

# Unser Standpunkt, 30. Juni 2005

<b>2 Krank und stark</b>	Der U.S. Dollar bleibt das Mass aller Dinge
<b>5 Der stille Diebstahl</b>	Die Inflation lebt heimlich weiter
<b>8 Zurück zu den Siebzigern?</b>	Das Unwort "Stagflation" macht wieder die Runde
<b>10 Deutschland</b>	Europas Lokomotive könnte wieder zum Leben erwachen
<b>11 Das Anlageumfeld</b>	„Invers“ ist ein böses Wort

**Burgauer Huser Aman & Partner  
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.ch**

## Die Performance der wichtigsten Börsenplätze

---

### A) 31.12.2004 – 28.6.2005 (in Schweizer Franken/Euro)

---

		in CHF	in Euro
Schweiz	SMI	+ 9.05%	+ 9.09%
Deutschland	DAX Xetra	+ 7.05%	+ 7.08%
Frankreich	CAC 40	+ 9.73%	+ 9.77%
Grossbritannien	FT-SE 100	+ 12.57%	+ 12.60%
Schweden	OMX	+ 5.16%	+ 5.19%
Europa	STOXX 50	+ 7.11%	+ 7.14%
USA	S & P 500	+ 11.52%	+ 11.56%
	Nasdaq	+ 4.68%	+ 4.71%
Japan	Nikkei	+ 5.21%	+ 5.24%
Bloomberg- Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+ 2.86%	+ 4.48%

---

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

---

		in CHF	in Euro
Schweiz	SMI	- 20.01 %	- 19.31 %
Deutschland	DAX Xetra	- 34.51 %	- 33.93 %
Frankreich	CAC 40	- 35.50 %	- 34.94 %
Grossbritannien	FT-SE 100	- 23.88 %	- 23.21 %
Schweden	OMX	- 45.13 %	- 44.65 %
Europa	STOXX 50	- 39.08 %	- 38.55 %
USA	S & P 500	- 35.02 %	- 34.45 %
	Nasdaq	- 68.47 %	- 68.19 %
Japan	Nikkei	- 49.88 %	- 49.44 %
Bloomberg- Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+ 31.91%	+ 44.20%

---

# Krank und stark

## Der U.S. Dollar bleibt das Mass aller Dinge

---

Das tönt reichlich absurd. Doch genau so ist die heutige, wirtschaftliche Realität Amerikas. Die USA werden überall heruntergemacht – was vielleicht auf die Unbeliebtheit der Bush Administration zurückzuführen ist – jedoch rein objektiv unsinnig ist. Heutzutage weiss jede kleine Regionalbank, dass es mit Amerika bergab gehen muss. Jeder Prokurist weiss Ihnen zu berichten, dass das Zwillingsdefizit zum bösen Fiasko wird, die Amerikaner über die Verhältnisse leben und die Schuldenwirtschaft unhaltbar ist. Effektiv hätten Amerikas Finanzbehörden schon lange die Inspektoren des Internationalen Währungsfonds im Hause, wären sie in Buenos Aires oder Bogota beheimatet. Amerika ist jedoch kein x-beliebiges Land. Warum? Weil der Greenback die unangefochtene Reservewährung der Welt darstellt. Und das wird auch so bleiben.

Es ist schon beängstigend, dass die USA jährlich für Importe mehr als 600 Milliarden Dollar mehr ausgeben als mit Exporten erwirtschaftet werden. Dies entspricht pro Arbeitstag etwa 2.5 Milliarden Dollar. Notgedrungen muss dieses Loch durch Zuflüsse aus dem Ausland gedeckt werden, indem Ausländer an den Börsen und in der Privatwirtschaft investieren oder ausländische Zentralbanken amerikanische Staatsanleihen kaufen. Peking lässt grüssen. All dies ist nicht neu. Die Zahlen haben sich lediglich ständig erhöht. Zwischenzeitlich besitzen die Ausländer 3000 Milliarden Dollar an amerikanischen Vermögenswerten – oder etwa ein Viertel des

Bruttoinlandproduktes der USA. Kritiker sagen seit langem, dass Amerika über seine Verhältnisse lebe, wie toll konsumiere, nichts spare. Gewiss sind die Amis miserable Sparer und sie legen nicht viel mehr als ein halbes Prozent des Einkommens auf die hohe Kante. Die Schweizer sind da besser drauf. Sie legen etwa 15 % des Verdienstes ins Sparschwein. Nur: es ist Amerikas Konsum zu verdanken, dass in unseren Gefilden ein halbwegs positives Wirtschaftswachstum hervorgegangen ist. Die Zahlen sind eindeutig. Während Amerikas Wirtschaft um die 4 % Wachstum hinlegt, kommen wir in Europa nicht einmal auf die Hälfte dieser Rate und in der spar- und kritikfreudigen Schweiz nicht mal auf einen Viertel der U.S. Zahl. Was nützt uns all die Sparerei, wenn wir mit dem Mammon nichts anzufangen wissen, der unternehmerische Mumm fehlt, praktisch kein Risikokapital zur Verfügung gestellt wird und die Politiker ständig neue Steuern erfinden? Probleme sind relativ und das scheinbar so kranke Amerika steht im relativen Vergleich halt vielleicht besser da, als viele andere Länder, die ständig von Reformen reden, jedoch nichts zustande bringen. So ziehen die USA etwa drei Viertel der Überschussersparnisse der Welt an, einschliesslich der gewaltigen Beträge, welche von den Schatzämtern Japans und Chinas – um die zwei wichtigsten Quellen zu nennen – nach Amerika fliessen. Diese Ströme fliessen nicht aus Renditeüberlegungen in den Dollarraum, sondern aus Gründen der wirtschaftlichen und politischen Rason. Sicher, Peking oder Tokio könnten auch im Euroraum Staatsanleihen kaufen. Die diesbezügliche Liquidität ist für diese Unsummen jedoch zu klein, und davon abgesehen ist der Euro unserer Meinung nach viel zu labil und zu unbestanden, um für grössere Diversifikation der Zentralbanken in Frage zu kommen.

Effektiv ist der Euro noch nicht über dem Berg der Geburt. Vielmehr ist er als erzwungene Frühgeburt noch im Brutkasten der Ungewissheit.

Man muss sich schon fragen, warum der Strom der Zuflüsse ausländischer Zentralbanken trotz der scheinbaren Problemlage des Dollars nicht versiegt und die Obligationenzinsen nicht gestiegen, sondern gefallen sind! Die ganze Welt wartet seit anderthalb Jahren auf höhere Kapitalzinsen (wir auch.), doch nichts dergleichen ist geschehen, weil zu viel ausländisches Kapital nach Amerika strömt.

Die Warnungen sind nicht abgebrochen was den Dollar anbelangt. Die Immobilienblase muss platzen, die Zinsen massiv steigen, der Konsum kollabieren und eine Rezession – ausgehend von Amerika – die ganze Welt erfassen. Doch nichts dergleichen geschieht. Man schaut neidisch auf das unglaublich positive Wachstum in Amerika und das vielgescholtene China schmolzt wider Erwarten nicht und kauft weiter emsig amerikanische Staatsanleihen. Wie wir schon vormals schrieben, wird China irgendwann beginnen den Yuan aufzuwerten und dann natürlich grosse Währungsverluste einfahren. Das scheint alles durchgeplant zu sein und die Zentralbank wird niemandem Rechenschaft über diese Abschreiber ablegen müssen. Zum Glück. Sollten die Überschussländer nämlich den Unkenrufen folgen und Amerikas Defizitwirtschaft nicht mehr mit dem Lebensblut ihrer eigenen Reserven versehen, würden die U.S. Zinsen rasant steigen, eine Rezession in Amerika wäre vorprogrammiert, welche zwangsläufig die ganze Weltkonjunktur erfassen würde. Das scheinbar so kranke Amerika ist unser Hoffnungsträger, dass nichts schief

gehen wird, doch den Faktor des Jokers halten China und Japan. Das globale Finanzsystem ist anfällig, indem exogene Faktoren das wirtschaftliche Wohlergehen der nächsten Jahre bestimmen. Amerika befindet sich jedoch trotz der vielbeschworenen Zwillingsdefizite in einer relativ komfortablen Lage. Für uns im europäischen Raum steht, aufgrund unserer aller Abhängigkeit vom Wohl des amerikanischen Wirtschaftsgangs, leider viel auf dem Spiel. Wir sind jedenfalls zum heutigen Zeitpunkt hinsichtlich der USA als Anlagedestination, wie auch bezüglich der Aussichten des U.S. Dollars positiver eingestellt als der allgemeine Konsens der Gegenwart. Alles ist relativ. Westeuropa ist allzu selbstherrlich in seiner Einschätzung der eigenen Möglichkeiten. Das gilt auch für die Währung der „Alten Welt“, die unserer Meinung nach eine Fehlgeburt darstellt. Gingen wir für zehn Jahre in den Ausstand auf die vielbesungene pazifische Trauminsel und wären wir vor die Wahl gestellt, das Vermögen während dieser Zeit entweder in Dollar oder in Euro zu hinterlegen, würde unsere Wahl jedenfalls auf jene Währung fallen, die sich langfristig als *die* Reservewährung bestätigt hat. Der U.S. Dollar.

## Der stille Diebstahl

### Die Inflation lebt heimlich weiter

---

Es ist doch wunderbar, dass die Teuerung quasi ein Relikt der Vergangenheit darstellt. In der Schweiz beträt die Inflation kaum 1 %, in Japan null und in Deutschland, Frankreich, etc. etwa 2 %. Das jedenfalls sagen die Statistiken unserer Politiker. Unser nördlicher Nachbar

nennt die europäische Einheitswährung jedoch eigenartigerweise „Teuro“, und wenn man die Preise der täglich notwendigen Alltagsprodukte anschaut, ist man in der Tat geneigt, dem – wie die Politiker sagen, schlecht informierten Publikum – recht zu geben. Die Preissteigerungen der vergangenen paar Jahre sind in keiner Weise mit den öffentlichen Inflationszahlen in Einklang zu bringen. Kein Wunder, dass der Mittelstand nachgerade verarmt.

In unserem letzten Bericht haben wir den Lesern dieser Zeilen nahegelegt, aus Gründen des Schutzes vor politischen Unwägbarkeiten eine gewisse eiserne Reserve in der Form von Gold zu halten – nicht zuletzt auch aus Gründen des Teuerungsschutzes. Bislang hat sich dieser Hedge nicht als grösseres Ei des Kolumbus herausgestellt. Der Markt ist offensichtlich einig mit unseren Politikern, dass Inflation kein Thema ist.

Nun, wir sind bei unserer umfangreichen Lektüre auf ein interessantes Dokument gestossen. Den Polyglott-Führer nämlich. Ausgabe 1974. Wir waren echt schockiert, als wir von gewissen, in Deutschland vorherrschenden Preisen vor dreissig Jahren Kenntnis nahmen. Um Ihnen zu vergegenwärtigen, wie krass die Geldentwertung in unseren Gefilden ist, möchten wir Ihnen gewisse Preise in Köln (zufällige Auswahl) nicht vorenthalten. Die Umrechnung DM/Euro erfolgte zum Kurs 2:1.

Damals kostete eine 4-stündige Stadtrundfahrt 4 Euro, eine Übernachtung in einem Erstklasshotel wie dem Excelsior 17 bis 40 Euro und ein Mittagessen kostete laut Polyglott zwischen 2.50 Euro und maximal 10 Euro. Ja, das waren

noch Zeiten. Das hört sich fast an, als wären das Preise wie vor hundert Jahren, doch dem ist nicht so. Heute kostet die gleiche Stadtrundfahrt 12 Euro und das Excelsior stellt für eine Übernachtung 210 Euro bis 295 Euro in Rechnung. Wir sprechen also in etwa von einer Teuerung von 300 %-800 % im Laufe von 30 Jahren. Wir haben uns - entschuldigen Sie - nicht die Mühe gemacht, die offizielle, deutsche Teuerung der fraglichen Jahre ausfindig zu machen. Diese wird jedoch ganz bestimmt nicht annähernd die Teuerung der aufgelisteten Dienstleistungen in Köln widerspiegeln. Ist es nicht beängstigend festzustellen, in welchem Masse die Geldentwertung vor sich geht?

Nun, was ziehen wir für eine Konklusion aus diesem erschreckenden Beispiel? Jene nämlich, dass wir als Investoren nicht zu kurzfristig denken und agieren dürfen. Das gegenwärtige Jahrzehnt hat Aktienanlegern noch nicht allzu viel Freude bereitet und viele individuelle Investoren neigen heute dazu, ihre Ersparnisse risikolos auf die hohe Kante zu legen, auch wenn der vergütete Zins sehr mickrig ist. Nur kein Risiko - ist die Devise. Wenn wir jedoch langfristig die Geldentwertung auffangen wollen, garantiert dieses Vorgehen die Zerstörung der Kaufkraft, wie das dargelegte Kölner Beispiel traurig illustriert. Wir müssen uns dazu disziplinieren, unternehmerisch zu denken, und zwar nicht ab und zu, sondern dauerhaft. Um die schleichende Entwertung des Geldes aufzufangen, müssen wir mindestens einen Anteil (wir vertreten die Meinung, dass 50 % vernünftig und konservativ sind) unseres Anlagevermögens als Unternehmer veranlagen, sprich in Aktien investieren, ansonsten unser Nominalvermögen zwar kontinuierlich steigt, die Kaufkraft jedoch stetig sinkt.

Trauen Sie den offiziellen Inflationszahlen der Behörden genau so wenig wie den Wahlversprechen unserer Politiker. Es sind dies lediglich Lug- und Trug-Zahlen. Die Amerikaner sind da ganz ehrlich mit dem Schummeln. Die Inflationszahlen werden unter Ausschluss von Nahrungsmitteln und Energie publiziert. Anderswo wird einfach manipuliert.

Denken Sie also hinfort an das Stichwort „Polyglott“, wenn Sie sich wieder mal wundern, warum eine Hundert Euro Note im Nu weg ist. Und seien Sie geduldig mit Ihren unternehmerischen Anlagen. Langfristig fangen diese nämlich die Geldentwertung auf.

## Zurück zu den Siebzigern?

Das Unwort „Stagflation“ macht wieder die Runde

In den Siebziger Jahren waren wir mit dem Phänomen der „Stagflation“ konfrontiert: tiefes Wachstum, steigende Inflation, hohe Energiepreise und schwacher Arbeitsmarkt. Dies war kein erfreuliches Umfeld und in der kürzlichen Vergangenheit wurde zu recht die Frage gestellt, ob sich das Gespenst der Stagflation wohl zurückmelden wird. Nun, es sind effektiv gewisse diesbezügliche Anzeichen auszumachen. Auch die U.S. Behörden zeigen sich besorgt über die anziehende Teuerung und den rückläufigen Konsum. Die Anzeichen mehren sich effektiv weltweit, dass es hinsichtlich Wachstum hapert und die Zuversicht des Konsumenten sinkt. Gleichwohl steigt die Teuerung – primär im angelsächsischen Raum – doch auch in Europa ziehen die Preise stärker an als die zweiprozentige Vorgabe der

Europäischen Zentralbank. Dies sind die Gründe, weshalb das böse Wort der Stagflation wieder die Runde macht.

Faktisch sind die Parallelen zu den Siebzigerjahren jedoch nicht vorhanden. 1979 hatten die USA 7 % Inflation bei einem Wachstum von 1 %. Jetzt liegt die Teuerung um 2.5 % mit einem Wachstum, das die Inflation um rund die Hälfte übersteigt. In Europa ist Stagnation zwar deutlich auszumachen, doch die Inflation ist aufgrund des Drucks auf das allgemeine Lohnniveau kaum ein mit den Siebzigerjahren vergleichbares Problem. In Amerika, wie auch in Europa sind die Realzinsen jedoch schmalbrüstig und es ist sehr wahrscheinlich, dass Herr Greenspan die Zinsen weiter anheben möchte.

Ein weiterer Unterschied zu den Siebzigerjahren liegt bei den Löhnen und der Produktivität. Damals fiel das Produktivitätswachstum unerwartet schnell und das aggressive Auftreten der Gewerkschaften verursachte starke Lohnsteigerungen im schlechtesten Moment. Dies wird heute durch die Globalisierung total verhindert und Forderungen nach höheren Löhnen sind heute faktisch unmöglich. Wir glauben also, dass die Stagflation keine Wiedergeburt erlebt. Für die Zentralbanken ist kluges Agieren jedoch sehr schwierig geworden, denn unzweifelhaft kränkelt das Wachstum, und die Inflation ist gleichwohl gestiegen. Sehr viel hängt von der Euphorie des amerikanischen Konsumenten ab. Falls dieses Phänomen zu Ende gehen sollte, so wird sich Washington Gedanken machen müssen über die Stagnation. Es bleibt zu hoffen, dass Europa dann nicht den Schatten einer scheinbaren Inflation bekämpft, sondern mutig Gegenruder gibt und die Zinsen senkt.

# Deutschland

## Europas Lokomotive könnte wieder zum Leben erwachen

---

Die Ausnahme bestätigt oft die Regel: wir glauben, dass das vielgescholtene Schlusslicht in der Wachstumstabelle der vergangenen Jahre in naher Zukunft ein gar nicht so schlechtes Anlageland sein könnte. Die vorzeitig von Gerhard Schröder betätigte Notbremse, welche uns im Herbst dieses Jahres Neuwahlen beschert, könnte wohl eine zyklische Wende einläuten. Die Geschichte wiederholt sich natürlich nicht immer, doch wenn wir uns vergegenwärtigen, was frühere „Wenden“ hervorgebracht haben, so erscheint es plausibel heute auf die Wiederauferstehung der vormaligen Europa-Lokomotive zu setzen. Der politische Umschwung nach rechts brachte in den Sechzigerjahren binnen vier Jahren 80 % Indexgewinn (FAZ). Die nächste Wende von 1982 bis 1998 – eine lange Phase – produzierte fast 800 % Kurssteigerung. Die sozialistisch dominierten Jahre brachten ständig Ungemach über die Deutsche Börsenlandschaft. Über Schröders lange Amtszeit resultierte ein Rückgang des FAZ Börsen-Indexes von 6 %, womit – den Sozialisten sei dank – auch börsenmässig die rote Laterne verdient an Deutschland geht.

Unter der Annahme, dass die SPD im Herbst deutlich abgewählt wird, sind wir heute der Meinung, dass der FAZ ein deutliches Aufholpotential in sich birgt. Die Vorspekulation auf die Deutsche Wende hat noch nicht wirklich begonnen und in typischer alemannischer Manier wird erst einmal abgewartet. Die Enttäuschungen der vergangenen Jahre sind tief verankert, und im Zweifelsfall

war man mit vorsichtiger Zurückhaltung bislang gut beraten. Heute glauben wir jedoch, dass sich das Risiko lohnen könnte, für die kommenden zwei Jahre eine gewisse Exponierung in deutschen Aktien einzugehen. Wir sind damit beschäftigt diesbezügliche Analysen auszuführen. Es ist möglich, dass wir zum Zeitpunkt Ihrer Lektüre dieser Zeilen, ein entsprechendes Engagement vollzogen haben werden.

## Das Anlage-Umfeld

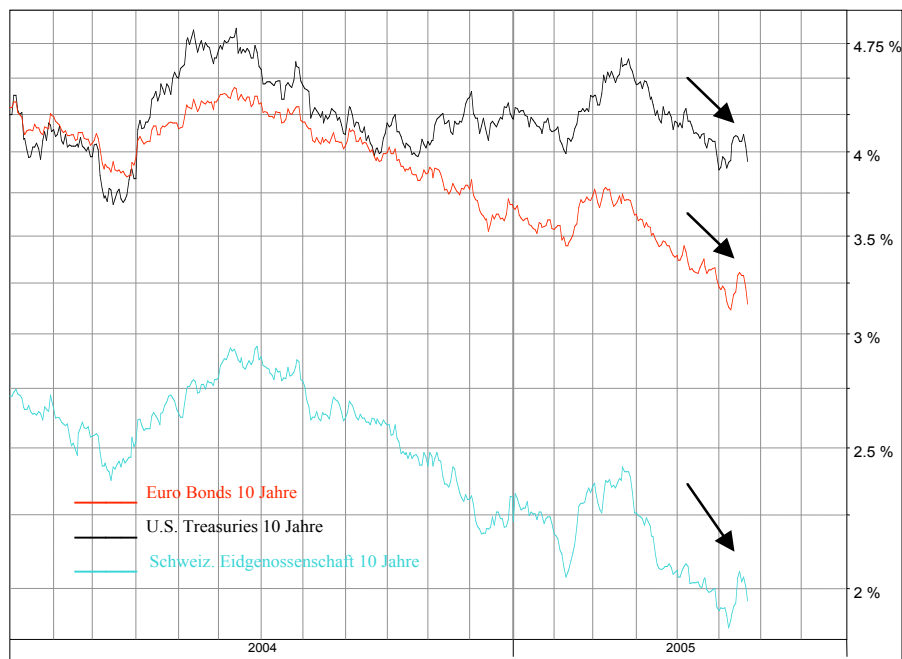
„Invers“ ist ein böses Wort

---

Die ersten sechs Monate dieses Jahres waren eine veritable Achterbahn, während derer deutlich positive Monate rasch wieder von Kursrückschlägen abgelöst wurden. Die markanteste Überraschung war zweifellos die unglaubliche Stärke der Obligationenmärkte, welche sich total konträr zum allgemeinen Konsens verhielten. Seit über einem Jahr besteht seitens der nicht-institutionellen Anlegerschaft eine deutliche Aversion gegenüber mittel- bis langfristigen Obligationen – eine auch durch uns befolgte Einstellung. Dies stellte sich als übervorsichtiges Vorgehen heraus, denn langfristige Obligationen warfen auch dieses Jahr bislang eine sehr eindruckliche Totalrendite ab. Aufgrund der relativ kurzen Durchschnittslaufzeit unserer Obligationenbestände profitierten wir jedoch wenig von diesem wirklich überraschenden und anhaltenden Hausse-Trend. Lediglich Pensionskassen (welche ihre Anlagen den anstehenden Verbindlichkeiten angleichen) und Zentralbanken (welche ihre Währungsreserven nicht

anlagestrategisch, sondern wirtschaftspolitisch zur Anlage bringen) profitierten von steigenden Obligationen Kursen.

### Rendite-Entwicklung Regierungsobligationen in %



Effektiv versteht niemand wirklich, warum sich einerseits die amerikanischen Kurzfristzinsen verdreifacht haben; andererseits jedoch die Rendite der zehnjährigen U.S. Regierungspapiere im gleichen Zeitraum massiv gefallen ist. Der Schlüssel liegt unserer Meinung nach in den riesigen Überschüssen gewisser asiatischer Staaten, welche faktisch gezwungen sind, diese gewaltigen Summen im einzig wirklich liquiden Markt anzulegen. Diese Kaufströme werden nicht von Renditedenken oder Anlagestrategie gelenkt,

sondern von Wirtschafts- und Währungspolitik, was unserer Meinung nach den Grund dafür darstellt, dass sich die Zinskurve des U.S. Dollars eigentlich widersinnig bewegt hat. Es besteht mithin die Gefahr, dass sich die Zinsen in diversen Ländern einem „inversen“ Status nähern. Entschuldigen Sie, dass wir für einmal etwas technisch werden in unseren Ausführungen. Im allgemeinen bemühen wir uns, unsere Leser nicht mit banktechnischem Jargon zu langweilen, denn wir wissen sehr wohl, dass dies der unweigerliche Auslöser dafür darstellt, dass ein Anlagebericht dem Papierkorb übermacht wird. - Haben wir recht? - Also erlauben Sie uns eine Ausnahme, denn eine „inverse“ Zinsstruktur ist meistens eine unerfreuliche Angelegenheit. Es ist wirklich sehr einfach. Eine inverse Zinsstruktur besteht dann, wenn Kurzfristzinsen (z.B. ein dreimonatiges Festgeld) mehr rentieren als eine zehnjährige Obligationen-Anlage. Dies ist recht unüblich, kündigte jedoch in der Vergangenheit oft eine anstehende Rezession an. Wir sind noch nicht so weit, doch in England beispielsweise rentiert ein Monatsgeld praktisch gleichviel wie eine zehn Jahre laufende Obligation. Wir müssen die Zinsentwicklung in den nächsten Monaten sehr genau im Auge behalten. Die meisten Anleger haben die Entwicklung der Obligationen-Renditen völlig falsch eingeschätzt. Wir übrigens auch. Nur weil wir denken, dass die Obligationen-Renditen zu tief sind, heisst dies noch lange nicht, dass diese nicht noch weiter fallen werden! Hier liegt einer der Kardinalpunkte der kommenden zwölf Monate. Sollten die Zinsen international invers werden, so wären wir gezwungen, unsere Aktienbestände herunterzufahren, zumal in der Vergangenheit ein solches Umfeld immer schlechte Börsen brachte.

Bis auf weiteres bleiben wir in unseren globalen „Balanced Portfolios“ mit etwa fünfzig Prozent exponiert, wobei wir die in unserem letzten Bericht dargelegte geographische Aufgliederung keiner grösseren Änderung unterziehen. Lediglich hinsichtlich Währungsrisiko haben wir grössere Veränderungen vollzogen. Die Absicherung der U.S. Währung in unseren Franken- und Euro-basierten Kundendepots wurde generell Schritt für Schritt heruntergefahren, während in unseren Dollar-basierten Portfolios das Gegenteil vollzogen und vor allem das Euro Risiko reduziert wurde.

In den letzten Wochen wurde ausführlich über Europas konstitutionelle Krise geschrieben, die wieder einmal vor Augen führt, dass die Bevölkerung der ursprünglichen Mitglieder heute eindeutig realisiert hat, dass die allzu rasant vonstatten gehende Erweiterung der EU für das alte Europa wenig Gutes verheisst. Gleichzeitig manifestiert der Abstimmungstrend, dass die neuen Mitglieder zu allem ja sagen, solange sie im Club dabei sein können. Es ist unverkennbar und unbestreitbar, dass in der neuen EU ein Ressourcen-Transfer hin zu den neuen Mitgliedern stattfindet und die ursprünglichen Länder mit argen, sozialpolitischen Problemen konfrontiert werden. Dies stellt mithin den Grund dafür dar, dass wir Europas Anlage-Gewichtung dahingehend berichtet haben, dass Anlagemittel von West nach Ost verschoben wurden. Österreich stellt ein blühendes Beispiel dafür dar, dass die Wachstumsaussichten in der neuen EU unzweifelhaft besser sind als im saturierten Westen. Wussten Sie, dass Österreichs Bruttoinlandprodukt zwischen 1990 und 2004 insgesamt um 25.3 % stärker gewachsen ist als jenes der Schweiz? Die helvetische Ausrede, dass unsere Stagnation

in der Wachstumsschwäche im Ausland begründet liegt, ist eine totale Verkennung der Tatsachen. Es wäre also wieder angebracht, von den Strukturschwächen in unserem Land zu berichten, doch wir verschonen Sie diesmal von einem diesbezüglichen Exkurs. Tatsache ist jedoch leider, dass übersatte Menschen (wie es die Schweizer sind) keine Stricke zerreißen. Die Bürger der neuen EU-Länder sind gut ausgebildet, leistungswillig und hungrig auf Erfolg und Konsum. Das ist ein gutes Rezept und ein Fingerzeig dafür, dass das konventionelle Anlegen in Europa einer Modifikation bedarf.

MAB