

Unser Standpunkt, 31. Dezember 2010

2	Hochseilakt	Die USA drucken Geld wie Heu
4	Es liegt doch auf der Hand	Wo man vernünftigerweise anlegen sollte
9	Exkurs zu den Barbaren	Wie steht's mit Gold?
11	Banken? – Nein Danke	Die Anlage in Bankaktien ist nicht nachhaltig
12	Hilfe! Wir sinken	Es rumort weiter in Europas Finanzgebälk
15	Achtung, Blase in Sicht	Wo Gefahr lauert
18	Bleiben wir beim Common Sense	Resumé

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 2010 – 28. Dezember 2010 (in Schweizer Franken/Euro)

			in CHF		in Euro
Schweiz	SMI	+	0.35 %	+	19.55 %
Deutschland	DAX Xetra	-	1.76 %	+	17.03 %
Frankreich	CAC 40	-	17.70 %	-	1.95 %
Grossbritannien	FT-SE 100	-	3.14 %	+	15.39 %
Schweden	OMX Stockholm 30	+	16.54 %	+	38.83 %
Europa	STOXX 50	-	20.08 %	-	4.79 %
USA	S&P 500	+	2.14 %	+	21.68 %
	Nasdaq	+	6.25 %	+	26.57 %
Japan	Nikkei	+	0.71 %	+	19.98 %
Bloomberg Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+	2.85 %	+	22.52 %
Index ausgewogenes Mandat *		+	1.21 %	+	10.23 %

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

			in CHF		in Euro
Schweiz	SMI	-	13.38 %	+	7.75 %
Deutschland	DAX Xetra	+	3.63 %	+	28.92 %
Frankreich	CAC 40	-	34.22 %	-	18.16 %
Grossbritannien	FT-SE 100	-	31.46 %	-	14.73 %
Schweden	OMX Stockholm 30	+	1.19 %	+	25.89 %
Europa	STOXX 50	-	36.56 %	-	21.09 %
USA	S&P 500	-	27.20 %	-	9.44 %
	Nasdaq	-	12.81 %	+	8.46 %
Japan	Nikkei	-	33.69 %	-	17.51 %
Bloomberg Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+	17.68 %	+	46.39 %
Index ausgewogenes Mandat *		-	4.55 %	+	5.80 %

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

50% Morgan Stanley Welt Aktien-Index

Hochseilakt

Die USA drucken Geld wie Heu

Der Begriff „QE2“ ist das magische Kürzel der Gegenwart. Zu Deutsch: Phase 2 des sogenannten „Quantitative Easing“, welches übersetzt vom akademischen Schleierwort eine ganz einfache Bedeutung hat: Das Drucken von Geld nämlich.

In der Folge der Systemkrise des Jahres 2008 wurden die Zinssätze in den Vereinigten Staaten auf quasi Null reduziert; dies mit der Absicht, die bestmögliche Stimulierung der Wirtschaft und des Konsums zu ermöglichen. Es nützte wenig. Die Bürger, die neue Kredite benötigten waren quasi zahlungsunfähig oder total kreditunwürdig und konnten von der Politik des billigen Geldes nicht profitieren. Eine alte Bankregel wurde im Zuge der Finanzkrise wiederentdeckt – jene nämlich, dass ein kluger Banker eben nur jenem Kredit gewährt, der das Geld nicht benötigt. Die Massen jedoch, deren Überleben vom Pump abhängt, werden klugerweise ignoriert. Eine banale und vernünftige Regel, die jedoch im Laufe der vergangenen Jahrzehnte immer wieder negiert wurde durch die klugen Banken – ewig gierig nach hohen Gewinnmargen. Zwischenzeitlich ist einige Zeit vergangen und die Kreierung von 2000 Milliarden Dollar (2000'000'000'000 Dollar) hat nichts hervorgebracht ausser Billionen von Guthaben (brach liegende Stimulierungsgelder) der Banken bei der amerikanischen Zentralbank. Die Quintessenz: die neu gedruckten Dollar-Billionen brachten rein nichts an effektiver Stimulierung, doch das neue, druckfrische Geld, hervorgebracht durch den Aufkauf von Schuldpapieren ist latent ins System geflossen. Schlafend quasi als geparktes Guthaben beim Federal Reserve Board. Wir hoffen, das tönt nicht allzu einschläfernd. Bitte bleiben Sie noch einen Moment bei der Lektüre, obwohl diese „Gelddruckerei-Geschichte“ ja eigentlich eine Schlafpille ist, wäre sie nicht so unglaublich gefährlich! In wirtschaftlich halbwegs stabilen Zeiten wurden noch nie solche Unmengen an Neugeld gedruckt. Doch als wäre noch

nicht genug Gefahrenpotential geschaffen worden, hat die U.S. Zentralbank nun kürzlich die Geldschleusen ein weiteres Mal geöffnet. Das QE2 nämlich, welches da und dort als Queen Elisabeth II wahrgenommen wird; leider jedoch kaum als königlicher Entscheid in die Finanzgeschichte eingehen wird.

Es werden nämlich weitere 900 Milliarden gedruckt, um damit Regierungs-Obligationen und Hypothekarpapiere aufzukaufen, mit der Idee, die entsprechende Summe in das Wirtschaftssystem zu pumpen. Man bedenke als Laie jedoch, dass die erste Stimulierung zur Folge hatte, dass die Banken über eine Billion der neuen, noch drucknassen Dollar umgehend und unbenutzt bei der Zentralbank geparkt haben. Keine Rede von Kleinkrediten an kleine und mittlere Unternehmen. Was soll also diese zweite Lawine der Stimulierung? Das fragt man sich zu Recht. Wir denken, dass es sinnvoller wäre, die lahrende Wirtschaft mit Regierungsaufträgen zu schwemmen und die marode Infrastruktur zu fördern. Das daure zu lange, wird argumentiert. Die Stimulierung müsse sofort wirken. Der Konsument soll bitte schön jetzt, sofort konsumieren. Subito. Und auf Pump. Problem ist nur, dass der durchschnittliche U.S. Konsument schon reichlich überschuldet ist, oft in Häusern sitzt, die weniger wert sind als die Hypothekarbelastung und an alles mögliche denkt, nur nicht ans Aufstocken der Schulden.

Diese zweite Welle der Gelddruckmanie in den Vereinigten Staaten gefällt uns überhaupt nicht. Und nicht nur uns. Die Schwellenländer werden von Anlage suchenden Investoren überflutet und müssen sich – ein Beispiel ist Brasilien – mit Kapitaltransfer Strafgebühren vor Unsummen von neu zirkulierenden Dollars schützen. Wer hätte das gedacht vor ein paar Jahren, dass Länder wie Brasilien Strafzinsen erheben, wenn ausländisches Kapital ins Land kommen will!

Herr Bernanke, (Chef der U.S. Notenbank) spielt mit dem Feuer. Man nennt ihn auch „Helikopter Ben“, weil er vor Jahren einmal gesagt hat,

dass jedes Mittel recht sei, Deflation zu verhindern. Selbst das Abwerfen von Dollarnoten von über den Konsumenten schwebenden Helikoptern, wenn dies zum Ziel führe, den Konsum anzuwerfen. Die Helikopter sind nun effektiv im Einsatz mittels des „quantitativen Easing“ – dem heisslaufenden Gelddrucken eben. Amerikas Handelspartner sind beunruhigt. Die erste Welle der Druckmanie brachte keine Stimulierung von Bedeutung. Man ist eher der Meinung, dass Amerika anderes im Sinn hat. Im Stile eines Machiavelli behaupten die USA, dass die Handelspartner (wie China) einen Währungskrieg führen. Die Wahrheit ist jedoch, dass die Vereinigten Staaten eben diesen angezettelt haben und mittels fast unbegrenzten Gelddruckens den Aussenwert des Dollars drücken wollen, um selbst exportfähiger zu werden. Ein schwacher Dollar ist für Amerika nicht weiter tragisch, sind doch alle Rohwarenpreise auf dem Weltmarkt in Dollar gehandelt. Ein Dollar bleibt ein Dollar. Was jedoch bleibt, sind die Riesenberge an U.S.-Staatschulden, ausufernde Defizite in der Handelsbilanz und im Staatsbudget. Wir sind der dezidierten Meinung, dass das Experiment des Quantitative Easing (der Monetarisierung der Staatschulden) ins Auge gehen wird. In der Wirtschaftsgeschichte wurde selbiges schon oft versucht (zum Beispiel kürzlich in Zimbabwe. Das soll nicht als Witz gemeint sein) und führte unweigerlich zur Destabilisierung im besten Fall, eher jedoch irgendwann zu unkontrollierter Inflation. Die U.S. Behörden sind frenetisch bemüht, Inflation zu kreieren um den Konsum anzufachen. Die Geister, die ich rief... Wenn Inflation einmal in Fahrt kommt, kann sie nicht mehr so leicht kontrolliert werden mittels Zinsschraube.

Es liegt doch auf der Hand

Wo man vernünftigerweise anlegen sollte

Normalerweise kommt dieses Thema eher zum Schluss unseres Berichtes auf den Tisch. Aber wir wollen mal eine Ausnahme machen.

Wir beginnen mit einem kleinen Quiz. Quasi mit einem „Wer wird Millionär?“ als Trockenlauf.

Nachfolgend sehen Sie eine Tabelle mit den heute erwarteten Wachstumswerten vieler Industrienationen. Diese erste Tabelle beinhaltet nur die Prozentzahlen des geschätzten Wachstums für 2011. Man weiss hier nicht, welchem Land die einzelnen Zahlen zuzuordnen sind.

Hier die Quiz Tabelle:

Geschätztes Wachstum für 2011

(Veränderung des BSP in %)

Ländergruppe A		Ländergruppe B	
.....	2.4%	.....	4.4%
.....	1.4%	.....	4.4%
.....	1.3%	.....	9.0%
.....	1.9%	.....	8.3%
.....	1.5%	.....	3.6%
.....	2.1%	.....	4.2%
.....	1.0%	.....	4.3%
.....	2.5%	.....	6.1%
.....	3.4%	.....	4.6%
.....	3.1%	.....	4.4%

Was meinen Sie? Welche Gruppe ist Ihnen sympathischer? Wo denken Sie, dass gemäss gutem Menschenverstand investiert werden sollte? Links oder rechts?

Sie haben gewonnen. Denn Sie haben die Ländergruppe B gewählt – dessen ist sich der Schreiber dieser Zeilen ziemlich sicher.

Und nun schauen wir uns die Lösung des Millionen-Quiz an, in welcher die einzelnen Ländernamen aufgeführt sind:

Die Lösung:

Geschätztes Wachstum für 2011

(Veränderung des BSP in %)

Ländergruppe A

USA
Eurozone
Japan
Deutschland
Frankreich
UK
Italien
Kanada
Australien
Welt

Ländergruppe B

Brasilien
Russland
China
Indien
Mexiko
Südkorea
Türkei
Indonesien
Saudi Arabien
Argentinien

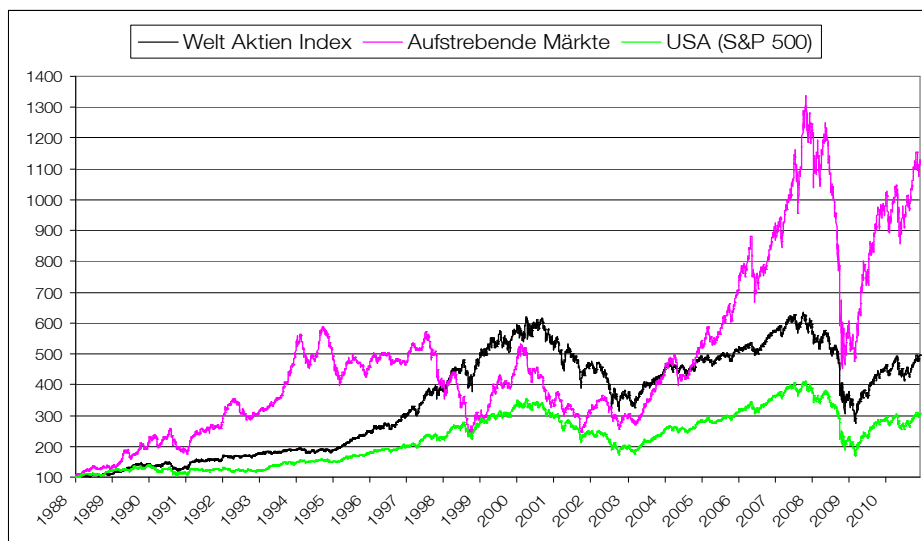
Ja, so sieht die Realität wirklich aus! Natürlich können die effektiv eingefahrenen Wachstumswahlen nächstes Jahr etwas abweichen, aber der Grundtenor bleibt. Ländergruppe B muss doch für jeden Anleger und jede Investorin die Common-sense Wahl par excellence sein. Aber sie ist es nicht. Noch immer nicht. Vielleicht findet man als wagemutige Beimischung mal ein paar Prozent des Depots in einem Asien- oder Brasilien Fond. Als aggressiver Zusatz. Als kleine Spekulation, wie einige sagen. Aber ist es Spekulation in grösserem Stil, in einer Ländergruppe zu investieren, die heutzutage Jahr für Jahr ein Vielfaches des Wachstums der „reifen“ Länder hervorbringt? Und auch keine Bankrott Kandidaten - wie sie in der EU anzutreffen sind - unter sich vereinigt?

Werfen Sie jegliche Vorurteile über Bord. Verlassen Sie sich auf die Logik der Sache. Wir sind hier nicht im Liebhaber Sammelbereich tätig, sondern in einem knallharten Geschäft, das eigentlich nur die Realität berücksichtigen darf; Gefühle und vergangene Aspekte jedoch negieren muss. China ist nicht ein Jahresphänomen. China wird die Weltmacht No. 1. Und schneller als man es wahrhaben will. Aber man hat Angst und Skepsis vor der „gelben Gefahr“, um einen jahrzehntealten Begriff aus der Mottenkiste zu holen. Was nicht sein darf, soll nicht sein. Amerika ist einmalig hinsichtlich unternehmerischer Freiheit, hinsichtlich Innovationsfähigkeit, hinsichtlich Glauben an sich selbst. Aber der Konsumtempel steht nun auf wackligen Fundamenten. Amerika – und effektiv die ganze, alte Welt, hat allzu lange über die Verhältnisse gelebt – und notabene, ziemlich krass von der dritten Welt profitiert, um es anständig auszudrücken. Diese dritte Welt ist nun erwacht und wird mit unbändigem Willen ebenfalls Wohlstandsstatus erreichen, ob wir das nun wollen oder nicht. Ob wir es glauben ist irrelevant. Es geschieht. Es ist völlig unsinnig zu sagen, dass die Ländergruppe B eine „aufstrebende“ Liste von „Möchtegern-Nationen“ ist, deren Wohlergehen ausschliesslich von unseren Importgelüsten abhängt. Total falsch. Abermilliarden von neuen Konsumenten sind am Entstehen. 65-70% der Wirtschaftsleistung sind im Westen vom Konsum abhängig. Diese Ziffer liegt heute in der Ländergruppe B noch unvergleichlich tiefer. Aber sie wird auch da die heutigen Grössenordnungen des Westens erreichen, und zwischenzeitlich sind hier eben bessere Wachstumschancen vorhanden als in den reifen Ländern der Gruppe A, die zudem auch mit sozialen und demographischen Problemen zu kämpfen hat. Das Kinderkriegen ist in Europa am Veröden. Wo kommen da die neuen Stützen des Sozialstaates her? Ganz zu schweigen von der sich ständig vermindernden Zahl von Konsumenten.

Manchmal braucht es eine Eselsbrücke, um der Logik der Sache auf den Grund zu kommen, wobei der gewählte Begriff um Gottes Willen nicht wörtlich aufgefasst sein soll. Aber widerspiegeln die obigen Ländergruppen Zahlen nicht prägnant, einleuchtend, kurz und bündig, dass die Neue Welt

durch jeden pragmatisch handelnden Anleger berücksichtigt werden **muss** und nicht nur ein Alibi Positionchen darstellen darf in einem Portefeuille?

Der Verfasser dieser Zeilen sieht es nicht gerne, wenn die Seiten des roten Büchleins als Notizpapier Verwendung finden, doch heute machen wir mal eine Ausnahme. Greifen Sie zur Schere. Schneiden Sie die aufgeführten Tabellen aus und stecken sie diese in Ihre Brieftasche. Und wenn Sie nächstes Mal Ihren Banker oder Berater sehen, zupfen Sie diese Schnipselchen hervor, um dann Ihr Gegenüber zu fragen, wie man denn hinsichtlich Ländergruppen A und B positioniert sei. Das ergibt dann sicher ein vernünftiges Gespräch zum Wohle aller beteiligten Parteien. Und wenn dann erwidert wird, dass die aufstrebenden Märkte eben Tagesfliegen seien, dann greifen Sie nochmals zur Brieftasche und ziehen die nachfolgende Grafik hervor:



Die aufstrebenden Länder haben über die vergangenen zwei Dekaden eine fast dreimal (ja das stimmt) höhere Performance gebracht wie der Welt Aktien Index.

Ende der Durchsage.

Exkurs zu den Barbaren

Wie steht's mit Gold?

Die meisten amerikanischen Investoren betrachten Gold als ein barbarisches Relikt. Als Anlagemedium aus der Steinzeit. Stimmt eigentlich. Aber nicht alles Althergebrachte ist Mumpitz und nicht alles Neue ist gut. Derivate zum Beispiel. Oder strukturiert Produkte, welche heute verehrt werden wie keltische Götter zu Steinzeiten.

Wir haben keine Ahnung, ob Gold heute billig oder teuer ist. Aber man kann Gold noch immer nicht quantitativ vermehren (wie zum Beispiel Dollars) und noch besser: Gold erscheint in keiner Bilanz dieser Welt als Verbindlichkeit einer Drittpartei. Das ist einmalig. Das gibt's sonst nicht. Gold hat weiterhin den Status des „Untouchable“, des ultimativen Gegenwertes, welcher von Milliarden von Menschen als Urwert akzeptiert und respektiert wird. Und wenn das Papiergeld vermehrt wird, gleichsam wie Bakterien im Infekt und gleichzeitig in gewissen Hemisphären laufend neuer Reichtum anfällt (bitte Tabelle B konsultieren), dann überlegt sich eben manch einer oder eine, ob man denn nicht einen kleinen Teil seiner Aktiven in einem Medium anlegen soll, welches nicht mutwillig von opportunistisch denkenden Politikern grenzenlos vermehrt werden kann.

Ja, wir denken, dass physisches Gold eine Rückversicherung auf Dollar denominated Anlagen darstellt. Ein international ausgerichtetes Portfolio ist zwangsläufig zu einem recht grossen Teil im Dollar Währungsraum engagiert. Man hat keine Wahl. Der Dollar ist nicht zu umgehen. Also versichert man sich ein wenig gegen die stattfindende Gelddruck Manie in Washington, welche den inneren Wert des Dollars aushöhlt. Wenn zuviel Wein produziert wird, sinkt der Preis, wenn plötzlich nur noch Mais angebaut wird anstatt anderer Getreidesorten, dann sinkt der Maispreis und wenn Dollars ad infinitum gedruckt werden, dann fällt der Dollarkurs. Das liegt in der Logik der Sache.

Und noch etwas. Falls Sie Gold kaufen, scheuen Sie sich nicht einen winzigen Aufpreis zu zahlen, so dass Sie physische Goldbarren kriegen. Die meisten Anleger sparen ein bisschen, indem sie ETF's kaufen. Niemand liest Verkaufsprospekte, aber Ihr Schreiberling hat da mal in das Dokument des grössten Goldfonds reingeschaut, in jenes des SPDR (Spider) Gold Trust, der mit über 1300 Tonnen mehr als die offiziellen Goldreserven der Schweiz oder Chinas hält. Da steht unter anderem (bitte anschnallen): „...das Fondvermögen kann Verlust, Beschädigung, Diebstahl (!) oder Zugangsbeschränkungen ausgesetzt sein; der Fonds könnte nicht über adäquate Wiederbeschaffungsmöglichkeiten verfügen, falls das Gold verloren geht, gestohlen oder zerstört wird, und die Wiederbeschaffung könnte limitiert sein...“ Und sogar „vom Fonds verwahrte Goldbarren könnten nicht dem internationalen Börsenstandard (good for delivery) entsprechen...“ So. Hier hören wir auf. Ziemlich happig, dieses Kleingedruckte. Ihr ETF Gold kann also gestohlen werden und verschwinden und kein Mensch haftet dafür. Nicht eben ein nachhaltiger Entscheid in diesem ETF Falle, das kleine Agio auf physischem Gold sparen zu wollen, finden Sie nicht?

Es geht immer alles gut, bis es nicht mehr gut geht. Eine blöde Aussage eigentlich. Aber eine wahre trotzdem.

Wir erachten das Halten von physischem Gold nicht wirklich als „barbarische“ Anlage. Eher als vorsorgenden Vernunftentscheid.

Falls gleichwohl einem ETF vor physischem Gold der Vorzug gegeben wird, empfehlen wir das Produkt der Zürcher Kantonalbank, welchem auch wirklich physisches Gold unterliegt und Ihnen die Möglichkeit bietet, „Ihr“ Gold im Bedarfsfall auch physisch, in der Form von 12.5 Kg Barren, effektiv zu beziehen. In kleinerer Denomination (12.5 Kg Gold entsprechen immerhin einem kurrenten Wert von über 500'000 Schweizer Franken) ist jedoch kein physischer Bezug möglich.

Banken? – Nein Danke

Die Anlage in Bankaktien ist nicht nachhaltig

In Anbetracht dessen, dass die Finanzwerte in jedem Aktienindex markant vertreten sind, möchten wir uns kurz dazu äussern, ob nunmehr wieder grünes Licht gegeben werden kann für Bankaktien. Nehmen wir die Konklusion vorweg. Die Antwort lautet „Nein“. Die vor kurzem aus dem Schlamassel des Untergangs geretteten Grossbanken benehmen sich erneut wie anmassende Egoisten par excellence, fahren schon wieder im gleichen, risikoüberladenen Fahrwasser der Vergangenheit und sträuben sich, wo immer sie können, gegen stringentere Regulierungen, was ihnen in Anbetracht der potenten Lobby ihres Berufsstandes auch ziemlich gut gelingt. Das forcierte Abspalten des systemgefährdenden Investment Banking ist längst auf dem Komposthaufen der politischen Leerläufe gelandet. Doch nicht nur das. Die Führung der UBS beispielsweise erklärt offiziell, dass man die Risiken subito wieder hochfahren wolle. Man ist ja zu gross um untergehen zu können und da kann man ruhig den Kopf zum Fenster hinausstrecken. Im Notfall ist ja die Zentralbank flugs zur Stelle um Hilfe zu leisten. Banken wie die UBS sagen den Aktionären auch frech, dass noch jahrelang mit keiner Dividende zu rechnen sei. Die Dividende geht quasi an sich selbst. Wie? Es ist kein Geheimnis, dass die Investment Banker solcher Institute 50% des Bruttoeinkommens für sich selbst beanspruchen. Das Problem ist nur, dass diese Sparte in keiner Weise nachhaltig ist. Das dritte Quartal des vergangenen Jahres war ein Desaster und da bei den grossen Instituten rund 70% des Gewinns in eben dieser Sparte erwirtschaftet, oder besser gesagt erspekuliert wird, sind diese Institute völlig von dieser Spekulationssparte abhängig. Das ursprüngliche Geschäft einer Bank, das Zinsgeschäft nämlich, wird buchstäblich verachtet. Da borgt man doch lieber Geld bei der Zentralbank zum Nulltarif und kauft damit exotische Anleihen. Beispielsweise von Griechenland und wenn's brenzlich wird, dient man das Zeug der Zentralbank an, welche die moribunden Papiere im Interesse der Stabilität aufkauft. Womit? Mit Ihrem

Geld, liebe Leserinnen und Leser dieser Zeilen - denn ultimativ stehen wir als Bürger ja hinter den Zentralbanken unserer Länder.

Vergessen Sie Bankaktien besser. OK, man kann ja mal eine Rein-und-raus-Transaktion versuchen, aber Anlagegeld gehört nicht in die Sparte der Gross- und Investmentbanken. Von dieser Aussage ausgeschlossen sind die Vermögensverwalter (wie Julius Baer, Sarasin, Rothschild usw.). Institute jedoch, bei denen das Investment Banking in einem Quartal mal ein paar Milliarden Gewinn anfallen, um während den nachfolgenden neunzig Tagen einen Verlust von hunderten von Millionen einzufahren sind schlichtweg keine nachhaltigen Anlagekandidaten. Darf man solchen Aktien 7, 8 oder gar 10-mal den (erhofften) Jahresgewinn zugestehen? Absurd, denken wir, zumal man bei Aktien wie UBS sogar noch am leeren Daumen saugt und klar weiss, dass jahrelang keine Dividende bezahlt wird. Vergessen Sie also die schönen Kursniveaus der Vergangenheit. Es gibt genügend nachhaltige Anlagegebiete, ohne dass man sich in einem Gebiet tummelt, welches von Leuten geführt wird, denen das eigene Hemd am Leib alles bedeutet und Sie als Aktionär wenig bis nichts.

Hilfe! Wir sinken

Es rumort weiter in Europas Finanzgebälk

In unserem letzten Bericht haben wir uns ausführlich zum Griechenland Debakel geäussert. Wir waren der Ansicht, dass die Rettung falsch war und dass Griechenland bis 2012 das Handtuch werfen wird. Zwischenzeitlich haben die Hellenen Zeit gekauft, aber Irland und Portugal sind nun von letzterer eingeholt worden. Es rächt sich nun für die grüne Insel, dass man vor zwei Jahren seinen grossen Banken Staatsgarantie gewährt hat. Die Sanierung blieb aus und die irischen Banken ziehen nun das ganze Land in den Abgrund. Die EU ist erneut gefordert und der neu

kreierte Notfonds wird schon eifrig geplündert. Aber schon steht Portugal vor der Bettlerpfote und wird zweifellos auch nur mit externer Finanzhilfe solvent bleiben. Und nun wird schon debattiert, ob Spanien und Italien einen ähnlichen Weg beschreiten müssen, was recht fatal wäre, denn hier handelt es sich um zwei europäische Schwergewichte.

Wir sind glücklicherweise in keiner Art und Weise vom Balanceakt dieser Staaten tangiert. Wenigstens nicht direkt. Gänzlich kann man das Euro-Risiko jedoch nur schwerlich umgehen, denn die Gemeinschaftswährung stellt den zweitgrössten Währungspool der Welt dar. Kein global agierendes Depot kann Engagements in Dollar vermeiden und der Euro ist in diesem Sinne – vor allem für europäische Anleger – die zweite wichtige Weltwährung, welche für alle Investoren eine massgebliche Rolle spielt im Anlagegeschäft.

Wenn nun mehrere europäische Staaten die Spielregeln der Gemeinschaft nicht einhalten und zahlungsunfähig werden ohne die Hilfe der (noch) stark gebliebenen Mitstreiter, dann kommt die Gemeinschaftswährung – der Euro eben - unweigerlich ins Trudeln. Wie kann es sein, dass es innerhalb der europäischen Gemeinschaft plötzlich sechs oder gar mehr Prozentpunkte Unterschied gibt zwischen Staatsrenditen des einen oder andern Landes? Das sollte eigentlich gar nicht möglich sein. Der Kardinalfehler bei der Gründung der Gemeinschaft war eben, dass man parallel zum politischen Schulterschluss keine vergleichbare fiskale Vereinbarung einging. Europa blieb ein Sammelsurium von einzelnen Staaten mit eigenen Zentralbanken, die eben schalteten und walteten wie sie wollten. In Amerika ist die Finanzlage gewisser Staaten keineswegs besser als jene von Griechenland oder Irland. Etwa 14 U.S. Gliedstaaten sind de facto bankrott, aber es gibt nur eine einzige Zentralbank und das ist schon ein gewaltiger Vorteil gegenüber Europa.

Herr Trichet, Chef der Europäischen Zentralbank, leistet die bestmögliche Arbeit, ist aber bald auch einmal ohne Munition, denn der Glaube, dass

man ohne Ende Finanzabgründe von megamanischer Grössenordnung mit neu kreiertem Geld stopfen kann, stösst irgendwann an Grenzen. Diese Grenze steht uns bevor. Irland sagt, das Land sei vorfinanziert. Alles beim Besten. Portugal hat eben ein paar Dutzend Milliarden eingesammelt. Auch hier sei alles bestens. Und die stolzen Spanier sind eh überzeugt, dass alle Probleme nur vorübergehender Natur seien und sich die Not quasi von selbst lösen wird. Bleibt Italien, das Rätsel aller Rätsel. Nun, der Schreiber dieser Zeilen vernahm schon im zarten Alter der Kindergartenjahre, dass es mit diesem Land übel bestellt sei und alles böse enden würde. Doch nichts Derartiges ist je eingetreten. Bella Italia ist ein Überlebenskünstler und ist unseres Erachtens weniger in Gefahr als vermutet, da die Staatsschulden (wie auch in Japan) zum überwiegenden Teil von inländischen Gläubigern gehalten werden.

Der Euro wird also weiter von Kreditibilitätsproblemen verfolgt sein, was zusammen mit hinlänglich bekannten Problemen des Dollars echt zum Albtraum unserer Tätigkeit wird.

Alle Jahre wieder müssen wir die identische Aussage machen: die Währungsaspekte sind und bleiben der Joker jeder Jahresperformance. Liegt man hinsichtlich Währungsdiversifikation falsch, hat man Jahr für Jahr keine Chance ein befriedigendes Resultat zu erwirtschaften. Das wird auch im Jahre 2011 der Fall bleiben. Schweizer Franken basierte Anleger tun gut daran, auch im neuen Jahr die Devise zu befolgen, die ausländischen Währungsrisiken im Zweifelsfalle abzusichern. Man investiert ja beispielsweise in Apple Computer Aktien nicht etwa, weil der Dollar ein tolles Anlagemedium darstellt, sondern weil man die Aussichten dieser Gesellschaft positiv beurteilt. Der Währungsaspekt ist quasi ein unwillkommenes Beiprodukt. Heute ist man in der glücklichen Lage, dass diese Währungsabsicherungen fast nichts kosten, zumal die Zinsen in Amerika, Europa und der Schweiz nahe dem Nullpunkt oszillieren. Das war früher lange ganz anders, als die Dollarzinsen drei, vier Prozente über dem Franken- Niveau lagen und eine Absicherung immer viel Geld kostete. Man

überlege sich also zweimal, in Wertschriften ausserhalb seiner Referenzwährung anzulegen, ohne das Währungsrisiko zu eliminieren!

Achtung, Blase in Sicht

Wo Gefahr lauert

Wir lesen heute da und dort, dass es unvermeidlich sein wird, dass die Unmengen von neuem Geld, welche die Zentralbanken (primär die USA) dieser Welt kreiert haben, irgendwo hinfließen *müssen*. Zum Beispiel in Immobilien, Rohstoffe, Aktien, Währungen, Kunst. Dies ist effektiv eine reale Gefahr. Man macht sich auf eine neue Blase gefasst. Doch wo entsteht diese? Niemand scheint eine Ahnung zu haben, wo sich die Unbill aufbaut, doch man scheint sich einig, dass die Blase in den genannten Sektoren entstehen wird.

Wir denken, dass alle falsch liegen. Eine neue Blase ist nicht im Entstehen. Die neue Blase hat sich schon längst gebildet und wir sind uns ziemlich sicher, dass man sich in vielleicht fünf Jahren die Augen reiben wird und man dann ungläubig fragt, wie es sein konnte, dass man eine eklatante Falschbewertung eines riesig grossen Anlagemediums ganz einfach übersehen konnte.

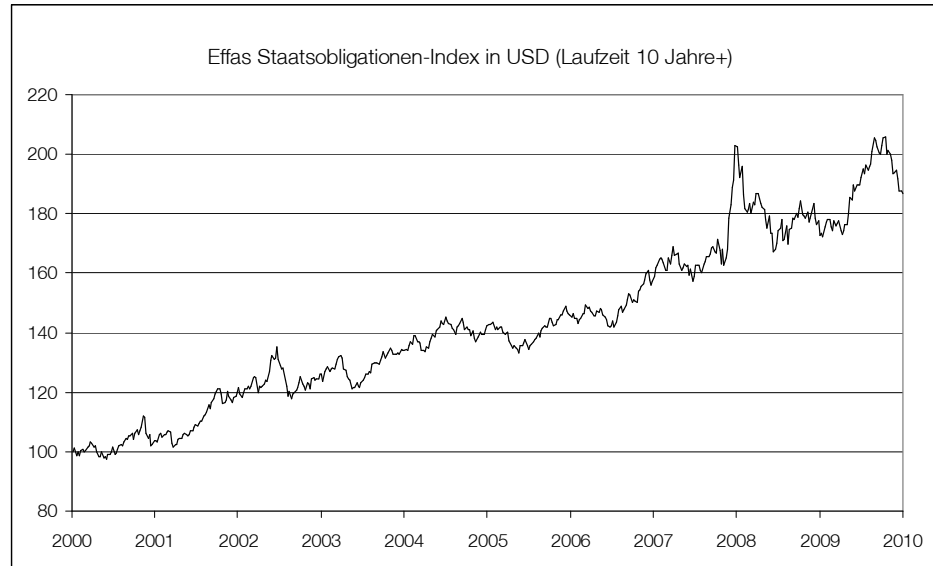
Die neue Blase ist nämlich schon seit geraumer Zeit vorhanden, ist gewachsen, wurde bewundert und brachte die fulminantesten Buchgewinne der Anlagegeschichte zu Tage. Wir sprechen vom Obligationen Markt.

Tönt langweilig. Unglaublich. Aber es ist halt doch die Wahrheit.

Während die führenden Staaten dieser Welt gigantische Schuldenberge aufbauten, Budgetdefizite von ungeahnten Grössenordnungen anhäuften

und Geld druckten wie die Berserker, hätte man eigentlich erwarten dürfen, dass Staatsschulden an Bonität verlieren (was sie auch getan haben) und die Renditen solcher Anlagen logischerweise ansteigen sollten. Doch nichts dergleichen geschah. Man erfand das vielbeschriebene „Quantitative Easing“, indem die Zentralbanken (vor allem die USA) Geld druckten und dieses sogleich einsetzten, um Schuldpapiere (Obligationen eben) billionenweise aufzukaufen. Das trieb die Obligationenkurse notgedrungen in die Höhe und heute sind nun die Renditen dieser Wertschriften auf absurd tiefem Niveau gelandet, ungeachtet dessen, dass die Welt in einer noch nie dagewesenen finanziellen Klemme steckt. Machen wir einen Vergleich: Herr Meier hat eifrig gespart. Eine Million nämlich. Er borgt sich zwei Millionen und kauft ein Renditehaus. Der Wert steigt und die Bank leiht ihm zwei weitere Millionen, doch leider erfolgt dann ein wirtschaftlicher Einbruch. Der Wert des Hauses halbiert sich, die Mieter kündigen die teuren Wohnungen, der Ertrag sinkt auf null. Die Liegenschaft ist nun nur noch 1.5 Millionen wert. Die Bank sitzt auf einem Kredit von vier Millionen und macht grosse Augen. Und stellen Sie sich vor: die Kreditzinsen werden für Herrn Meier auf miraculöse Weise halbiert. Und alles nur dank der Gelddruckmanie, welche unsere Zinsen fast auf den Nullpunkt gedrückt hat. Herr Meier ist de facto bankrott, doch der Kreditgeber halbiert den Zins!

Blödsinn, werden Sie sagen. Zu Recht. Die Geschichte macht keinen Sinn. Doch die Wahrheit ist, dass diese Geschichte die Realität des Weltgeschehens widerspiegelt! Der systemische Einbruch von 2008 hat gigantische Wertvernichtung hervorgebracht, viele Institute und Staaten sind zahlungsunfähig geworden. Das heisst das Kreditrisiko ist gestiegen. Doch der Wert der Schuldpapiere (der Obligationen nämlich) hat laufend zugenommen! Alles dank dem „Quantitative Easing“, welches die Finanzlogik total aus dem Lot gebracht hat. Die neue Blase ist schon lange da! Die Blase ist die Preisorgie des Obligationenmarktes. Sehen Sie sich mal die Entwicklung des U.S. Staatsobligationen Index an:



Ist doch phänomenal, nicht? Während im Laufe der vergangenen 10 Jahre der Aktien Welt-Index in US Dollar unverändert notiert (Ja, das ist leider wahr) und während in den letzten Jahren Geld gedruckt wurde, was das Zeug hielt, Defizit über Defizit-Rekorde entstanden, nahm der Wert des Effas Staatsobligationen-Index um 85% zu! Wenn dies keine Blase ist, gibt es diesen Begriff nicht!

Wir haben während der vergangenen Jahre recht markant profitiert von den stark ansteigenden Obligationenkursen, doch nun ist die Zeit gekommen, sich von Papieren zu trennen, die Laufzeiten von mehr als zwei, höchstens drei Jahre aufweisen. Das Risiko überwiegt bei länger laufenden Schuldpapieren das Ertragspotential bedeutend. Manch eine erstklassige Blue Chip Aktie in der Schweiz rentiert viermal mehr als eine fünfjährige Obligation. Da wird man 2015 zurückblicken und sich zu Recht fragen, warum man heuer eine Obligation nicht in eine Roche- oder eine Nestlé Aktie getauscht hat. Tiefe Rendite, hohes Schuldnerisiko ist nicht eben das Ei des Kolumbus der Anlagelogik.

Bleiben wir beim Common Sense

Resumé

Wir navigieren heute quasi durch ein Minenfeld. Die gute Alte Zeit ist passé, als man lediglich die Wirtschaftszyklen einigermaßen clever voraussehen musste, um halbwegs erfolgreich zu sein. Die heutigen grossen Damokles-Schwerter sind erstens die Gelddruck Manie und zweitens die erschreckende Überschuldung. Der Westen hat allzu lange über seine Verhältnisse gelebt. Die Amerikaner denken, dass die Lösung aller Übel darin zu finden ist, unbeirrt unlimitierte Mengen an Geld in den Markt zu schleusen, bis der Konsum wieder anspringt. Effektiv will man die Börse mittels billigen Geldes hochmassieren, um den Bürgern vorzugaukeln, dass die Welt in Ordnung sei und man frohgemut zu weiterem Konsum auf Pump schreiten darf. Japan hat auf Druck Washingtons zehn Jahre lang dieses Rezept, dieses „Quantitative Easing“ angewandt. Resultat: Null, Konsum tot. Seien wir also auf der Hut. Nicht mehr alles aus der Neuen Welt ist toll. Masslose Geldvermehrung ist in der Wirtschaftsgeschichte noch immer ins Auge gegangen. Wir meiden also weiterhin Staatsobligationen und versichern das Portfolio mittels physisch gehaltenem Gold gegen die Masslosigkeit der Politik. Wir wiederholen erneut, dass die Aktien qualitativ hochstehender und nachhaltiger Unternehmen mittelfristig weniger Gefahr in sich bergen als scheinbar risikolose Obligationen, deren Renditen nunmehr derart tief sind, dass sie kaum mehr die Bank- und Verwaltungsspesen decken. Schliesslich warnen wir (erneut) davor, das Währungsmanagement zu vernachlässigen. Auch im neuen Jahr werden die Wechselkurse grosser Volatilität unterliegen und es wird unerlässlich bleiben, hier äusserst agil und flexibel zu agieren. Mindestens die Hälfte der Performance wird den Aspekten der Wechselkursentscheidungen unterliegen.

Eigentlich ganz einfach: Plus ça change, plus c'est la même chose.

MAB