabei um ein nie dagewesenes Experiment handelt, um eine Schulden-Deflationsspirale wie in den 1930er-Jahren zu vermeiden. Die Inflation wird dabei zu einer realen Gefahr.

Die Geldentwertung hat immer mit einer zu starken Ausweitung der Geldmenge und des Kreditvolumens zu tun. Doch die notwendige Umkehr dieser Entwicklung könnte am politischen Druck scheitern. Viele Menschen denken, dass Inflation einfach nur ein Preisanstieg ist, aber so einfach ist es nicht. Die Inflation verursacht den Anstieg der Preise, aber es ist wichtig, sich klarzumachen, welcher Preise. Der Prozess der Inflation beginnt mit einem Geld- und Kreditzuwachs (Schuldensuperzyklus seit 1982), der über das für die Produktion von Gütern und Dienstleistungen Notwendige hinausreicht. Preisanstiege sind eigentlich erst die zweite Phase der Inflation und genau das verwirrt viele Menschen. Die Inflation entwickelt sich dabei wie ein Krebsgeschwür und erfasst immer weitere Teile des Systems. Während die Vermögenspreisinflation bereits den Immobilien- und Goldmarkt erfasst hat (Folgt bald der Aktienmarkt?), liegt die Verbraucherpreisinflation noch bei moderaten Zuwächsen.

Geld ist dabei die Wurzel aller Inflationen. Wenn das monetäre System keine wirksamen Bremsen hat, folgt unausweichlich die Schöpfung von zu viel Geld und Krediten. Und eine Zentralbank ist dabei immer in der Nähe. Doch diejenigen, die letztlich am Hebel sitzen, sind die politisch Verantwortlichen. Diese haben die Macht, Inflation zu erzeugen oder zu stoppen. Inflation haben wir deshalb, weil diese kurzfristig politische Vorteile bietet. Der Versuch, sich diese zunutze zu machen, ist unter Politikern allzu weit verbreitet, insbesondere wenn die Wirtschaftslage trübe ist und die Öffentlichkeit nach einfachen Lösungen sucht. Wenn es hart auf hart kommt, ist die Zentralbank nur ein Werkzeug der Regierung. Fast immer wünschen sich Regierungen etwas niedrigere Zinsen, etwas einfacheren Zugang zu Krediten und ein etwas günstigeres wirtschaftliches Umfeld, das ihre Defizite finanziert, sodass sie mehr Geld ausgeben können.

Bruchlinien

Doch die große Reflation ist kein isoliertes Problem. Vielmehr muss sie im Kontext verschiedener weiterer wesentlicher Schwierigkeiten gesehen werden. Den Begriff der Bruchlinien benutzte erstmals der Autor Raghuram G. Rajan 2010 in seinem ausgezeichneten Buch „*Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the world economy*“. Im Folgenden sollen nur die wesentlichen vier Bruchlinien angerissen werden:



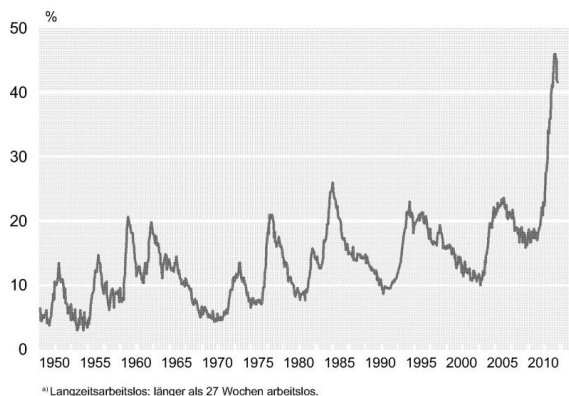
1) Der US-Dollar als Reservewährung: Die amerikanische Notenbank, zu deren Mandat es gehört, die Beschäftigung zu maximieren, wird weiterhin die Staatsverschuldung finanzieren und so viel quantitative Lockerung betreiben, um genügend Wachstum für eine Reduzierung der Arbeitslosigkeit zu erzeugen. Doch es ist sehr fraglich, ob die amerikanische Wirtschaft sich erholen kann, wenn man immer wieder künstlich versucht, eine Rezession zu verhindern. Zudem hält die Welt über 3 Billionen US-Dollar als Devisenreserven und eine weitere riesige Summe ist in den Händen von Staatsfonds (Siehe Grafik zur aktuellen Verteilung der amerikanischen Schulden in%: Quelle M&G). Die USA als Firma hätte eine desaströse Bilanz aufzuweisen. Ihre riesige Auslandsverschuldung ist eine Folge von 30 Jahren der Leistungsbilanzdefizite, die sich insgesamt auf über 8 Billionen US-Dollar summieren. Fast die gesamten Verbindlichkeiten sind höchst liquide. Die Vermögenswerte hinge-

gen, wesentlich kleiner als die Verbindlichkeiten, sind fast alle sehr illiquide und gehören dem Privatsektor, stehen also dem Staat in einem Notfall nicht zur Verfügung, es sei denn durch Beschlagnahme (beispielsweise Steuererhöhungen). Eine unbegrenzte geldpolitische Lockerung durch die amerikanische Notenbank könnte im Extremfall eine Liquidierung ausländischer US-Dollarguthaben zur Folge haben. Dies würde über Handelsströme, Vermögenspreisdeflation sowie möglicherweise Kontrollen und Protektionismus einen zusätzlichen großen Deflationsdruck auf die Welt ausüben. In diesem Zusammenhang ist es nicht verwunderlich, dass laut Analyse des Internationalen Währungsfonds seit 2010 sowohl China als auch die ölexportierenden Länder Forderungen in US-Dollar sukzessive reduzieren. Der US-Ökonom Peter Schiff ließ vor kurzem verlauten: „Die Euro-Bären liegen falsch. Die Währung, die kollabieren wird, ist der Dollar“.

2) Die Eurozone: Die EU, die Eurozone und die Europäische Zentralbank (EZB) verfügten in ihren Anfangstagen über einige sehr positive Eigenschaften. Jedoch haben sie gravierende strukturelle Fehler und stützen sich auf eine unerprobte und umstrittene politische Struktur, die in der Bevölkerung der Länder, die sie finanzieren, keinen starken Rückhalt genießt. Der Auftrag der EZB besteht darin, die Inflation stabil auf niedrigem Niveau zu halten. Wenn sich allerdings die Bilanz der EZB durch die Übernahme zweifelhafter Anleihen ihrer Mitgliedsstaaten weiter verschlechtert, wird zunehmend die Frage gestellt werden, wer eigentlich hinter der EZB steht. Die gleiche Frage wird zudem bezüglich des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) aufgeworfen werden. Die in der Vergangenheit schwache Führung der Eurozone und die mangelnde Unterstützung in der Bevölkerung sind weitere wesentliche Problemzonen. Da allerdings die Gesamtverschuldung innerhalb der Eurozone immer noch niedriger ist als beispielsweise in den USA oder Großbritannien besteht noch die Chance für eine Art Marshall-Plan, einem europäischen Projekt, bei dem wirklich alle an einem Strang ziehen.

3) Globale Ungleichgewichte: Das fehlerhafte internationale Währungssystem basiert seit 1971 vorwiegend auf einem frei flottierenden US-Dollar. Die Chinesen beispielsweise halten seit Jahren eine massiv unterbewertete Währung aufrecht. Dies hat in Kombination mit der instabilen Konstruktion der Eurozone und der langfristigen Deflation in Japan massive globale Ungleichgewichte erzeugt. Diese werden oft diskutiert, aber nie in Angriff genommen. Das Handelsbilanzdefizit der USA ist mit den Jahren massiv gewachsen. Riesige Überschüsse gibt es in Ländern wie China, Japan, Deutschland sowie bei den großen Ölexporturen. Länder mit unterbewerteten Währungen wie China erleben Vermögenspreisinflation und Blasen. Andere, die beharrlich Defizite (z. B. Griechenland) oder überbewertete Währungen (Japan, Schweiz) aufweisen, erleben Deflation. Der Druck, die weltweite Staatsschuldenkrise in den Griff zu bekommen, riskiert einen Deflationsschock, da nicht alle Länder zugleich Überschüsse erzielen können. Protektionistische Maßnahmen wären dabei ein ernst zunehmendes Problem. Ein aktuelles Beispiel für die Verwerfungen im internationalen Währungssystem ist die Aktivität der Schweizer Nationalbank. Diese hat den Großteil des ihr aus dem Süden Europas zufließenden Geldes dazu genutzt, in einem Umfang von rund 80 Mrd. € Staatsanleihen der €-Kernländer zu kaufen, was die Aufwertung der eigenen Währung mildern sollte, aber letztlich die Zinsunterschiede innerhalb Europas weiter erhöht hat.

4) Informationstechnologie, Globalisierung und das Versagen der Führung: Es gibt eindeutige Zusammenhänge zwischen IT-Revolution, Globalisierung und dem Versagen der Führung, die in dem Unbehagen der Unter- und Mittelschicht zum Ausdruck kommt. In den letzten Jahren hat sich diese Entwicklung in vielen Teilen der Welt ausgebreitet. Sie zeigt sich z.B. in den Krawallen in London, Birmingham, Paris und anderen französischen Städten sowie in Athen und Madrid oder der extremen Polarisierung in den USA. Es zieht sich ein roter Faden durch das Aufbegehren großer Bevölkerungsschichten in aller Welt.



Die IT-Revolution und die Globalisierung haben gemeinsam 3 Milliarden Menschen zusätzlich in die Marktwirtschaft der Welt integriert. Dies hat viele positive Effekte, doch die negativen Aspekte sind ebenfalls kaum zu übersehen. Die Globalisierung hat Millionen gut bezahlter Unter- und Mittelschichtarbeitsplätze in den Industrieländern vernichtet. Dabei wurden viele Realeinkommen erbarmungslos gedrückt und die strukturelle Arbeitslosigkeit hat sich massiv verschärft (Grafik: Strukturelle Arbeitslosigkeit USA: Quelle: U.S. Bureau of Labor Statistics). Die notwendigen Sparanstrengungen der Regierungen, der Abbau von Leistungsansprüchen sowie Steuererhöhungen werden schwer durchsetzbar sein. Der Frust und der Ärger der Benachteiligten wird dadurch weiter mobilisiert

gungen der Regierungen, der Abbau von Leistungsansprüchen sowie Steuererhöhungen werden schwer durchsetzbar sein. Der Frust und der Ärger der Benachteiligten wird dadurch weiter mobilisiert

werden und er wird sich direkt gegen die Wohlhabenden und Herrschenden richten. Der bekannte Buchautor und Korrespondent der New York Times Thomas Friedmann drückte es so aus: *„Mit Cloud Computing, Robotertechnik, den Drahtlosverbindungen der dritten Generation, Skype, Facebook, Google, LinkedIn, Twitter, dem iPad und günstigen internetfähigen Smartphones hat die Welt den Schritt von vernetzt zu hypervernetzt vollzogen...Die Globalisierung und die IT-Revolution ermöglichen die Globalisierung des Ärgers, und all die weltweiten Demonstrationen inspirieren einander. Die politische Elite hat sich in beinahe allen Ländern als haarsträubend schwach erwiesen – sie ist unfähig im Umgang mit der Globalisierung, neuen Technologien, dem Rückgang der Wachstumsaussichten und der Verschiebung der Machtbalance Richtung Osten“*. Der bekannte US-Ökonom Jeffrey Sachs wies darauf hin, *„dass der fehlende Baustein für einen nachhaltigen Aufschwung eine Klarheit über die Ziele seitens der politischen Klasse ist“*.

Es wäre leicht, der Liste weitere große Bruchlinien hinzuzufügen. Der entscheidende Punkt ist aber, dass eine Behebung der finanziellen und fiskalischen Schwierigkeiten der Welt bereits dann ein extrem schwieriges Unterfangen wäre, wenn zu viele Schulden das einzige Problem wären. Sie sind es jedoch nicht. Damit die große Reflation in eine stabile Lösung für die finanziellen und fiskalischen Exzesse vergangener Jahre oder Jahrzehnte mündet, muss man die komplexen Bruchlinien in der Welt miteinbeziehen, da diese zusammen und mit der Verschuldungsproblematik interagieren. Dauerhafte Stabilität kann nur auf wesentlichen Erkenntnissen dieses gesamten Themenkomplexes fußen.

EZB schaltet die Bazooka scharf

Im Gesamtkontext der „Großen Reflation“ passen die jüngst avisierten quasi unlimitierten Anleihen Käufe der EZB. Zumindest einen positiven Aspekt haben diese Käufe und zwar den, die Spekulationen aus dem Geschäft mit dem Werten auf Staatsschulden im Keim zu ersticken. Das eigentliche Problem der mangelnden Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder löst man aber damit nicht. Zudem dürfte der notwendige Reformeifer der Südländer sich wieder zurückentwickeln. Letztlich missbraucht die EZB ihr Geldmonopol und ihre Unabhängigkeit, um ihren Einfluss auszuweiten und sich zur mächtigsten Institution Europas aufzuschwingen. Politische Disziplin wird in einem solchen Umfeld zur Farce. Die EZB wird immer mehr zum EZP (Europäisches Zentrum für Politik). Werden die europäischen Regierungen ihr die entsprechenden Kompetenzen übertragen? Wird sie in der Lage sein, mit diesen Kompetenzen richtig umzugehen?

Die EZB und die FED scheinen sich dabei immer mehr an der Idee des US-Ökonomen Paul Krugmann zu orientieren, die Märkte über längere Zeit mit Geld zu fluten. Seiner Meinung nach könnte nur so das globale Nachfrageproblem gelöst werden, da sich Nachfrager und Investoren keine Gedanken mehr über einen voreiligen Rückzug der Notenbanken aus der Niedrigzinspolitik machen müssen. Die FED hat diese Auffassung bereits unterstrichen, indem sie die Zinsen selbst bei einer sich verbessernden Konjunktur tief halten will. Andere Notenbanken wie beispielsweise die Chinesische kämen so ebenfalls unter Druck, die Zügel zu lockern, da sonst die eigene Währung aufwerten würde usw. Sind diese Annahmen richtig, so wäre der Weg für eine große Umverteilung von den Sparern zu den Schuldnern geebnet. Langfristig cash zu halten, würde dann zu einem erheblichen Risiko.

Das Bundesverfassungsgericht und die Deutsche Bundesbank werden in diesem Prozess immer weiter entkernt. Die Karlsruher Richter mussten kleinlaut durchwinken, was Kanzlerin, Parlament und die politische Elite in Form des ESM gefordert haben. Dafür darf man das Gericht nicht maßregeln – den Druck hält keiner aus. Die Haftungsgrenze Deutschlands von 190 Mrd. € ist dabei allerdings nur ein Papiertiger, weil sie jederzeit durch die EZB aufgehoben werden kann. Ganz aktuell wird sogar über eine Hebelung des ESM bis zu 2 Billionen € nachgedacht. Und die Deutsche Bundesbank? ...darf vielleicht noch den Baufortschritt des neuen EZB-Prachtgebäudes in Frankfurt beaufsichtigen.

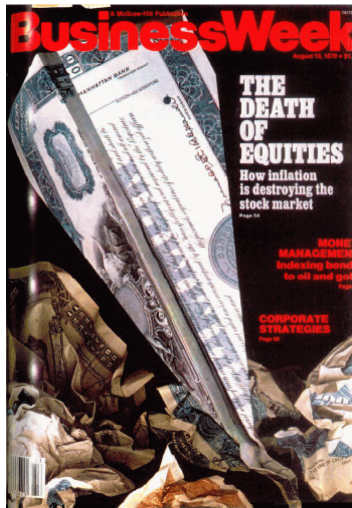
Doch wie sähe eine potente Lösung aus? Während tatsächlich etliche Ökonomen davon ausgehen, dass Geld neutral ist, so sind doch wohl Geldpolitik und die Manipulation der Finanzmärkte zwei der potentesten Instrumente der Wirtschaftspolitik. Zwingend notwendig ist eine neue Geldordnung, ein „neues Bretton Woods“, eine Deflation des Finanzsektors und eine strenge Regulierung der Finanzmärkte. Ob es dazu bei den derzeitigen Machtstrukturen und der *„Kaperung der Politik durch die Finanzoligarchie“* (ehemaliger IWF-Chefvolkswirt Simon Johnson) kommen wird?

Wahrscheinlicher ist, dass das System des „Fiatgeldes“ noch viel länger dauern und viel weiter gehen wird, als wir uns das heute vorstellen können. Denn es wird von einer steigenden Zahl von Begünstigten begleitet. Politiker und Banken/Investmentbanken waren bisher sicherlich die Hauptprofiteure. Auch Aktionäre dürften in den nächsten Jahren profitieren. Es wird aber auch Bevölkerungsschichten erreichen, die sich davon eine Sicherung ihres Arbeitsplatzes versprechen, weil ihre Unternehmen nur in einem System ständiger Stimulierungen und künstlicher Aufschwünge bestehen kann. Es wird Staatsbedienstete und Beamte erreichen, die davon profitieren, dass die Rolle des Staates immer

stärker und mächtiger wird. Und natürlich wird es jene treffen, die mittelbar oder unmittelbar von staatlichen Leistungen abhängig sind, sei es als Rentner, Pensionär oder als Sozialhilfeempfänger.

Aktien sind nicht tot!

Noch ist es gar nicht so lange her, dass in den Medien die Aktie als Anlageform quasi abgeschrieben wurde. Selbst erfahrene Marktteilnehmer sahen diese Anlageklasse quasi „wegbrechen“. Doch das ist lediglich eine normale Verhaltensweise, indem unser Gehirn nach 12 Jahren Schaukelbörse bei einer Flutung der Medien mit negativen Nachrichten auf „Rot“ schaltet und dadurch quasi das Erlebte verarbeitet. Natürlich kennt keiner die Zukunft, aber die Aktie abzuschreiben könnte ein folgenschwerer Fehler sein wie folgendes historisches Beispiel zeigen soll:



Ein BusinessWeek-Artikel vom 13. August 1979 hatte den Titel „The Death of Equities“ (Der Tod der Aktie). Der damals angeblich wegweisende Artikel beschäftigte sich mit einer tektonischen Verschiebung auf den Finanzmärkten. Hier die wichtigsten Aussagen:

- *Seit 1970 haben sich Millionen Anleger von der Börse zurückgezogen.*
- *Das Arbeitsministerium ist der Ansicht, dass die gesetzlichen Regelungen über private Rentenversicherungspläne jenen Institutionen, die Pensionsgelder investieren, das Recht einräumen, nicht nur in börsennotierte Unternehmen und Anleihen mit ausgezeichneter Bonität, sondern auch in „Aktien kleiner Unternehmen, Immobilien, Warenfutures sowie Gold und Diamanten“ zu investieren. Daher fließt das Geld jetzt in „hypothekarisch besicherte Wertpapiere, ausländische Aktien, Wagniskapital, Leasing- und Versicherungsverträge, Indexanleihen, Aktioptionen und Futures“.*
- *„Bestanden die Assets der Investmentfonds früher zu 80 % aus Aktien, so ist dieser Anteil mittlerweile auf unter 50 % gesunken.“*
- *„Kaum ein Unternehmen findet noch Käufer für seine Aktien.“*
- *All das ist das Ergebnis einer seit 13 Jahren anhaltenden Phase rasanter Inflation. In den vergangenen 10 Jahren lag die durchschnittliche Aktienrendite bei weniger als 3 %.*
- *„Die Gesetzesauslegung des Arbeitsministeriums ist lediglich ein weiteres Glied in einer Kette ungünstiger Faktoren, die den Aktienmärkten im Lauf des vergangenen Jahrzehnts zugesetzt haben.“*
- *„Es ist nicht zu erwarten, dass eine Börsenrallye, so furios sie auch sein mag, die Aktie als Geldanlage wiederbeleben wird.“*
- *„Was auch immer das bedeuten mag: Die amerikanische Wirtschaft muss den Tod der Aktie wohl als dauernden Zustand akzeptieren, der eines Tages, aber nicht in nächster Zukunft aufgehoben werden kann.“*

BusinessWeek war davon überzeugt, dass es keine Hoffnung mehr für diese Anlageklasse gab. Die Liebe der Anleger zu den Aktien war endgültig erloschen. Was auch immer der Grund dafür ist: die Institutionalisierung der Inflation – in Verbindung mit strukturellen Veränderungen in der Kommunikation und in der Psychologie – haben den amerikanischen Aktienmarkt angeblich für Millionen Anleger unattraktiv gemacht.

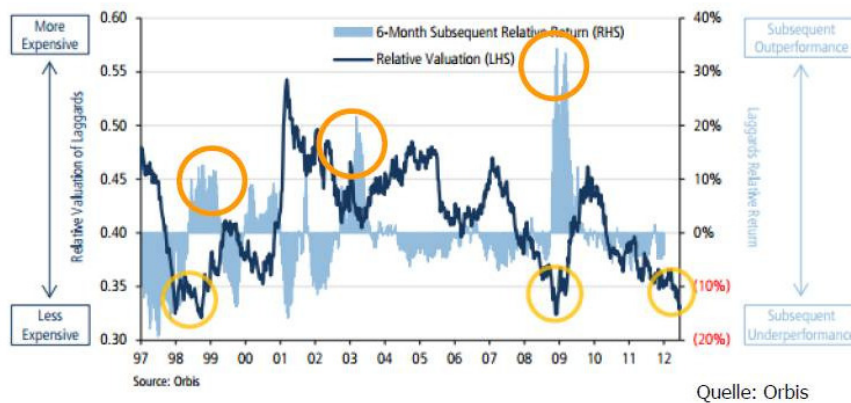
Dieser niederschmetternde Artikel schien den Untergang der Aktienmärkte zu besiegeln. Tatsächlich markierte er einen Wendepunkt, denn es geschah Folgendes: Der Artikel fiel mit dem Ende eines verlorenen Jahrzehnts für die Aktienmärkte zusammen und läutete den Beginn des größten Bullenmarkts der Geschichte ein.

Gegenwart: Die Argumente gegen Aktien waren im Kern in letzter Zeit vergleichbar mit denen von 1979. Da ist es nicht ganz verwunderlich, dass Aktien in den letzten Monaten wieder an Boden gewonnen haben. Sie sind quasi an einer „Wall of worry“ empor gestiegen. Die „Große Reflation“ bietet durchaus den Nährboden für Aktieninvestments. Doch es wird Zeit, sich auf eine nachhaltige und konsistente Strategie zu fokussieren. Aufgrund der letzten 12 Jahre, die von einer enormen Schwankungsintensität und mehreren Nahtoderfahrungen geprägt waren, war es nur normal, langfristige Aktienstrategien infrage zu stellen. Ob Privatanleger oder Großanleger, wohl kaum einer konnte sich dem Trend entziehen, eine Anlagestrategie zu hinterfragen und dann ggf. mehrfach zu ändern. Doch die Erfahrung zeigt, dass es besser ist, eine nachweisbar nachhaltig erfolgreiche Strategie konsequent durchzuhalten, auch wenn der Markt zwischenzeitlich immer wieder für Zweifel sorgt.

Die vom Altmeister Warren Buffet geprägte langfristig ausgerichtete Value-Strategie sollte dabei im Fokus stehen. Diese Strategie bietet dauerhaft sicherlich die besten Ertragschancen. Allerdings unter der Voraussetzung, dass man als Anleger die Volatilität an den Finanzmärkten aushalten können muss! Wer also lange an der Börse bleibt, verringert sein Risiko kräftig. Die aktuelle Marktphase bietet dabei besondere Chancen, was Value-Investments angeht:

Eine Kurzstudie von Value Asset Advisors zeigt, dass bald eine Stärkephase von Value-Aktien ins Haus stehen könnte. Eine wichtige Komponente im Value Investing ist die Suche nach Aktien, deren Kurse über einen längeren Zeitraum nachgaben. Diese Entwicklungen können auch zwei oder drei Jahre andauern, am Ende startet die Anlageklasse „Nachzügler-Aktien“ stets eine Aufholjagd. Die Gültigkeit des Phänomens Reversion-to-the-mean (Rückkehr zum Mittelwert) zeigt sich immer wieder. Die Gründe für die Kurserholung nach vorangegangener Schwächephase liegen auf der Hand, schreiben die Experten von Value Asset Advisors in einer aktuellen Kurzstudie: Irgendwann sind

Relative Bewertung von „Deep Value Aktien“ vs. FTSE World Index



selbst negativste Szenarien eingepreist oder wie es André Kostolany treffend ausdrückte: „Die Papiere sind von den Zittrigen zu den Hartgesottenen übergegangen.“ In der Grafik ist die relative Bewertung von „Nachzüglern“ zum Gesamtmarkt und die relative Performance in den vergangenen 15 Jahren dargestellt:

In den vergangenen 15 Jahren, die bekanntlich

den Aktienmärkten per Saldo keine Zuwächse brachten, gab es drei Phasen, in denen Nachzügler-Aktien besonders billig wurden:

- 1999: Als sich die Investoren nur auf die Sektoren Technologie/Medien/Telekommunikation stürzten.
- 2009: Am Höhepunkt der Finanzkrise von 2008/09.
- 2012: Wo sich gerade die Anleger auf allerbeste Qualität wie Aktien von Coca-Cola oder Nestle konzentrieren – ungeachtet der Preise, die gezahlt werden müssen.

In den sechs Monaten nach den Ausverkaufsphasen von 1999 und 2009 stiegen die Nachzügler deutlich stärker als der Weltindex, 2009 sogar um 35 Prozentpunkte (in hellblau dargestellt). Heute befinden wir uns an einem vergleichbaren Wendepunkt, betont Value Asset Advisors. Grundsätzlich braucht es einige Zeit, bis sich die Stimmung der Investoren nach vorangegangenen Negativerlebnissen wieder vollständig erholt. Gemäß einer Studie von Sanford C. Bernstein & Co und Pzena entwickelt sich das Segment „deep value“ (Aktien mit dem günstigsten Kurs-Buchwert-Verhältnis) nach einem vorangegangenen Höchststand durchschnittlich fünf Jahre lang schlechter als der Gesamtmarkt, um anschließend umso stärker zu steigen.

Auf nachhaltige Investments setzen

Es ist ein gewohntes Muster der Banken- und Staatsschuldenkrise: Kaum dass die EZB weiteren Hilfen den Weg bereite wurde die Marktverzerrung wieder sichtbar. An den Märkten gewannen die Finanzaktien am stärksten. Tagesgewinner waren des Öfteren z.B. Aktien der Commerzbank, deren Aktionäre sich über das Laissez-faire der Geldpolitik am meisten freuten. An diesen Nebeneffekt der Krisenpolitik muss immer wieder erinnert werden: Sie verhindert, dass Institute, die aufgrund ihres Wirtschaftens eigenständig nicht mehr überlebensfähig waren, aus dem Markt verdrängt werden.

Index	Entwicklung seit 1.1.2012
DAX	22,34%
EuroStoxx50	5,94%
Dow Jones (in Euro)	10,72%
Nikkei (in Euro)	4,21%
REX Performance	3,57%

Doch im systemrelevanten Bankensektor ist es ja eh etwas komplizierter: Einerseits wünscht man sich das verdiente Ende einiger Institute, andererseits möchte man ja einer weiteren Konzentration und der damit einhergehenden Too-big-to-fail-Problematik vorbeugen. Und ohnehin tun ja auch die gestützten Banken nicht, was sie offiziell sollen – Kredite an die Industrie vergeben-, sodass jetzt auch Großbritannien und Frankreich erwägen, jeweils ihre eigene Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) zu gründen. Es bleibt dann nur zu hoffen, dass diese quasi staatlich subventionierten Institute

nicht so wirtschaften wie die Deutsche KfW, die 2007/2008 mit ihrer Großbeteiligung an der IKB in zwei Jahren 9 Mrd. € versenkt hat.

Als Anleger sollte man allerdings auf nachhaltige Investments anhand der Value-Strategie setzen. Finanzaktien sind dabei mit normalen Bewertungskriterien fast nicht mehr zu beurteilen. Aktien vernünftig zu bewertender Unternehmen sind jedoch das, was eine Staatsanleihe nie sein wird: werthaltig.

Der Fall Goldman Sachs

Eine sachliche und fundierte Analyse des gesamten Beziehungsgeflechts zwischen Politik, Wirtschaft und Finanzen ist uns ein wichtiges Anliegen. Doch es gibt auch Entwicklungen, die wir mit ein paar Zeilen kaum zusammenfassen, geschweige denn bewerten können. Daher wollen wir nur informativ den Hinweis auf einen besonders gelungenen Bericht des Senders Arte lenken mit dem Titel „GOLDMAN SACHS - EINE BANK LENKT DIE WELT“. Es ist unseres Wissens das erste Mal, dass etablierte Massenmedien einer internationalen Großbank derart massiv in die Parade gefahren sind.

Seit fünf Jahren steht die amerikanische Investmentbank Goldman Sachs für sämtliche Exzesse und Entgleisungen der Finanzspekulation. Durch hochspekulative Geschäfte mit der Zahlungsunfähigkeit der amerikanischen Privathaushalte konnte sich die Bank an der aktuellen Finanzkrise bereichern und wurde dank ihrer politischen Verbindungen selbst vor dem Bankrott bewahrt. Als die amerikanische Krise über den Atlantik nach Europa schwappte, wurde Goldman Sachs zu einem der Protagonisten der Euro-Krise: Die Bank soll gegen die europäische Einheitswährung spekuliert und die griechische Staatsschuldenbilanz mit Hilfe komplexer und undurchsichtiger Währungsgeschäfte geschönt haben. Als die europäischen Regierungen nacheinander dem Zorn der Wähler zum Opfer fielen, nutzte Goldman Sachs die Gunst der Stunde, um ihr komplexes Einflussgeflecht auf den alten Kontinent auszuweiten. Goldman Sachs ist mehr als eine Bank. Sie ist ein unsichtbares Imperium, dessen Vermögen mit 700 Milliarden Euro das Budget des französischen Staates um das Zweifache übersteigt. Sie ist ein Finanzimperium auf der Sonnenseite, das die Welt mit seinen wilden Spekulationen und seiner Profitgier in ein riesiges Kasino verwandelt hat. Mit weltweit einzigartigen Verflechtungen und einem Heer aus 30.000 Bankern konnte Goldman Sachs auch in den letzten fünf Krisenjahren kräftige Gewinne einstreichen, seine Finanzkraft weiter ausbauen, seinen Einfluss auf die Regierungen stärken und sich vonseiten der amerikanischen und europäischen Justiz völlige Straffreiheit zusichern. Das Geschäftsgebaren der Bank ist überaus diskret. Ihr Einfluss reicht weit in den Alltag der Bürger hinein - vom Facebook-Börsengang über die Ernennung des Präsidenten der Europäischen Zentralbank bis hin zum Lobbying gegen die Regulierung des Finanzsektors. Der Arm der Bank ist lang, und sie befindet sich stets auf der Gewinnerseite.

(Frankreich, 2012, 75mn ARTE F)

http://www.disclose.tv/action/viewvideo/111569/Goldman_Sachs_Eine_Bank_lenkt_die_Welt/

Fazit

Wer sein Geld in vermeintlich sicheren Nominalanlagen wie Deutschen Staatsanleihen oder Festgeldern investiert, macht nach Abzug der Inflation derzeit ein Verlustgeschäft. Diese Erkenntnis ist banal und bei kurzer Anlagedauer nicht allzu beunruhigend. Langfristig bedeutet dies aber eine freiwillige Selbstenteignung, denn an den Zustand negativer Realzinsen wird man sich wohlmöglich gewöhnen müssen. Diese Erkenntnis hat Privatanleger bereits dazu bewogen, Immobilien in guten oder sehr guten Lagen zu immer höheren Preisen zu erwerben, ohne sich von den mageren Mietrenditen oder den hohen Anschaffungsnebenkosten abschrecken zu lassen. Unter volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten ist die Flutung dieser unproduktiven Sachanlage zudem kritisch zu betrachten.

Im Vergleich dazu sind Aktien erstklassiger Unternehmen geradezu ein Schlaraffenland für Anleger: verlässliche Gewinne, attraktive Dividenden, keine nennenswerten Anschaffungskosten, kein Ärger mit den Mietern und ein guter Schutz gegen Inflation. Hinzu kommen die hohe Liquidität und die damit verbundene Flexibilität der Aktienanlage. Auch Gold, solide Unternehmensanleihen und selektiv Fremdwährungen dürfen in einem gut diversifizierten Vermögen nicht fehlen.

04.10.2012 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

SPIEKERMANN & CO
AKTIENGESELLSCHAFT

