

# Unser Standpunkt, 30. Juni 2009

- |    |                                       |   |
|----|---------------------------------------|---|
| 2  | Ein Sommer ohne Schwalben             | Das Phänomen des Börsenumschwungs         |
| 4  | Vielleicht sind wir Häretiker         | Eine Antithese zum heutigen Konsens       |
| 5  | Druckmaschinen und andere Bedrohungen | Die Notenpressen laufen heiss             |
| 8  | Wo ist der Feind?                     | Ist Deflation oder Inflation am Horizont? |
| 11 | Wir riskieren, uns zu wiederholen     | China, China über alles                   |
| 13 | Kurzkonklusion                        | Opportunismus ist angesagt                |

Burgauer Huser Aman & Partner AG  
Vermögensverwaltung und Finanzberatung  
Stockerstrasse 14  
8002 Zürich

Briefadresse:  
Postfach, CH-8027 Zürich  
Telefon +41(0)44 206 22 33  
Telefax +41(0)44 206 22 44  
info@bhapartners.ch  
www.bhapartners.com

## Die Performance der wichtigsten Börsenplätze

## A) 1. Januar 2009 – 26. Juni 2009 (in Schweizer Franken/Euro)

		in CHF	in Euro
Schweiz	SMI	- 2.86 %	- 5.89 %
Deutschland	DAX Xetra	+ 2.49 %	- 0.70 %
Frankreich	CAC 40	+ 0.38 %	- 2.74 %
Grossbritannien	FT-SE 100	+ 12.04 %	+ 8.56 %
Schweden	OMX Stockholm 30	+ 21.98 %	+ 19.71 %
Europa	STOXX 50	- 0.44 %	- 2.51 %
USA	S & P 500	+ 3.74 %	+ 0.51 %
	Nasdaq	+ 18.86 %	+ 15.61 %
Japan	Nikkei	+ 7.73 %	+ 5.57 %
Bloomberg- Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+ 0.81 %	- 2.33 %
Index ausgewogenes Mandat *		+ 3.80 %	+ 0.57 %

## B) über fünf Jahre (in Schweizer Franken/Euro)

		in CHF	in Euro
Schweiz	SMI	- 4.33 %	- 4.53 %
Deutschland	DAX Xetra	+ 18.11 %	+ 17.86 %
Frankreich	CAC 40	- 15.98 %	- 16.16 %
Grossbritannien	FT-SE 100	- 25.01 %	- 25.17 %
Schweden	OMX Stockholm 30	- 5.58 %	- 5.78 %
Europa	STOXX 50	- 14.80 %	- 14.98 %
USA	S & P 500	- 30.19 %	- 30.34 %
	Nasdaq	- 22.20 %	- 22.37 %
Japan	Nikkei	- 17.40 %	- 17.58 %
Bloomberg- Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+ 18.54 %	+ 18.29 %
Index ausgewogenes Mandat *		- 1.42 %	- 1.63 %

\* 50 % Effas Obligationen-Index (5-7 Laufzeit)

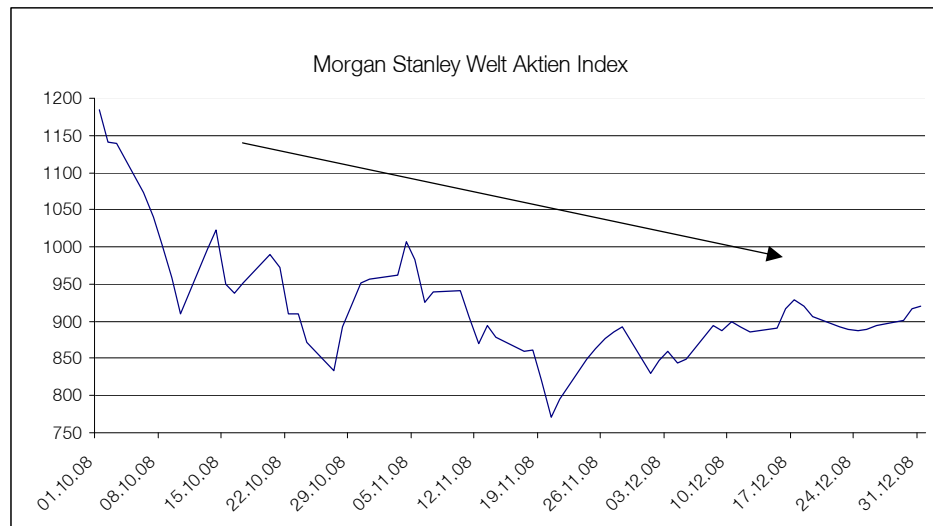
50 % Morgan Stanley Welt Aktien-Index

## Ein Sommer ohne Schwalben

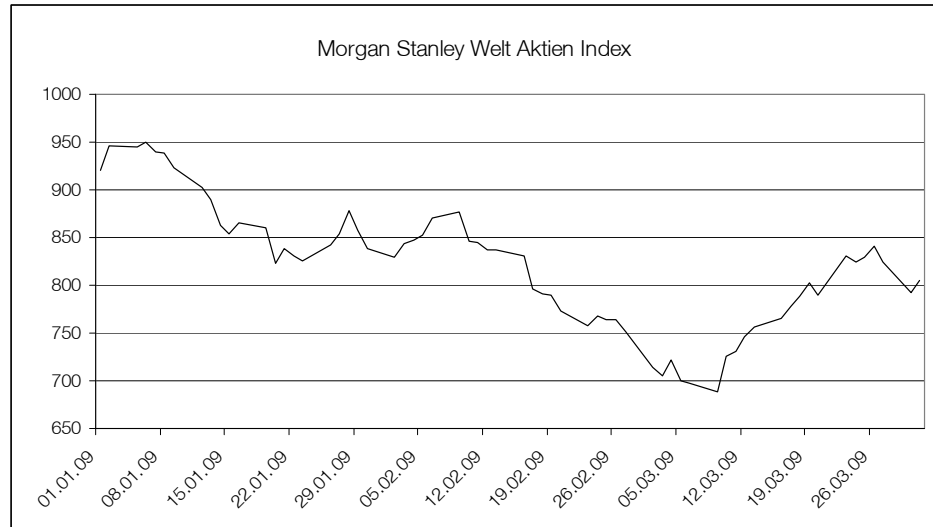
### Das Phänomen des Börsenumschwungs

Das erste Halbjahr 2009 war eine Achterbahn par excellence. Ein Horror im Laufe des ersten Quartals und eine scheinbare Versöhnung des Schicksals zwischen April und Juni. Und plötzlich gibt es in der Wirtschaftspresse einen neuen und immer wiederkehrenden Begriff zu lesen: „Green shoots“ – grüne Triebe. Dieser botanische Begriff versinnbildlicht das Frühlingswunder der Natur und der jährlich wiederkehrende Neubeginn des Wachstums. Die Frage ist nun berechtigt, ob die vielen Wirtschaftsjournalisten, Analysten und Fachexperten recht haben mit der Interpretation der Dinge. Dass die grünen Börsentriebe eben den absehbaren Wirtschaftsaufschwung vorwegnehmen, das System gerettet und alles in Butter sei. Schauen wir uns doch schnell die Krassheit des Stimmungsumschwungs an:

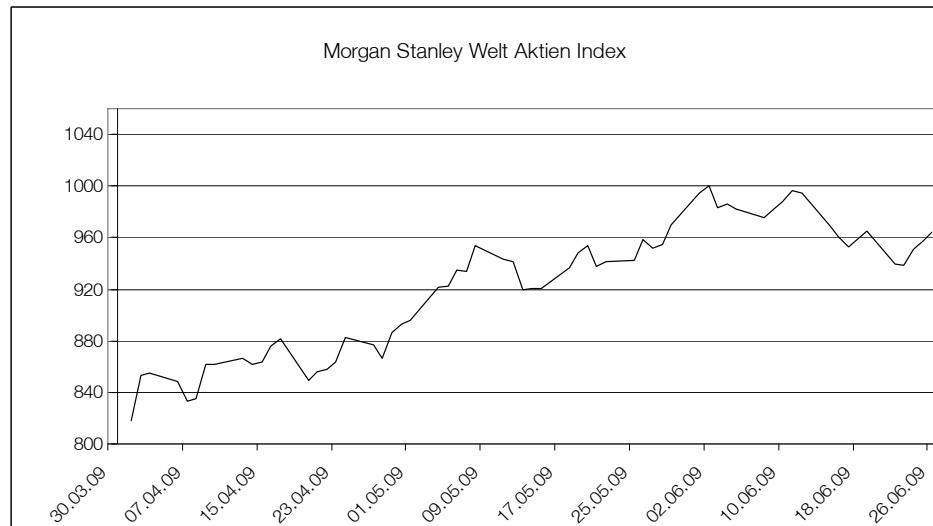
Zuerst das letzte Quartal 2008: Weltuntergang



Das erste Quartal 2009: Die Hoffnung auf eine Wende ist schnell verfliegen



Das zweite Quartal 2009: Die plötzliche Wende



Normalerweise endet eine Baisse mit einer Phase der Bodenfindung und ein zyklischer Tiefstpunkt wird ein paar Mal getestet. Es kann durchaus sein, dass das Stimmungstief im März dieses Jahres die Tiefstkurse des

vergangenen Novembers quasi bestätigt hat. Dessen ungeachtet ist es gleichwohl eigenartig, dass alle Börsenplätze ab April unisono eine Wende vollzogen und zwar nicht in der Form einer technischen, das heisst die Übertreibungen korrigierenden Art, sondern in andauernder Manier. Da fiel doch alles -- Gutes und Schlechtes, Grosses und Kleines, Faules und Feines in ununterbrochener, noch nie erlebter Façon – und plötzlich, fast über Nacht kam die Trendwende. Die Realität war jedoch, dass diese Umkehr zuerst eintrat und erst danach kamen die Analysten daher mit ihren rosigen Szenarien der Wirtschaftserholung im Jahr 2010. Man zäumte das Börsenpferd am Schwanz auf und folgte klug, dass eine positive Trendprognose nicht eben viel Risiko in sich berge, wenn die Börsen derart fulminant ihre Tiefstkurse hinter sich liessen. Schnell holte man also die „Green shoots“-Theorie aus dem Repertoire der tiefgründigen Analysenkiste. Die Systemkrise sei besiegt, der Neuaufschwung in Sicht.

## Vielleicht sind wir Häretiker

Eine Antithese zum heutigen Konsens

---

Man muss in unserem Métier zuweilen Opportunist sein. Im Laufe des zweiten Quartals haben wir unsere Aktien-Exponierung erhöht, denn es gibt nur eine einzige, wirklich wahre Anlageregulierung. Jene nämlich, dass die Börse immer Recht hat und es töricht ist, einen Trend bekämpfen zu wollen.

Wir haben die Erhöhung der Aktien-Engagements jedoch nicht primär aus der Überzeugung heraus vollzogen, dass halbwegs nachvollziehbar eine wirtschaftliche Trendumkehr in Sicht wäre. Dazu ist die Welt heute viel zu opak. Es ist schlichtweg unmöglich, auch nur annähernd vorauszusehen, was diese oder jene Gesellschaft Ende 2010 an Gewinnen erwirtschaften wird – doch eben dies ist es nämlich, was die heutigen Börsenkurse zu

eskomptieren versuchen. Aber sind wir denn blöd und alle andern unanständig klug, dass wir die Einzigen zu sein scheinen, die sich nicht einmal ansatzmässig zutrauen, die Firmengewinne per Fiskaljahr 2010 vorausszusehen? Nun, wir sind diesbezüglich ein wenig frech und selbstbewusst und geben gleich selbst die Antwort auf unsere rhetorische Frage: nein, wir sind nicht unbedarfter als die Konkurrenten, aber letztere haben im Moment unserer Meinung nach wahrscheinlich Recht aus dem falschen Grunde! Die Börsen steigen momentan nicht wirklich in Voraussicht einer Rückkehr zum Wirtschaftswachstum im Jahre 2010. Aber warum steigen denn die Kurse links, rechts, überall?

Nachfolgend unsere Theorie und die Begründung, warum der heutige Konsens bezüglich der „Green shoots“ vielleicht falsch sein könnte:

## Druckmaschinen und andere Bedrohungen

Die Notenpressen laufen heiss

---

Die Politiker sind kluge Käuze. Sie nennen die Dinge nie beim Namen und erwischen mit dieser Taktik immer wieder gutgläubige Bürger und brave Steuerzahler. So nennen unsere Schweizer Politiker neue Steuern zum Beispiel „Lenkungsabgaben“, „Umweltrappen“ oder frech „Lärm-Fünfliber“ – zu Deutsch alles neue Steuern, die man nicht beim Namen nennt.

Die Zentralbanker dieser Welt – unter Anführung der Vereinigten Staaten – haben nun auch einen Schummelbegriff aus der wirtschaftstheoretischen Trickkiste hervorgezogen: Sie nennen das Geld drucken nicht mehr beim Namen, sondern taufen es „quantitative easing“. Das tönt intelligent und derart akademisch, dass die Welt dieses Vorgehen unvoreingenommen als

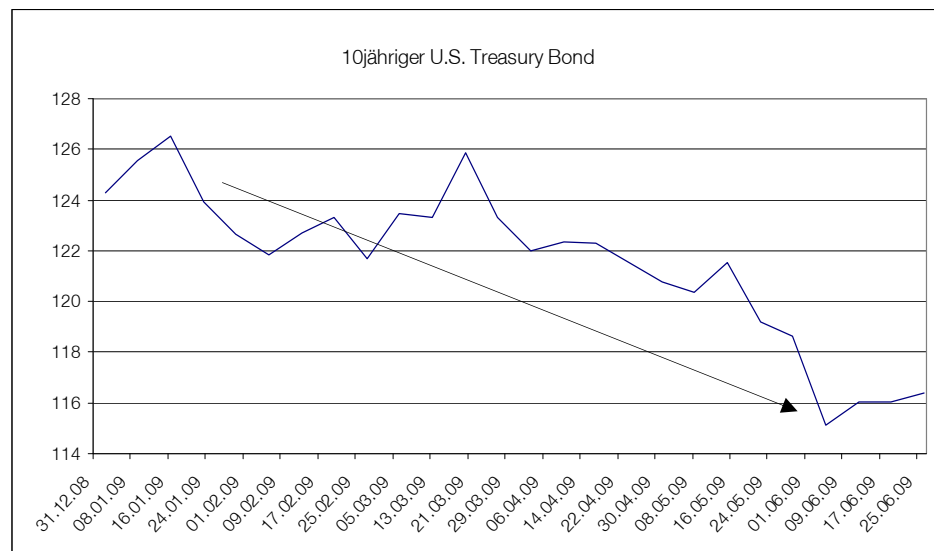
Grosstat akzeptiert. Die Wahrheit – notabene nur unserer Meinung nach – sieht jedoch ein bisschen anders aus.

Was läuft hier ab hinsichtlich „quantitative easing“: Die U.S. Regierung (als Beispiel) benötigt Billionen über Billionen (Billion = tausend Milliarden) an neuen Geldern, um ihre horrenden Defizite und mindestens so horrenden Hilfsaktionen zu finanzieren. Die logische Konsequenz solcher riesiger Geldaufnahmen wären steigende Zinsen. Das passt aber ganz und gar nicht in die triste Landschaft des heutigen Wirtschaftsumfeldes und so stellt man einen Käufer ein, welcher diese Regierungspapiere in unlimitierter Quantität zu kaufen imstande ist: die Zentralbank (das U.S. Treasury im Falle der USA). Diese kauft nun solch neue U.S. Obligationen in fast unlimitierter Manier. Doch nicht nur das. Sie kauft auch Ramschpapiere und generell alles, was der Markt verschmäht. Die Zentralbank legt das Zeug in ihre Bilanz und bezahlt cash. Neu kreierte Geld. Eine Zentralbank kann soviel Geld schaffen wie sie – und die Politiker – wollen. Die Absicht liegt darin, den Markt zu verflüssigen, eine Kreditkrise zu vermeiden und vor allem die Zinsen als Folge der Geldschwemme extrem tief zu halten. Das nennt man heute „quantitative easing“. Aber der wahre Begriff ist unserer Meinung nach „Anwerfen der Notenpresse“. Nicht nur ein bisschen. Nein, höchste Kadenz. Die Maschinen glühen. Und wenn man denkt, dass nur Hamburger von McDonalds, Soft Drinks und Gewaltfilme den Weg von den USA in den Rest der Welt finden, dann irrt man sich gewaltig. Grossbritannien und die brave Schweiz üben sich auch schon intensiv im „quantitative easing“ und die Europäische Zentralbank wird sich trotz Murren Frau Merkels nächstens auch anschicken, diese Wundertaktik anzuwenden. Als wenn der Euro-Raum mit den serbelnden Währungen der baltischen Staaten und anderen osteuropäischen Staaten nicht schon genug Unbill am Bein hätte. Gute, alte Deutsche Mark...

Die kurzfristigen Zinsen bleiben überall brav auf Tauchstation, das heisst in der Nähe von 0%. Die Obligationen-Renditen sind nach Einsetzen des

„quantitative easing“ (des Geld Druckens) zuerst auch gesunken. Doch nicht lange. Der Markt ist nicht so naiv wie die Politiker denken.

In jüngster Vergangenheit sind die Obligationen zum Leidwesen der Zentralbanken ziemlich arg gestiegen, was gar nicht den Intentionen der Gelddrucker entspricht. Sehen Sie sich mal die Entwicklung der 10jährigen U.S. Regierungsobligation an. Da hat man seit Jahresbeginn ziemlich arg Geld verloren:



Wie auch immer. In den USA und Europa wird intensivst Geld gedruckt, um eine Deflation zu verhindern und den Konsum mit billigem Geld anzustacheln. Problem ist nur, dass nur jene Kunden neue Bankkredite kriegen, die kein Geld brauchen. Eigentlich eine kluge alte Bankregel, die jedoch sporadisch missachtet wird. Eine etwas zynische Anmerkung, jedoch gleichwohl zum ABC des Bankings gehörend. Die Geldschwemme hat eingesetzt. Es mangelt nicht an Kreditfazilitäten, doch die Banken haben keine Lust, den hoch verschuldeten Konsumenten neue Kredite zu gewähren. So schwirrt viel, sehr viel Geld in der Welt herum. Und täglich wird es mehr. Und wohin damit? Die Obligationen-Renditen sind viel zu tief

als dass das Geld dahin fliessen würde, der Geldmarkt gibt nichts her; fast mehr Spesen als Rendite – also wohin?

Ja, Sie vermuten richtig. An die Börse mit dem Geld. Viele Qualitäts Blue-Chips rentieren 4% oder mehr und offerieren nach der schlimmen Baisse gute Einstiegsmöglichkeiten. Es fliesst also – unserer Meinung nach – sehr viel Geld in die Aktienbörse als Folge des „quantitative easing“, des Geldsegens also, den die Zentralbanken hervorrufen. Das ist nicht die Absicht der Politiker, aber die Menschheit macht halt nicht immer, was uns diese selbstherrlichen Leute verschreiben. Und das ist meistens auch gut so. Heute ist es jedoch gefährlich, sich in Sicherheit zu wiegen und zu denken, dass die steigenden Börsen-Kurse eine Wirtschaftswende vorwegnehmen. Die Börsen steigen, so denken wir, als Folge des Geld Druckens, als Folge der immensen Geldschwemme, die kreiert wird durch die Politiker. Das heisst nicht etwa, dass man am Spass nicht partizipieren sollte, Durchaus. Vor allem nachdem viele Bewertungen im März extrem gefallen waren. Die Wahrscheinlichkeit jedoch, dass die gute Börsenstimmung eine markante, wirtschaftliche Erholung im Jahre 2010 vorweg nimmt, steht auf gläsernen, wenn nicht unrealistischen Füßen. Das heisst also für Sie und uns: Es lebe der Opportunismus. Aber es lebe hoch der Sinn für Realität. Die „green shoots“ könnten verwelken und was bleibt ist viel, sehr viel neu gedrucktes Geld.

## Wo ist der Feind?

Ist Deflation oder Inflation am Horizont?

---

Momentan ist weit und breit nichts zu erkennen hinsichtlich Inflation. Korrektur: hinsichtlich *offizieller* Konsumentenpreis-Inflation – welche, wir wissen es inzwischen alle, gehörig manipuliert wird und die „volatilen“ Preiskomponenten (Energie und Nahrungsmittel) grösstenteils ausschliesst

– jene Komponenten also, welche für das Überleben der menschlichen Rasse unabdingbar sind. Das „quantitative easing“ ist jedoch ganz klar inflationär, indem die Geldmenge diverser Länder binnen kürzester Zeit massiv erhöht wird. Es findet eine Verwässerung der Geldwerte der Nationen statt. Das Paradebeispiel der Gegenwart – natürlich im übertriebenen Sinne – stellt Zimbabwe dar, wo derart viel neues Geld gedruckt worden ist, dass das Papier der Noten mehr wert geworden ist als all die vielen Nullen, die darauf gedruckt sind. Die Zentralbanken sind ganz eindeutig der Meinung, dass eine kalkulierte Teuerung ein kleineres Übel darstellt als Deflation. Diese Ansicht teilen wir durchaus. Deflationäre Phasen sind katastrophal in unserer Konsumgesellschaft. Wer schafft schon irgend etwas an, wenn die Aussichten auf ständig fallende Preise fast unfehlbar sind.

Das Problem, das uns heute beschäftigen *muss*, ist die Frage, was denn mit dem künstlich geschaffenen Geldsegen der Zentralbanken geschieht, wenn die Wirtschaftstätigkeit – wann auch immer – wirklich anspringt. Die Politiker sagen uns, dass die Geldhilfe (das „quantitative easing“ oder Geld drucken) dann sterilisiert, abgeschöpft oder sonst wie weggezaubert wird. Das tönt sehr einleuchtend, doch wir fragen uns, wie das möglich ist, ohne die Zinsen in die Höhe zu katapultieren. Die Zentralbanken hatten in den letzten Monaten schon Schwierigkeiten die Zinsen stabil zu halten während es Geld regnete. Und da soll jemand allen Ernstes glauben, dass die Trillionen (Billionen zu Deutsch) wieder abgesogen werden können, ohne die Zinskosten negativ zu beeinflussen. Entschuldigung, aber da machen wir nicht mit. Das scheint uns ganz einfach unmöglich zu sein. Der Geldsegen wird also aller Voraussicht nach mehrheitlich im System verbleiben, denn kein Politiker wird es wagen (und die Leute wollen ja wieder gewählt werden) eine Taktik zu befürworten, welche die Zinsen verdreifacht. Es gibt also folgende zwei Möglichkeiten: Die „grünen Triebe“ sind effektiv der Vorbote eines wirtschaftlichen Wiederaufschwungs. Das wäre erfreulich, aber wir müssten uns dann auf eine neue Blase gefasst machen, denn es wäre zuviel Munition (Geld) in der Kanone. Die Nachfrage

würde quasi gehebelt durch das viele, herumschwappende Geld, das fast zum Nulltarif erhältlich ist. Wir denken also, dass eine recht markante Inflation unausweichlich wird, falls die grünen Triebe wirklich in einen neuen Wachstumsschub münden. Wir sind ambivalent eingestellt, ob dies eintreffen wird, schützen uns jedoch mit Anlagen wie physischem Gold und anderweitigen Investitionen, welche allgemein mit Rohwarenpreisen gekoppelt sind (industrielle Metalle und Nahrungsmittel als Beispiele).

Die zweite Möglichkeit bleibt im Raume, dass das Geld-Pumpen die Wirtschaft nicht auf die Beine bringt und eine leicht deflationäre Phase eingeläutet wird. Dies hiesse, dass der seit April anhaltende, positive Börsentrend nicht wirtschaftlich, sondern rein durch das Geld drucken hervorgerufen worden ist und somit nur ein technischer Glücksregen darstellt, welchen die Zentralbanken hervorgerufen haben. Damit wäre die neue Hausse (ist es eine Hausse?) in Frage gestellt und der Abbau der mittel- bis längerfristig laufenden Obligationenbestände ein Fehler, zumal die Zinsen länger als erwartet tief bleiben würden.

Die Zentralbanken sind absolut eindeutig der Meinung, dass die Variante „Inflation“ auf jeden Fall vorzuziehen ist. Wir teilen diese Ansicht, denn Deflation ist der Konsum-Killer par excellence. Aber wir glauben den Zentralbankern nicht, dass sie die neu gedruckten Trillionen so einfach wieder sterilisieren können, ohne einen neuen Wachstumstrend sofort wieder abzuwürgen. Wir tendieren also eher zur These, dass ein neues Bläschen geboren worden ist, sehr viel Geld in der Welt herum schwirrt, die Banken knausrig sind mit Kreditvergaben und ein Anlagenotstand besteht, welcher ziemlich deutlich für Aktien spricht. Man kauft also Dividendenpapiere aus dem falschen Grund. Nicht primär, weil man überzeugt ist, dass der Kaufkandidat in absehbarer Zeit deutlich mehr verdienen wird, sondern weil die Alternativen fehlen und manch eine Dividendenrendite den Ertrag von Festgeldern und Obligationen in den Schatten stellt. Immerhin sind jedoch die Grünen Triebe an einer Ecke der Welt nachhaltiger als anderswo. In Asien. Im Grossraum China.

## Wir riskieren, uns zu wiederholen

China, China über alles

---

Anlagen in chinesischen Aktien ist nichts für schwache Nerven. Die Volatilität ist beträchtlich und das mag heute wirklich etwas heissen. Doch nachdem all die Skeptiker dieser Welt, welche noch nie weiter östlich als nach Wien gereist sind, im vergangenen Jahr das definitive Ende des gelben Wunders hervorbeschwört haben, strahlt China schon wieder als Musterknabe dieser Welt. Keine Rede von rachitischem Wachstum im 5% Bereich. Wir nähern uns eher wieder 9%, was zwar weniger ist als wir im Laufe der vergangenen Jahre gesehen haben, jedoch den Rest der Welt in den tiefsten Schatten stellt. China hat seine Reserven sehr klug eingesetzt und hatte nota bene auch überhaupt keinen Bedarf, Subprime-Leichen zu entsorgen – gänzlich im Gegensatz zur westlichen Hemisphäre. Als Folge des Export-Einbruchs wurden mit Staatsgeldern gigantische Infrastruktur-Projekte lanciert. Das heisst, die Staatsreserven wurden nicht unproduktiv verpulvert (General Motors lässt grüssen), sondern jeder Yuan aus dem Staatssäckel stimulierend eingesetzt - und noch immer eingesetzt. Im Unterschied zum Löcherstopfen im Westen hat solche Staatshilfe eine klar produktive Konsequenz. Die Abfederung hat offensichtlich Früchte getragen und wir werden alle bald einmal staunen darüber, wie erfolgreich China seine Wirtschaft von einer Export-induzierten Industrie in eine Konsumbasierte Wirtschaft wandeln wird. Diese Metamorphose ist in vollem Gange. China weiss um die Verletzlichkeit hinsichtlich Abhängigkeit vom Zyklus des Westens und man spricht nicht nur von Wechsel, sondern man vollzieht ihn. Die Entscheidungswege sind kurz, denn man muss sich im Parlament nicht mit einem multiplen Parteiensystem herumschlagen. Ja, China ist keine freie Marktwirtschaft im westlichen Sinne, keine Demokratie, es fehlt da und dort an Gerechtigkeit und die Menschenrechte werden oft wenig respektiert. Doch können wir im Westen denn mit nacktem Finger auf China zeigen? Ist es denn um unsere Demokratie so toll bestellt? Kaum. Britische Parlamentsabgeordnete betreiben auf

Kosten der Bürger einen Selbstbedienungsladen, Korruption ist im Westen weit verbreitet, die USA versinken in der Scheinheiligkeit, verletzen elementare Bürgerrechte und wollen missionarisch die Welt verbessern, während im eigenen Lande die Ethik und Moral im Schlamm der Zynik versinkt. Seien wir also vorsichtig mit der Verurteilung fremder Systeme! Es ist unserer Meinung nach sehr gut, dass China schön und langsam der freien Marktwirtschaft entgegenstrebt. Vieles funktioniert „geführt“ viel besser als hier. Der Westen muss nachgerade endlich einmal lernen, dass der eigene Bauchnabel nicht die Norm aller Dinge ist. Dass Gerechtigkeit, Moral und Ethik nicht gepredigt werden können und sollen, wenn man diese Normen selbst ignoriert und mit Füßen tritt. Die degenerativen Tendenzen sind in Asien unvergleichlich kleiner als in der alten Welt, die Leistungsbereitschaft überwältigend, der Wunsch und das Streben nach besserem Leben immens und last but not least erarbeiten sich in den kommenden Jahren Aberhunderte von Millionen von Menschen einen Lebenskomfort, der für uns längst selbstverständlich geworden ist. Es bleibt zu hoffen, dass die kulturellen Aspekte nicht wie bei uns unter die Räder kommen. McDonalds go home.

China wird in den nächsten Quartalen erneut überraschen, mit seinen Wachstumszahlen. Die Kritiker werden dies als von Kommunisten manipulierte Tricks abtun. Sollen sie ruhig. Sie werden jedoch eines besseren belehrt werden, davon sind wir überzeugt. Man kann es sich nicht leisten, in Greater China nicht investiert zu sein. Es macht schlicht keinen Sinn, zwei Prozent seiner Aktiven in Aktien wie Siemens oder ABB oder Royal Dutch oder was auch immer für einer etablierten Gesellschaft des Westens investiert zu haben, um dann den gleichen Betrag im Gigant China anzulegen. Da fehlt der Common Sense. Der Verfasser dieser Kolumnen ist eher der Meinung, dass selbst die Hälfte des Aktien-Portfolios in dieser Region zur Anlage gebracht werden kann. Die Logik der Fakten diktiert, dass Greater China eine der Säulen eines Aktien-Portfolios sein muss. Man hüte sich vor Vorurteilen. Vor allem in unserem Métier.

## Kurzkonklusion

Opportunismus ist angesagt

---

Eigentlich haben wir hier nicht mehr viel Neues zu sagen. Doch vielleicht gibt es da und dort vielbeschäftigte Leser dieser Zeilen, welche geneigt sind, die Lektüre abzukürzen, um sich lediglich der Essenz der heutigen Aussagen zuzuwenden, die da wäre:

Die Metamorphose der Börsen seit dem alptraumartigen Geschehen bis März dieses Jahres muss ambivalent betrachtet werden. Es ist durchaus möglich, dass die positive Wende primär auf den gewaltigen Geldsegen der Zentralbanken zurückzuführen ist und nicht eigentlich auf eine bevorstehende, wirtschaftliche Wende im Jahr 2010. Wie auch immer, wir denken, dass man opportunistisch mitmischen muss. Nicht eigentlich als Investor im hergebrachten Sinne, sondern als Gelegenheitsanleger.

Zweitens: Es ist unmöglich vorauszusehen, ob wir eine Phase der Deflation ohne Wachstum durchlaufen müssen oder ob die Inflation wieder aufleben wird als Folge des „quantitative easing“ – der Geldschwemme eben. Wir tendieren rein aus Logik der Dinge zur letzteren These.

Es muss jedoch festgestellt werden, dass die gewaltigen Stimulierungsmassnahmen der Zentralbanken nicht zwingend eine Wirtschaftserholung hervorbringen. Man muss also hinsichtlich opportunistischer Engagements auf der Hut sein.

Drittens: festverzinsliche Anlagen sind wenig reizvoll. Festgelder rentieren quasi null und die entsprechenden Zinsen können nur steigen. Obligationen sind riskant und die Renditen in den etablierten Währungen unattraktiv. Sie bergen grundsätzlich Kursrisiken und man sollte sich auf kurze Fälligkeiten konzentrieren.

Viertens: die logische Konsequenz diese Überlegungen ist die, dass lediglich Aktien und Rohwaren wirkliches Kurspotential haben. Da jedoch die fundamentalen Wirtschaftsaussichten sehr opak sind und unser System nunmehr gänzlich von den noch nie dagewesenen Interventionen der Zentralbanken abhängig ist, muss die Anlagetätigkeit mit grösster Pragmatik geführt werden. Das „quantitative easing“ ist eine Theorie, die nun erstmals (vielleicht mit der Ausnahme Japans in den Neunzigerjahren) weltweit angewandt wird. Das heisst, die Weltwirtschaft wurde quasi in eine Versuchsretorte der Zentralbank-Laboratorien geworfen. Das tönt reichlich übertrieben, doch die Wahrheit ist, dass das „quantitative easing“ nicht dem Lehrbuch der Praxis entspricht. Es ist in Tat und Wahrheit ein *Versuch* zur Wiederherstellung der Normalität. Es bleibt zu hoffen, dass die gewagten, in Gang gesetzten Massnahmen geeignet sind, den im Laufe der vergangenen Jahre begangenen Unfug der Banker korrigieren kann. Sicher ist das keineswegs.

Wir bleiben dran. Und werden schnell agieren falls erforderlich.

MAB