

Unser Standpunkt, 30. Juni 2012

2	Hurra! Geschafft!	Das griechische Wahltheater
3	Begriffe, die nicht begriffen werden	Wie unsere Politiker dem Sparen den Sinn weglügen
6	Garantien der Pleitegeier	Neue Euro-Bonds als Ei des Kolumbus
7	Die Frage aller Fragen	Das Währungs-Puzzle
10	Ausserhalb politischer Einflussnahme	Das bewährte Gold
12	Der Dauerbrenner	Das leidige Benehmen der Banken
16	Was nun?	Wie strukturiert man heute die Anlagen?

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 2012 – 27. Juni 2012 (in Schweizer Franken/Euro)

			in CHF		in Euro
Schweiz	SMI	+	1.02 %	+	2.09 %
Deutschland	DAX Xetra	+	4.50 %	+	5.61 %
Frankreich	CAC 40	-	4.08 %	-	3.06 %
Grossbritannien	FT-SE 100	+	1.95 %	+	3.39 %
Schweden	OMX Stockholm 30	+	0.42 %	+	1.49 %
Europa	STOXX 50	-	7.50 %	-	6.52 %
USA	S&P 500	+	8.75 %	+	10.36 %
Japan	Nikkei	+	3.14 %		4.23 %
India	Sensex	+	5.11 %	+	6.23 %
China	Enterprise Index	-	1.71 %	-	0.67 %
Bloomberg Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+	1.18 %	+	3.72 %
Index ausgewogenes Mandat *		+	2.98 %	+	4.81 %

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

			in CHF		in Euro
Schweiz	SMI	-	34.89 %	-	10.27 %
Deutschland	DAX Xetra	-	43.55 %	-	22.21 %
Frankreich	CAC 40	-	63.29 %	-	49.41 %
Grossbritannien	FT-SE 100	-	49.02 %	-	29.74 %
Schweden	OMX Stockholm 30	-	39.67 %	-	16.86 %
Europa	STOXX 50	-	65.00 %	-	51.77 %
USA	S&P 500	-	30.30 %	-	3.95 %
Japan	Nikkei	-	41.37 %	-	19.20 %
India	Sensex	-	35.11 %	-	10.57 %
China	Enterprise Index	-	37.50 %	-	13.88 %
Bloomberg Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+	29.98 %	+	28.09 %
Index ausgewogenes Mandat *		-	5.50 %	+	4.70 %

* 50% Effas Obligationen-Index (5-7 Jahre Laufzeit)
50% Morgan Stanley Welt Aktien-Index

Hurra! Geschafft!

Das griechische Wahltheater

Am 17. Juni schritt das griechische Volk erneut zur Urne. Man hatte die Wahl zwischen einer populistischen Linken, die das Blaue vom Himmel und der bösen EU-Troika eine Höllenfahrt versprach und einer „Realo Lösung“ in der Form einer moderat und vernünftig argumentierenden bürgerlichen Partei andererseits. Die Politik und die Finanzmärkte hatten vorgängig schon ihren Plan B vorbereitet, für den Fall, dass Griechenland „falsch“ abstimmen sollte. Man befürchtete (zu Recht) eine Infizierung des ganzen Mittelmeerraums, was in Anbetracht einer sich abzeichnenden Vertrauenskrise gegenüber Spanien und Italien durchaus im Rahmen des Möglichen schien. Nun, die Griechen entschieden sich im Prinzip, im Euro-raum zu verbleiben und der Gemeinschaft neue Zugeständnisse abzurufen. Die Reaktion der Finanzmärkte blieb verhalten. Alle jene nämlich, die auch nur über rudimentärste Kenntnisse der Arithmetik verfügen, sind nämlich in der Lage, auf der Rückseite eines Bierdeckels zu berechnen, dass die griechische Finanzlage hoffnungslos ist und hoffnungslos bleiben wird, so lange keine „Tabula rasa“-Bereinigung stattfindet. Aber das ist undenkbar. Was nicht sein darf, kann nicht sein. Und so wird weiter durchgewurstelt. Man plappert von Fiskalunion, von Europäischer Bankenunion, von Eurobonds, von Vergemeinschaftung (ein besonders schönes Un-Wort) der Schulden. Deutschland wehrt sich noch tapfer gegen die Vergewaltigung und wird als starrsinnig erklärt. Nun, auch wenn man einen Unsinn oder eine Lüge tausende Male wiederholt, wird darum trotzdem nicht die Wahrheit. Das Leidige ist nur, dass es sich das System nicht leisten kann, die Realität zu akzeptieren. Das Schuldengebilde Europas wird weiter aufgeplustert. Und das Sagen haben je länger desto mehr die disziplinlosen Staaten, die es absolut ungerecht finden, dass es Überschussländer gibt, die nicht bereit sind, ihren Leistungsbonus an die Schlendriane zu verteilen. Deutschland tut uns wirklich leid. Es scheint, dass die Wiedergutmachung ewig anhalten wird und da Frau Merkels

Regierungsmehrheit seit längerem kränkelt und die SPD am Stuhlbein der deutschen Geschichte sägt, könnte ein Einknicken zu Gunsten all der vorgängig genannten Tricks zur Aufschiebung des letzten Schuldentags effektiv Tatsache werden. Wir warnen hier dezidiert davon, dem Resultat der griechischen Juni-Wahlen irgendeine Bedeutung beizumessen. Wenn Nacht ist, ist Nacht. Auch wenn man die stärksten Scheinwerfer aufstellt. Irgendwann wird abgerechnet werden müssen. Wir vermuten, dass der freie Markt das diesbezügliche Timing bestimmen wird. Wann das sein wird, wissen wir nicht, doch man tut gut daran, vorzeitig Entscheidungen und Positionierungen zu treffen. Man vergibt einem Kind, das die Dunkelheit der Nacht fürchtet. Aber vor Politikern, die das Licht des Tages fürchten, sollte man gewaltig auf der Hut sein! Und wenn ganz kluge Abgeordnete gar von einer politischen Union Europas schwärmen, dann greifen Sie besser zum Kontrollgerät Ihres Fernsehers und drücken die „Aus“ – Taste! Man erinnere sich an die eben zu Ende gegangene Fussball- Europameisterschaft. Eine Demonstration der Eigenständigkeit unzähliger Nationen war das. Fazit: es bleibt leider alles wie es faktisch seit geraumer Zeit daherkommt. Moribund halt.

Begriffe, die nicht begriffen werden

Wie unsere Politiker dem Sparen den Sinn weglügen

Leider – wenigstens aus unserer Sicht – wird Europa immer röter. Es ist kein Morgenrot, sondern die Politfarbe unseres Kontinents. Die Sozialisten nehmen für sich in Anspruch, dass sie die Partei der Gerechtigkeit sind. Sie wollen zum Beispiel umverteilen. „Reich sein“ soll abgeschafft werden und die eigenen Parteigänger sollen zu staatlich verordnetem Wohlstand kommen, um es leicht (aber wirklich nur leicht) zynisch auszudrücken. Das Problem ist nur, dass die Sozialisten dauernd den Wohlstand demontieren wollen, per Definition nie Arbeitsplätze schaffen und mit Vehemenz das Steueraufkommen jener ausgeben, deren Existenz gemäss Parteibuch

sozialunverträglich ist. Aber nun ist man auf einen neuen, trendigen Zug aufgesprungen.

Europa spare sich kaputt, heisst es aus den roten Lagern. Das Sparen sei ein Diktat, eine unsoziale Bürde, ein Akt des Wahnsinns der Gegenwart. Und kein Staatsmann, keine Staatsfrau traut sich irgendwo ins Mikrofon zu rufen, dass es doch absurd und wider jegliche Logik sei zu behaupten, dass sich ein Staat oder eine Person kaputt sparen könne. In der Tat ist diese Aussage ein hanebüchener Blödsinn. Sparen heisst doch etwas auf die hohe Kante legen und vor allem weniger ausgeben als einnehmen. Man kann mit Fug und Recht behaupten, dass noch kein Mensch und auch kein Staat je pleite gegangen sind an exzessivem Sparen. Und gleichwohl posaunen die linken Politiker heutzutage genau diese These lauthals durch alle Medien. Doch keiner, weder Parteifunktionäre der gemässigten oder rechten Politlandschaft, noch sonst wer stellt richtig, dass es doch ein ausgekochter Unsinn sei zu behaupten, dass die vor kurzem da und dort eingerichteten und absolut notwendige Remedur in der Form fiskalischer Austerität schuld sei an Europas kränkelndem, wenn nicht serbelndem Zustand. Dabei wurde ja nirgends effektiv gespart. Es wurde lediglich weniger ausgegeben. Entweder ist der neue Präsident Frankreichs, François Hollande, begriffsstutzig oder er verdreht ganz einfach die Fakten. Tatsache ist, dass der neue Messias Europas, der Entdecker dessen, dass Austerität schädlich ist, einem Land vorsteht, das seit annähernd 20 Jahren keinen Centime gespart, sondern Jahr für Jahr mehr ausgegeben hat als hereinkam in den Staatssäckel und die Abkommen von Maastricht ganz einfach ignoriert wurden. Aber nicht nur die Grande Nation hat laufend gesündigt. Die Amerikaner, die heute so schulmeisterlich Ratschläge erteilen, wie Europa sich ‚sanieren‘ könne, führen Budgetdefizite, die zuweilen die 40% Marke haarscharf streiften. Sie werden denken, dass halt nur Deutschland (die brave Schweiz, deren Bürger ihren Politikern wohlweislich eine sogenannte „Schuldenbremse“ aufgebrummt haben, lassen wir als Musterknaben hier weg) das Vorzeigemodell der EU darstelle. Nun, weit gefehlt. Die Germanen haben in

den letzten zwei Dekaden lediglich zwei Mal „gespart“. Das Defizit betrug selbst in Merkels Landen zuweilen 20%! Und wenn da und dort behauptet wird, dass halt die Bankenkrise verantwortlich dafür gewesen sei, dass sich überall schwarze Löcher öffneten, dann stimmt das überhaupt nicht. Es wurde ganz einfach überall jahrelang über die Verhältnisse gelebt und die Amerikaner täten besser daran, mit dem Sparbesen in ihren eigenen roten Ecken zu kehren, als mit dem Finger auf den alten Kontinent zu zeigen.

Was wir hier klar und deutlich, klipp und klar zum Ausdruck bringen möchten, ist die Tatsache, dass es ein heuchlerisches, verleugnetes und mieses Spiel ist, heute daherzuposaunen (Hallo Monsieur Hollande!), dass all die auferlegte und ganz einfach nötig gewordene Austerität für den Niedergang der EU verantwortlich sei und man nun schleunigst auf eine Wachstums-Strategie (!) umpolen müsse. Das sei das Rezept zur Genesung und Rettung Europas. Leider haben Länder wie Frankreich – gar nicht zu reden vom Garlic Belt (die mediterranen Länder nämlich) – null klingende Münze im Sparschwein. Kein Wunder bei der Ausgabenwut, die da herrschte. Wir langweilen Sie selten mit Statistiken und wir möchten hier eine solche auch nur ganz sanft streifen: 1995 betrug das kumulierte Defizit im Euro-Raum rund 400 Milliarden Euro. Und was meinen Sie, wo diese Zahl vor einem Jahr angelangt war? Beim Doppelten vielleicht? Beim Dreifachen? – Nein, beim Neunfachen, liebe Leserinnen und Leser. Bei rund 3600 Milliarden Euro. Hallo Totsparen! Hallo Sparwut! Bedeutet es denn „Sparen“, wenn sich ein Schweizer sein neues Auto in Deutschland besorgt, weil er so günstiger zu seinem Spielzeug kommt und – Dank sei den Zentralbanken – das Schnäppchen annähernd zum Nulltarif durch einen billigen Kredit finanziert? „Nein!“ ist natürlich die Antwort und wir gehen davon aus, dass Sie mit uns einverstanden sind. Aber leider kommt es noch bunter.

Garantien der Pleitegeier

Neue Euro-Bonds als Ei des Kolumbus

Herr Hollande ist eifrig dabei, die Südstaaten der EU darin zu vereinen, dass Brüssel dahingehend überzeugt wird, dass a) Austerität schädlich sei, b) Sparen tödlich wirke und c) lediglich seine ganz persönliche Neuerfindung den Weg zu Europas Glück wieder ebnen könne: Euro-Bonds. Es sollen Euro-Bonds in unlimitierter Menge begeben werden, deren Erlös dann durch alle notleidenden Länder Europas flächendeckend abgerufen werden können zwecks Stimulierung der Wirtschaft. Infrastruktur-Projekte sollen beispielsweise mächtig gefördert werden. Ob neue Autobahnen, Schulhäuser und Spitäler massgeblich zu zukünftiger Produktivität beitragen können, sei dahingestellt. Und Herr Hollande ist überzeugt, dass sich diese Euro-Bonds platzieren liessen wie warme Semmeln, da diese ja die solidarische Bürgschaft aller EU Staaten tragen würden. Toll. Solidarische Garantie aller EU Mitglieder. Das tönt ja echt verlockend. Nun, Tatsache und Realität wären jedoch, dass Pleitestaaten für andere Bankrott Kandidaten garantieren würden, was ja eigentlich nicht das Mass aller Dinge ist. Ein wahrlich toller Fiskalbund, mit Deutschland und Finnland (wer noch??) als jene am Tisch, die dann für den ganzen Garantie-Schlammassel einzustehen hätten. Wir fragen uns, was Sie davon hielten, wenn wir Ihr Portefeuille mit solchen tollen Euro-Bonds bestückten. Ja, wer würde diese feinen Papiere wohl anschaffen? Sie nicht, wir nicht, wer dann? – Immer mit der Ruhe. Wenn sich keine Käufer finden lassen, dann wären da immer noch unsere guten alten Freunde. Die Banken. Da die Europäische Zentralbank möglicherweise nicht das Recht hätte, die Euro-Bonds mittels neu kreierten Mitteln zu kaufen, könnte man dies umgehen, indem man dem Bankensystem spottbilliges Geld zur Verfügung stellt und unsere „Banker Freunde“ dann diese Wachstums Turbo kaufen. Monopoly lässt grüssen. Was immer in Griechenland ablaufen wird – eines ist sicher. Die Idee, dass das Totsparen, wie es viele Regierungen nennen, subito ersetzt werden müsse mit wiederum neuen Verschuldungsmassnahmen,

die dann per scheinbarem Automatismus in „Wachstum“ mutieren, ist eine derart hirnverbrannte Verknennung wirtschaftlicher Logik, dass wir langsam aber sicher der Überzeugung sind, dass der Bogen nun überspannt wird. Das kann nicht gut gehen. Doch guter Rat ist teuer, befinden wir uns doch – wie die Engländer sagen – in unvermessenem Territorium. Da hilft nur der gute Menschenverstand und der sagt uns, Ihnen und allen die es hören wollen: Vorsicht, Politiker am Werk. Massenkarambolage voraus.

Die Frage aller Fragen

Das Währungs-Puzzle

Wir haben schon oft festgehalten, dass Jahr für Jahr die Wechselkurse die Performance stärker beeinflussen als irgendein anderer Faktor. Und dieses Jahr wird es nicht anders sein. Doch so komplex wie heuer war die Angelegenheit wirklich noch nie.

Der Euro ist in Gefahr auseinanderzubrechen. Eigentlich nicht weiter erstaunlich, denn eine Monetäre Union ohne politische und fiskalische Einbindung war noch nie von Dauer. Also wäre der Euro zurzeit eigentlich eine unerwünschte Währung, wäre sie nicht der zweitgrösste monetäre Pool dieser Welt. Das Kind mit dem Bade auszuschütten ist jedoch nie ein guter Ratschlag. In Europa existieren zweifellos sehr viele gut fundierte Unternehmen, in denen sich nachhaltig investieren lässt, und es wäre deshalb verfehlt zu argumentieren, dass die Aktienmärkte Europas vom Radarschirm der Entscheidungsfindung verbannt sein sollen, nur weil der Euro eine Einheitswährung darstellt, deren einzelne Mitglieder zum Teil in gänzlich marode Gefilde abgetaucht sind. Gleichwohl sind wir für unsere Mandate, welche andere Währungen als den Euro zur Referenzwährung gewählt haben, seit geraumer Zeit vorsichtig hinsichtlich Investitionen in europäischen Märkten, da die Analyse der Aussichten des Euros ganz einfach unmöglich geworden ist.

Heute stipuliert der Markt, dass vier Währungen „sichere Häfen“ darstellen. Der U.S. Dollar, der Yen, das Pfund Sterling und der Schweizer Franken. Letzterer ist durch die Schweizer Nationalbank in offener Kommunikation an den Euro gekoppelt worden. Die helvetische Zentralbank kauft – wie sie selbst versichert – unlimitiert Euros bei einem Wechselkurs von 1.20. Also kein Spielraum zu weiterer Aufwertung. Der Yen ist aus jeder vernünftig angestellten Warte überbewertet, doch noch ist die Währung ein Hort der scheinbaren Sicherheit. Doch die Staatsverschuldung Japans hat noch nie erlebte Höhen erreicht und rund ein Viertel des Staatsbudgets wird für Schuldendienste aufgewendet. Steigende Zinsen hätten katastrophale Folgen. Wir sind nicht begeistert von der Idee, dass der japanische Währungsraum einen Hort der Stabilität darstellt. Und so blieben der U.S. Dollar und das englische Pfund. Warum? Einfach weil es keine Euro sind. Die amerikanischen Schuldenverhältnisse sind überhaupt nicht besser als jene Europas, doch wir haben es halt mit einer politischen und monetären Union zu tun und nicht mit unzähligen Eigenbröttern wie hier auf dem alten Kontinent, wo jedes Land nur seine eigenen Interessen wahrnehmen will und keine zentrale Steuerung möglich ist. Auch in den USA sind diverse Staaten am Abgrund des Bankrotts, doch kurz vor dem Aus springt Washington immer wieder mit irgendwelchen Garantien ein. Wenn momentan also der Dollar als sicherer Hafen kolportiert wird, dann ist das ganz einfach eine Reflektion auf den vom Zerfall bedrohten Euro und nicht eine Wahl zwischen vergleichbaren Alternativen. Das englische Pfund schliesslich profitiert – wie im Übrigen auch diverse nordische Währungen – davon, dass man nicht Teil des Euroraums darstellt. Die englische Wirtschaft ist jedoch in einer wenig beneidenswerten Situation und es sind ganz bestimmt nicht die fundamentalen Fakten, welche die britische Währung heute zum sicheren Hafen machen (können). Die Inflation liegt seit zwei Jahren gewaltig über dem stipulierten Stabilitätsziel, das Haushaltsdefizit liegt in den astronomischen Sphären von 8% der Wirtschaftsleistung und effektiv ist Grossbritannien erneut in eine Rezession abgesackt. Falls Griechenland zum Dauergau wird, stellt das britische Pfund sicher keinen sicheren Hafen dar. In der heutigen Turbulenz

fließt das Geld also fast automatisch in den U.S. Dollar und – sofern keine Kapitaltransfer-Restriktionen eingeführt werden – in den Schweizer Franken, denn die Budgetdisziplin der Eidgenossen ist schon erstaunlich im Vergleich zu jener der Grossen dieser Welt. Schauen Sie sich die nachfolgende Grafik einmal an. Wir sind fast ein bisschen stolz, Schweizer zu sein:



Und das Erstaunliche ist, dass sich die Schweizer Wirtschaft in letzter Zeit viel besser geschlagen hat, als dies eigentlich aufgrund des teuren Frankens hätte sein sollen. Im ersten Quartal dieses Jahres hat sich unser Wachstum beschleunigt (0.7% gegenüber 0% im EU-Raum), womit auf Jahresbasis 2% zugelegt wurde. Nicht ganz chinesische Verhältnisse, aber immerhin beachtlich. Die Schweizer Wirtschaftskapitäne jammern gleichwohl weiter, doch wenn man die Fundamentaldaten allesamt zu Rate zieht, kommt man nicht umhin, die Schweizer Währung trotz der argen Belagerung durch das Ausland als monetäre Einheit einzustufen, die weiterhin Wertschätzung verdient.

Aufgrund der gänzlich unüberschaubaren internationalen Lage, sind wir in unseren Dollar- und Schweizerfranken-Kundendepots stark auf die Referenzwährung (d.h. die Währung in welcher die Performance gemessen wird) ausgerichtet, und wir haben die gewichtigen Dollar-Engagements, welche in einem globalen Portfolio nun einmal unabdingbar sind, seit einiger Zeit grösstenteils nicht abgesichert, da es in Folge der europäischen Schuldenprobleme naheliegend war, dass bedeutende Flucht-gelder in den grössten Währungspool der Welt fliessen würden. In den Greenback eben. Dieser strategische Entscheid hat im laufenden Jahr bislang positiv zum Anlageresultat beigetragen. Unsere Euro basierten Depots jedoch verfügen über beträchtliche Engagements ausserhalb der Referenzwährung, was bislang positiv zur Jahresperformance beigetragen hat.

Doch da wäre noch eine Währung, die bislang unerwähnt blieb:

Ausserhalb politischer Einflussnahme

Das bewährte Gold

Gold ist durchaus auch eine Währung. Und eine solche zudem, die sich zu Zeiten der Unbill immer wieder bewährt hat. Doch die Politiker hassen Gold. Das Zeugs kann nicht einfach per Dekret vermehrt werden. Ganz im Gegensatz zu Papiergeld, das im Laufe der letzten paar Jahre in megamanischer Art und Weise kreiert wurde mittels dem vielgepriesenen *Quantitative Easing* – einem Vorgang, der hochwissenschaftlich tönt, jedoch nichts anderes darstellt als Geldvermehrung auf höchster Ebene. Der Staat springt links und rechts mit finanzieller Nothilfe ein. Da man kein Geld hat, gibt man neue Staatsobligationen aus, die aber fast keiner mehr kaufen will. Also springt die eigene Zentralbank ein und kauft das Zeugs und versetzt die Obrigkeit laufend mit neuem Mammon, der grosszügig vergeben wird. Und zwar vergeben im wahrsten Sinne des Wortes. Rausgeschmissen an moribunde Banken und griechisch marodierende

Staaten. Wie lange das noch gut gehen kann, wissen wir auch nicht. Aber es ist uns gewaltig mulmig zumute beim Anblick dieses operettenhaften Treibens. Fest steht, dass der Wert von Papiergeld laufend und in ziemlich happiger Manier verwässert wird. Und so mögen es die Politiker ganz und gar nicht, dass es da gewissen Leuten einfällt, ihr Zahlungsverprechen – sprich das Notengeld der Zentralbanken – zu verschmähen, um dieses in einen gelben Klumpen mit Namen Gold zu tauschen. Was auch der Grund dafür ist, dass es gewissen Bürgern dieser Welt in der Vergangenheit schon mehrmals verboten wurde, physisches Gold zu besitzen.

Das wunderbare an Gold ist eben der Umstand, dass es nicht durch die Willkür unserer Politgilde vermehrt werden kann und dass es der aller-einzige Aktivposten darstellt, der in keiner Bilanz dieser Welt als Verbindlichkeit auf der Passivseite erscheint – ganz im Gegensatz zu all diesen Abertonnen von Staatsobligationen, die dumme Käufer suchen und als Gegenleistung das Versprechen erhalten, dass sie ihr Geld in zehn, zwanzig oder was immer Jahren zurückbezahlt erhalten. Und der Lohn ist nicht viel mehr als ein Prozent Zins pro Jahr, eingedenk dessen, dass die Notenpressen glühend heiss laufen. Da kann man ruhigen Blutes die Überlegung anstellen, ob es vielleicht nicht klüger wäre, auf dieses eine Prozent Zins zu verzichten (oder in manchen Ländern – wie der Schweiz – noch weniger), um in einer Währung zu investieren, die durch unsere nicht immer ganz verlässlichen Politiker willkürlich vermehrt werden kann bis zum Sankt Nimmerleins Tag: Gold halt.

Leider wissen wir nicht, ob Gold heute billig, fair bewertet oder teuer ist. Aber schlecht gefahren ist man in den letzten Jahren bei Gott nicht mit dem gelben Metall. Und wenn man bedenkt, dass Notengeld sich vermehrt wie die Karnickel im Frühling, dann darf man mit Fug und Recht der dezidierten Meinung sein, dass ein zweistelliger Prozentsatz des Depotvermögens in Gold investiert sein darf, ohne dass man hier in irgendwelcher Art von spekulativem Gebaren reden muss. Im momentanem Umfeld, das uns ganz bestimmt gewaltige Verwerfungen bescheren

wird, ist es eigentlich ein Muss, in einem Medium investiert zu sein, das überhaupt keine Relation hat zu einem Wertmass, dessen Volumen gänzlich von der Politik bestimmt wird und in der Wirtschaftsgeschichte dieser Welt schon unzählige Male zur wertlosen Makulatur wurde: Geld halt. Geld, das heute willkürlich vermehrt wird. Vermehrt zum Wohle der Wirtschaft, zur Rettung des Systems, zur Rettung von Ihnen, liebe Leserinnen und Leser... versichern uns die Politiker. Wie oft haben die Zusicherungen dieser Zunft uns schon in den Abgrund, in Krieg und Leid geführt? Unsere Geschichtsbücher sind prall voll von diesbezüglichen Beispielen. Wir bitten Sie – horten Sie keine Liquidität bei irgendwelchen Grossinstituten, die – wie wir immer wieder aufzeigen – keine verlässlichen Partner sind. Falls Sie „auf ganz sicher“ gehen wollen, halten Sie besser physische Goldbarren. Und zwar bei einer urkonservativen Privatbank, wie sie in unserem Land nach wie vor existieren. Wir sind Ihnen bei der diesbezüglichen Auswahl gerne behilflich. Jedenfalls gehört Gold heute in jedes mit Umsicht verwaltete Anlagendept.

Gold hatte noch immer seinen Stellenwert. Ganz im Gegensatz zu Papiergeld. Kein Wunder, dass die Politiker der hochverschuldeten Länder diesen Hort der Stabilität fürchten wie der Teufel das Weihwasser!

Der Dauerbrenner

Das leidige Benehmen der Banken

Dem Verfasser dieser Zeilen wird mittlerweile nachgesagt, dass er eine vorgefasste Meinung habe hinsichtlich der Banken-Industrie. Das entspricht natürlich ganz und gar nicht der Realität. Es ist leider einfach so, dass dieser Sektor eine systemrelevante Stellung einnimmt und man nicht umhin kommt, die Entwicklung des Bankwesens kontinuierlich zu analysieren, um die Konklusion dieser Arbeit in unsere Entscheidungsfindung einzubringen. Wie gerne würden wir zur Abwechslung einmal

Positives berichten aus der Welt der Banken. Doch eine „Vogel-Strauss-Politik“ ist nicht eben nützlich. Wobei am Rande vermerkt sein soll, dass ein Strauss seinen Kopf überhaupt nie in den Sand steckt! So viel zu Binsenwahrheiten, die ja nicht nur in Bauernregeln einfließen, sondern oft auch mal den Weg in einen Börsenbrief finden.

Nun, was gibt's Neues im Reich der Banken?

Als regelmässiger Leser dieser Zeilen werden Sie nun in weiser Voraussicht dessen, dass wohl nichts Heiteres an Lektüre anstehen könnte hinsichtlich der Herren in Nadelstreifen, den hier anstehenden Abschnitt des Berichtes überspringen. Tun Sie das nicht, ist der Ratschlag. Zurzeit ist es nämlich einfach, die Welt zu begreifen. Es gibt eigentlich nur zwei Themen die da sind: Das globale Schuldenproblem und unser Bankensystem. Punkt. Wenn man diese beiden Kardinalthemen richtig hinkriegt und dann auch entsprechend handelt, wird man voraussichtlich ordentlich über die Runden kommen.

Was nun aber eben die Banken betrifft, wird und wird es nicht besser. Arroganz, Gier, Überheblichkeit und eine mächtige Lobby machen weiter von sich reden, als ob nichts geschehen wäre. Und um im Raume stehenden Vorwürfen aus dem Weg zu gehen, dass wir zuweilen allzu polemisch auf den Banken rumhacken, möchten – *müssen* wir Ihnen erneut einige bedenkliche Verhaltensmuster aufzeigen, welche geeignet scheinen, unseren Lesern vor Augen zu führen, dass die globalen Banken dieser Welt alles andere sind als Kandidaten für nachhaltige Investitionen.

Im März kam ans Tageslicht, dass diverse Grossbanken Amerikas und Europas den Libor-Zins über längere Zeit unredlich und zum eigenen materiellen Vorteil manipuliert hatten. Die Führungsetagen vieler Grossbanken waren indigniert über das frevelhafte Benehmen ihrer Händler. Man wusste nichts von all dem unlauteren Tun. Aber man bedauerte.

Der schon lange anhaltende Trend der Selbstbedienung hinsichtlich Boni geht bei den Banken munter weiter. Diese betrogen (lediglich als Beispiel) bei Barclays Bank für das vergangene Jahr £ 2,5 Milliarden und standen einer Dividendenzahlung an die Aktionäre von geradezu lächerlichen £ 660 Millionen gegenüber. Unglaublich, nicht? Und der Vorsitzende des Entlohnungsausschusses meldete im Stile Messias', dass sich dieses Verhältnis in Richtung der Aktionäre verschieben sollte. Die Barclays-Aktie erholte sich aufgrund dieser wunderbaren Aussichten um 4.7%. Da kann man nur an das Bonmot von Carl Fürstenberg denken, der einmal gesagt hat, dass die Aktionäre dumm und frech seien. Dumm, weil sie ihr Geld anderen Leuten ohne ausreichende Kontrolle anvertrauen und frech, weil sie Dividenden fordern, also für ihre Dummheit auch noch belohnt sein wollen. Wir können Herrn Fürstenberg nur zustimmen, was Anlagen in Grossbanken anbelangt.

Dann wäre da die gute alte CS zu erwähnen. Ihre Investment Banker gingen zu Beginn dieses Jahres eine grosse Wette ein auf – Sie werden es kaum glauben – verbrieft, amerikanische Hypotheken im Volumen von 7 Milliarden Dollar. Man erinnert sich: Diese Art heisser Kartoffeln machte dem Bankwesen in den Jahren 2008/2009 fast den Garaus. Aber Banker vergessen schnell. Institutionelle Anleger scheinbar auch. Jedenfalls erwies es sich im Laufe der letzten Dekade, dass es klüger war bei CS Angestellter zu sein als Aktionär. Denn auch 2011 war ein Desaster für die guten, lieben Aktionäre. Der Reingewinn sank um 60% und der Aktienkurs verlor 40%. Die bescheidene Dividende wurde um einen ähnlichen Prozentsatz gekröpft. Nachhaltiges Anlegen Hallo !

Die Spatzen pfeifen es von den Dächern, dass Spaniens Hypothekar- und Kreditwesen im Argen liegt. Aber die spanischen Banker sind klug. Was macht man mit notleidenden Krediten? Nun, man setzt sich mit zahlungsunfähigen Unternehmern und Privatkunden an den Tisch und handelt die Darlehen neu aus. Die notleidende Schuld wird dann umgewandelt, die Rückzahlungspflicht somit hinausgezögert und

simsalabim – erscheinen keine faulen Kredite mehr in der Bilanz. Der IMF findet diese Praktik verwerflich und ist besorgt. Wir sind es auch.

Oder dann wäre da Amerikas Vorzeigebank: JP Morgan. Wie im Mai bekannt gemacht wurde, verlor die Bank mit Absicherungsgeschäften „mindestens“ 2 Milliarden Dollar. Uns ist es eigentlich schleierhaft, wie man mit einer Absicherung derartige Summen verlieren kann. Jedenfalls wurde publik, dass der Musterknabe der Wall Street – JP Morgan eben – ein Risiko-Portfolio über mehr als \$ 100'000'000'000 gefahren ist, welches „komplexe“ (was heisst das eigentlich?) strukturierte Produkte enthielt. In verständlicher Sprache heisst dies, dass diese führende Bank ein riesiges Portefeuille von all dem Schrott aufgekauft hat, das die Welt vor nicht so langer Zeit an den um ein Haar verhinderten Absturz des ganzen Finanzsystems geführt hat. Und wenn diese Absicherungsverluste (wie es die Bank nannte) nicht entstanden wären und die Schrott-Anlagen gar im Wert gestiegen wären, hätte man einen saftigen Gewinn ausweisen können. Notabene wäre die Hälfte in die Taschen der Herren Investment Banker geflossen. Doch wie steht es um die *Qualität* solcher „Gewinne“? Schrott bleibt Schrott, können wir da nur sagen. Ein derartiges Geschäftsmodell ist ganz einfach nicht nachhaltig. Doch gleichwohl wird es überall praktiziert. Hier, dort, überall.

Im vorliegenden Bericht haben wir absichtlich einmal weit ausgeholt und dabei das umtriebige Verhalten diverser Banken angesprochen. Es gibt hier nicht nur ein paar wenige schwarze Schafe. Es besteht hier eine Herde ausschliesslich schwarzer Schafe. Wenn man ganz genau hinschaut, kann man vielleicht auch eines mit grauer Farbe ausmachen.

Wir bleiben dabei. Finger weg von den Globalbanken. Da wird kein nachhaltiges Geschäftsmodell betrieben.

Was nun?

Wie strukturiert man heute die Anlagen?

Natürlich wissen wir heute (noch) nicht wirklich, wie es im Europäischen Raum weitergeht. Das kleine Griechenland scheint das Schicksal des grossen Europas in den Händen zu halten. Was faktisch natürlich Unsinn ist. Griechenland entspricht etwa 3% der europäischen Wirtschaftsleistung und ist somit eigentlich ein bedeutungsloser Zwerg. Doch da unser Finanzsystem in ungeheurem Mass gehebelt ist und der Abbau von Schulden - gemäss der Argumentation unserer hochverehrten Politiker - in einem veritablen Gau enden würde, ist es wahrscheinlich, dass sich das System weiter durchzuwursteln versucht. Laufend werden neue Instrumente des Garantiewesens erfunden, es wird von einer Europäischen Bankunion gefaselt, es werden Auffangbecken errichtet für notleidende Staatsverpflichtungen, eine „Bad Bank“ nach der andern wird kreiert, um die Schrottanlagen der Grossbanken irgendwie aus den Bilanzen der Letzteren zu bugsieren und so weiter und so fort. Wie erwähnt, kann man so kurz nach den griechischen Wahlen schwerlich abschätzen, was mit den verbleibenden EU Patienten – vor allem mit Spanien – passiert. Aber was immer auch geschieht; man muss annehmen, dass Deutschland weich geklopft wird und schliesslich mit innerem, aber wenig kommuniziertem Schrecken ganz einfach zugestehen muss, dass eine Fiskal-Union errichtet wird, bestehend aus finanziell ruinierten, moribunden, kränkelnden Staaten, den arg gebeutelten Deutschland und den strammen Finnen. Wie das bei den Staatsbürgern dieser zwei Länder ankommt, sei dahingestellt. Aber die Bereitschaft für Solidarität hat verständlicherweise Grenzen.

Die Unsicherheit hinsichtlich der weiteren Entwicklung Europas und Amerikas ist enorm. Es ist ganz einfach nicht möglich, die momentanen Verwerfungen wegweisend zu interpretieren. Im Grundsatz bleiben wir bei unseren Empfehlungen, welche wir in unserem letzten *Standpunkt*

vertreten haben. Eine breite Risiko-Diversifizierung ist zweifellos angebracht, doch wir sind überzeugt, dass es wenig sinnvoll ist, Staatsanleihen zu kaufen, deren Renditen gänzlich schwindstüchtig ausfallen – oder bei Laufzeiten bis etwa zwei Jahren im Falle Deutschlands oder der Schweiz sogar negativ ausfallen. Verängstigte Investoren kaufen heute solche Papiere im klaren Wissen, dass sie bei Fälligkeit der Papiere garantiert weniger zurückbezahlt erhalten als sie ausgelegt haben – nur um sicher zu gehen, dass die Anlagemittel halbwegs in Sicherheit scheinen. Wir sind weiterhin dezidiert der Meinung, dass ein Obligationen-Portefeuille fast ausschliesslich aus privaten Schuldnern bestehen muss. Eine Coca-Cola oder eine Unilever sind uns bezüglich Schuldnerschaft zehnmal lieber als eine Staatsobligation und sei diese mit einer noch so tollen Bonitätseinstufung ausgestattet. Deutschland und die Eidgenossenschaft wären hier vielleicht die löblichen Ausnahmen. Jedenfalls erachten wir Aktien nachhaltiger Industrieunternehmen weiterhin für das bessere Risiko als Zahlungsverprechen opportunistischer Politiker. Wir wiederholen, dass die Wahrscheinlichkeit, dass man mit Qualitätsaktien die bestehenden Turbulenzen mittel- bis langfristig besser überstehen wird als mit Staatspapieren, die aller Voraussicht nach da und dort in absehbarer Zeit nicht viel mehr sind als was der Begriff deutlich besagt: Papier eben.

Wir erleben heute eine Obligationen-Blase. Wann sie platzt wissen wir nicht, aber wir warnen davor, sich in diesem Sektor in Sicherheit zu fühlen. Und falls die angesprochenen Euro-Bonds effektiv ausgegeben werden, wird dies ein weiteres und sehr klares Indiz dafür sein, dass die Überschuldungsprobleme nicht gelöst, sondern weiter übertüncht werden bis zum bitteren Ende. Es ist heute schwierig dazu zu stehen, eine gewichtige Aktien-Allokation durchzuziehen. Die Volatilität bleibt gross und subjektive Einflüsse können die Aktienmärkte weiter negativ beeinflussen. Doch ultimativ wird man mit gut fundierten Gesellschaftsbeteiligungen besser über die Runden kommen als mit staatlichen Zahlungsverprechungen, deren Grössenordnung allmählich jede Vorstellungskraft zu sprengen beginnt. Als Konsequenz der dargelegten Anlagepolitik darf man heute die

Performance-Entwicklung auf keinen Fall auf kurzfristiger Basis beurteilen, ansonsten wird garantiert zu falschen Konklusionen und emotionalen Entscheidungen gelangen. Heute ist es unabdinglich, als Anleger und nicht als kurzfristig agierender Akteur zu handeln und auf jeden Fall der zuweilen aufkommenden Versuchung zu widerstehen, sich gänzlich von volatil agierenden Aktienanlagen zu trennen. Angst und Panik sind die schlechtesten aller Ratgeber. Gesunder Menschenverstand wahrscheinlich der beste.

Marcel A. Burgauer