

Unser Standpunkt, 31. Dezember 2013

7	Amerika! Amerika!	Die USA schaffen weitere Wunder
8	Nichts dazu gelernt	Die Grossbanken benehmen sich wie eh und je
10	Es war gar nicht so einfach	Das Jahr 2013 war nicht überall rosig
11	Matchentscheidend	Die Wechselkurse
13	Hallo Geisterbahn	Die unendliche Geldschöpfung
14	Doch wo ist das Gespenst?	Keine Spur von Teuerungstendenzen
15	Die Kristallkugel	Wie es weitergehen könnte

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 2013 – 27. Dezember 2013 (in Schweizer Franken/Euro)

			in CHF		in Euro
Schweiz	SMI	+	20.51 %	+	18.86 %
Deutschland	DAX Xetra	+	27.72 %	+	25.97 %
Frankreich	CAC 40	+	19.14 %	+	17.48 %
Grossbritannien	FT-SE 100	+	12.95 %	+	11.38 %
Schweden	OMX Stockholm 30	+	17.64 %	+	16.03 %
Europa	STOXX 50	+	19.70 %	+	18.04 %
USA	S&P 500	+	25.50 %	+	23.76 %
Japan	Nikkei	+	24.16 %	+	22.45 %
India	Sensex	-	6.27 %	-	7.57 %
China	Enterprise Index	-	7.99 %	-	9.27 %
Bloomberg Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		-	1.00 %	+	3.26 %
Index ausgewogenes Mandat *		+	9.56 %	+	10.86 %

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

			in CHF		in Euro
Schweiz	SMI	+	48.46 %	+	81.00 %
Deutschland	DAX Xetra	+	63.62 %	+	99.36 %
Frankreich	CAC 40	+	9.10 %	+	32.93 %
Grossbritannien	FT-SE 100	+	43.26 %	+	74.54 %
Schweden	OMX Stockholm 30	+	102.38 %	+	146.58 %
Europa	STOXX 50	+	4.33 %	+	27.12 %
USA	S&P 500	+	69.57 %	+	106.60 %
Japan	Nikkei	+	32.90 %	+	60.94 %
India	Sensex	+	43.49 %	+	74.83 %
China	Enterprise Index	+	14.08 %	+	39.00 %
Bloomberg Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+	15.05 %	+	25.55 %
Index ausgewogenes Mandat *		+	32.33 %	+	53.86 %

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

50% Morgan Stanley Welt Aktien-Index

AMERIKA! AMERIKA!

Die USA schaffen weitere Wunder

Man kann sagen, was man will: Was sich in den USA seit Herbst 2007 und dem um Haaresbreite verpassten Kollaps des weltweiten Bankensystems abgespielt hat, ist einmalig. Immer wieder versteht es Amerika, sich aus äusserst heiklen Wirtschaftsproblemen zu befreien – ganz im Gegensatz zu Europa, wo die Partikularinteressen der einzelnen Staaten ein gemeinsames Anpacken eines anstehenden Problems immer wieder verhindern. Griechenland lässt grüssen.

Viel wurde geschrieben und berichtet über das grösste Finanzexperiment, das je lanciert worden ist. Über das Quantitative Easing eben; die in ihren Dimensionen gigantische Flutung des Systems mit neu gedrucktem Geld. Auch wir gehören zu jenen skeptischen Kommentatoren – und deren gibt es viele, auch in den USA – welche das bislang nur in der Theorie funktionierende Experiment, sprich der fast unlimitierte Aufkauf von Staats- und Hypothekarschulden durch die eigene Zentralbank, mit Angst und Bange verfolgt haben. Man erinnere sich: Der Staat macht Schulden. Die eigene Zentralbank kauft diese auf, und das Bankensystem wird überflutet mit Neugeld. Bisher scheint dieser neue und in der Wirtschaftsgeschichte noch nie getestete Versuch im Reagenzglas der monetären Politik aufzugehen. Wie auch immer: Einmal mehr haben die USA bewiesen, dass ihre freie Marktwirtschaft bedeutend besser funktioniert als jene des Rests der Welt. Amerika freut sich. Doch die Anlegerschaft fokussiert ihre Aufmerksamkeit gar nicht mehr primär auf den fundamentalen Gang der Wirtschaft, sondern fast ausschliesslich auf die Gretchen-Frage, ob die „Geld-Pumperei“ der Zentralbank anhält. Dies löst unweigerlich die Frage aus, ob es denn menschenmöglich ist, dass sich die Bilanz des Federal Reserve Board ad infinitum aufblähen lässt, ohne dass sich der Aussenwert des Dollars abschwächt oder eine gewaltige Inflation ausgelöst wird, wie dies in der Wirtschaftsgeschichte unter ähnlicher Konstellation schon mehrmals beobachtet werden konnte. Man darf sich auch mit Fug und Recht fragen, ob die Kreierung von Abermilliarden von neuem Geld überhaupt für den milden Aufschwung verantwortlich ist. Einig ist man sich diesbezüglich in theoretischen Wirtschaftskreisen überhaupt nicht, und es darf zu Recht die Frage gestellt werden, ob die Geldflutung nur der Finanzindustrie und der wohlhabenden Schicht der Bevölkerung nützt, während das Volk einzig negativ tangiert wird. Die Wahrheit ist nämlich, dass der Sparer klammheimlich durch die Nullzinspolitik enteignet wird, die heute als Ei des Kolumbus verkauft wird. Herr und Frau

Normalbürger erhalten nämlich keine Einkünfte mehr aus ihrem Ersparten, während der Hort dieses Geldes – das Bankensystem – lustig daherspekuliert mit dem ihm anvertrauten Nullzinsgeld. Und das macht sich für unsere Freunde natürlich ganz schön bezahlt. Man bedenke, dass beispielsweise die UBS – Flaggschiff des Schweizer Bankwesens und natürlich „*Too big to fail*“, wie die Politik achselzuckend sagt – eine mickrige Leverage-Rate von 2,9% aufweist. Was bedeutet, dass für jede Million Bilanzsumme lediglich 29'000 Franken Eigenkapital vorhanden ist. Zugegebenermassen ist die UBS nicht ganz am Schwanz der Bonitätsliste. Schlusslicht ist die grösste Bank des stolzen Deutschland – nämlich die „Deutsche Bank“. Deren Leverage-Rate beträgt bedenkliche 1.9%. Nichts für Witwen und Waisen.

NICHTS DAZU GELEHRT

Die Grossbanken benehmen sich wie eh und je

In einem Anflug von Altersmilde hat der Verfasser dieser Zeilen vor nicht so langer Zeit die internationale Bankenwelt in einem etwas milderen Licht gesehen. Der Auslöser dafür war die Bekanntmachung der UBS, dass das Investment Banking redimensioniert würde, was bei uns als Fingerzeig dafür verstanden wurde, dass die Globalbanken aus dem Fiasko des Jahres 2007 Konsequenzen ziehen würden.

Leider stellte sich jedoch bald heraus, dass in der Welt der Grossbanken alles bleibt wie es war. Diese Herren haben nichts - absolut nichts - dazu gelernt. Einen Deut kümmert man sich darum, dass man nur dank der lieben, sich geduldig melken lassenden Steuerzahler überlebt hat. Laufend kommen neue Anklagepunkte aufs Tapet. Nach der Verbriefung von Ramschschulden in der Form von fantasievoll und irreführend „Sub-Prime“ titulierten Produkten wurde dann der Skandal um die Manipulierung der Liborzinsen aufgedeckt. Abermillionen von Hausbesitzern zahlten aufgrund der konspirativ – und natürlich zum Wohle der Banken – falsch festgelegten Zinsbedingungen zu hohe Hypothekarzinsen. Die Bussen, die an die Adresse der Banken ausgesprochen werden, sind gigantisch. Und nun steht auch noch die gut begründete Verdächtigung im Raum, dass diese Gilde über Jahre hinweg die Devisenkurse zu Gunsten ihrer selbst manipuliert habe. Das Who-is-Who der Bankenwelt ist hier prominent auf der Anklagebank vertreten. Warten wir ab, was das an Bussen wieder kosten wird. Bestimmt werden drakonische Geldstrafen ausgesprochen

werden. „Gibt es denn noch irgendeine Dienstleistung der Globalbanken, die integer in Rechnung gestellt wird?“ fragt man sich zu Recht.

Leider scheint die Welt abgebrüht zu sein hinsichtlich unlauterem und unmoralischem Benehmen der Grossbanken. Bussen von 13 Milliarden Dollar (!) pro Misstritt, wie dies J.P.Morgan widerfahren ist, werden scheinbar von der Öffentlichkeit abgehakt wie eine Parkbusse nach einem Kinobesuch. Und niemand scheint sich ernsthaft zu fragen, ob es denn je ein Ende habe mit dieser endlosen Schummelei. Zweistellige Milliardenbeträge werden für ein Vergehen ohne Wimpernzucken bezahlt, jedoch immer mit der Aussage verbunden, dass man keine Schuld eingestehe. Der Staatssäckel klimpert freudig und man wendet sich der nächsten Unlauterkeit zu. Bankvergehen sind rentabel für den Staat.

Was jedoch ganz besonders erstaunt, ist die Tatsache, dass der Bankensektor von der Anlegerschaft nicht geächtet wird. Ganz im Gegenteil: Eine „zyklisch aussichtsreiche Industrie“ sei das, wird uns beschieden. Alles Negative sei hinter uns. Wirklich? Vielleicht auch nur bis morgen früh..

Unsere Kunden haben im vergangenen Jahr einiges an Performance verpasst als Folge der von unserer Firma befolgten Zurückhaltung gegenüber Bankaktien. Rund 25% ist der Europa-Bankenindex im Jahre 2013 angestiegen. Das amerikanische Pendant hat gar um rund 35% zugelegt. Happig. Und da dieser Sektor rund einen Drittel der führenden Aktienindizes darstellt, hat der Run auf Banktitel letztere sehr positiv beeinflusst.

Es besteht die Gefahr, dass unsere fundamental bedingte, negative Haltung gegenüber dem Bankensektor als Starrsinn betitelt wird. Vielleicht ist das sogar richtig. Doch der Schuster soll bei seinem Leisten bleiben. Und genau das tun wir. Nur nachhaltig funktionierende Geschäftsmodelle kommen für uns als Anlage in Frage. Aber sicher keine Unternehmen, welche von Quartal zu Quartal Gewinn-Mutationen von hunderten von Prozenten ausweisen und der Umsatz immer und immer wieder durch unlautere Art und Weise zustande kommt. Die Banken sind sich selbst am nächsten. Auch heute noch. Nach all der Unbill mit der sie die Welt bedeckt haben.

Altersmilde kann sich auch mit Altersstarrsinn paaren. Das soll vorkommen. Doch so lange uns niemand das verborgene Geheimnis offenbart, dass die Welt der Grossbanken effektiv auf den Weg der Nachhaltigkeit eingeschwenkt ist, bleiben wir bei unserer fundamental sehr begründeten Einschätzung, dass Bankaktien gefährliche Spiele darstellen. Von einem Kasinobetrieb weiss man wenigstens, dass alles ein bisschen gezinkt zu- und hergeht. Bei Banken ist's schlimmer. Man denkt, man besitze einen Blue-Chip, doch in Tat und Wahrheit pumpt man das Geld in

ein Unternehmen, das einer Geisterbahn gleichkommt. Dort gibt es ebenfalls kein Licht. Aber laufend Schrecken.

ES WAR GAR NICHT SO EINFACH

Das Jahr 2013 war nicht überall rosig

Die Emerging Markets erfreuten uns über viele Jahre mit sehr positiven Performancebeiträgen. Die vergangenen achtzehn Monate jedoch brachten wenig Freude; eher einen Rückschlag sogar. Zwölf Monate widerspiegeln keine Langfristperformance, und man darf ein Engagement in den aufstrebenden und volatil agierenden Märkten nicht aufgrund temporärer Unpässlichkeit in Zweifel ziehen. Gleichwohl muss konstatiert werden, dass Anlagen in diesem Spektrum letztes Jahr im Vergleich zu den USA und Europa stark abgefallen sind. Unbill kommt selten allein. Zivile Unruhen in Brasilien und der Türkei liessen die Währungen und Börsen dieser Länder einbrechen, Indiens Reformstau löste ein Einbrechen der Landeswährung aus, und die Aussichten auf höhere Zinsen in den USA liess auch die Indonesische Rupie taumeln. Und so ergab es sich, dass summa summarum wenig Freude mit Anlagen im aufstrebenden Universum der Aktienwelt aufkam.

Im Lichte der Langfristperformance sieht unser Engagement in diesem Marktsegment weiterhin erfreulich aus. Dazu erinnere man sich beispielsweise an den in unseren Kunden-Portefeuilles prominent vertretenen „Arisaig Consumer Fund“. Im vergangenen Jahr jedoch erwies sich die aufstrebende Welt als veritabler Hemmschuh der Performance, indem die Indizes dieses Anlagesegments im besten Fall stagnierten, wechselkursberichtigt jedoch per Saldo Verluste brachten. Wir denken, dass unser Engagement in der Welt der aufstrebenden Märkte gut aufgestellt ist. Im fraglichen Segment sind wir vornehmlich im Sektor der Konsumgüter engagiert und vermeiden staatsnahe Betriebe, Banken, infrastrukturbezogene Industrien und – was vielleicht erstaunt – die Technologie. Wir sind ganz einfach überzeugt, dass langfristige Engagements im Sektor Konsum quasi garantierte Wachstumsträger sind. Wenn man sich vergegenwärtigt, dass der Konsum in den USA und Europa annähernd 70% zur Wirtschaftsleistung beiträgt und man sich vorstellt, dass dieser Anteil in den aufstrebenden Ländern vielleicht die Hälfte davon ausmacht, kann man sich sehr leicht denken, dass konsumbezogene Investitionen in aufstrebenden Ländern mittel- bis

langfristig äusserst vielversprechend sind. Die Performance unserer diesbezüglich bevorzugten Anlagevehikel (die Consumer Funds der „Arisaig Gruppe“) haben diese Einschätzung bislang klar bestätigt. Afrika bietet vergleichsweise die besten Aussichten, wobei der schwarze Kontinent aufgrund höherer Volatilität nicht für alle Investoren geeignet ist. Dank unserer sehr langjährigen Beziehung zu Arisaig ist es uns weiterhin möglich, in diesen Fonds zu investieren, doch für individuelle Investoren und Drittanleger sind diese Anlagen momentan „geschlossen“ und nicht mehr verfügbar.

Die vergangenen zwölf Monate waren kein Jahr für weltweit diversifizierte Portefeuilles. Schweizer Anleger werden sich fragen, warum man überhaupt diversifizieren soll, wenn doch im eigenen Garten so viel zu holen war wie 2013. Das ist im Nachhinein eine berechtigte Aussage, jedoch gleichwohl nur die Sicht aus einer Momentaufnahme. Für langfristig orientierte Investorinnen und Investoren ist es bestimmt richtig, die Risiken zu streuen. Wir hoffen natürlich, dass sich unser Binnenmarkt weiter so gut halten wird wie im vergangenen Jahr, doch wenn man die politischen Tendenzen im Lande Tells verfolgt, kommt man leider zur Konklusion, dass die Bestrebungen zur Umverteilung zunehmen, was nicht zuletzt auf die grassierende Gier gewisser Topmanager im Laufe der letzten Dekade zurückzuführen ist. Dass 2013 kein Spaziergang war, belegen zum Beispiel die Resultate des qualitativ erstklassigen „Carmignac Patrimoine Fund“ welcher bis Ende November für die Schweizer Franken Anlageklasse ein Resultat von 4.74 % erzielt hat. Die Bäume wuchsen letztes Jahr für weltweit diversifizierte Anleger leider nicht in den Himmel und wie wir nachfolgend noch ausführen werden, hat uns das „Absicherungsinstrument“ Gold zur Abwechslung einen zusätzlichen Strich durch die Rechnung gemacht.

MATCHENTSCHIEDEND

Die Wechselkurse

Vor einem Jahr rechneten wir damit, dass sich der Dollar generell festigen würde. Der Grund dafür lag in unserer Erwartung eines nahenden Endes des unbändigen Gelddrucks. Während des ersten Semesters erwies sich unsere Einschätzung als richtig. Danach jedoch kam es anders: Herr Bernankes Einknicken gegenüber der Macht der Finanzmarktlobby und die Aussichten auf eine anhaltende Nullzinspolitik waren keine frohe Kunde für

den Aussenwert des Dollars. Der geschmähte Euro setzte zu einem Höhenflug an und strafte kläglich all jene ab, die der europäischen Einheitswährung zu Beginn des Jahres nichts als Enttäuschungen zugetraut hatten. Das Einknicken der U.S. Geldbehörden tangierte uns insofern, als dass sich der Dollar nach diesem Meinungswechsel des Fed markant abschwächte.

Unsere Goldpositionen, welche zuvor über viele Jahre massgeblich zum Jahresresultat beigetragen hatten, bereiteten im Jahre 2013 eher weniger Freude. Vor allem amerikanische Hedge-Fonds und ETF Anbieter trennten sich um die Jahresmitte quasi über Nacht von enormen Goldbeständen. Der Unzenpreis des gelben Metalls brach binnen kürzester Zeit um fast 400 Dollar ein. Ein Agieren nach Ausbruch dieser Abgabewelle war in der Praxis unmöglich. Im Juni beispielsweise fiel der Kurs innerhalb von zwei Tagen um 200 Dollar pro Unze.

So müssen wir konstatieren, dass die Devisen- und Goldbewirtschaftung im vergangenen Jahr keinen positiven Beitrag zur Performance leisten konnte.

Die Aussichten für das Jahr 2014 sind hinsichtlich der Wechselkurse aus fundamentaler Beurteilung identisch mit jenen von vor einem Jahr. Das heisst, ein Herunterfahren der U.S. Stimulierungsmassnahmen müsste steigende Zinsen und deshalb wohl auch einen stärkeren Dollar nach sich ziehen. Doch wenn man sich vergegenwärtigt, über welche gewaltige Lobbykraft Wall Street verfügt und man sich gleichzeitig die ersten Lagebeurteilungen der neuen Chefin der U.S. Notenbank anhört, kommt man unweigerlich zur Konklusion, dass vielleicht wider den gesunden Menschenverstand die Gelddruck-Manie der U.S. Behörden weiter anhalten wird. Doch da sich die Politiker keine kollabierenden Finanzmärkte leisten können, riskiert man lieber das Ungewisse und mindestens in der Theorie einen Inflationsschub.

HALLO GEISTERBAHN

Die unendliche Geldschöpfung

Bei allem Respekt für die Leistung der USA und deren Aufrappeln aus dem Trümmerhaufen der Jahre 2007-08, muss man immer wieder den gesunden Menschenverstand (zugegebenermassen ein relativer Begriff) ins Spiel bringen und seriös hinterfragen, ob diese wundersame Geldvermehrung denn unendlich lange anhalten könne. Das Problem mit Suchtmitteln ist nicht, dass diese unangenehm wirken, sondern dass sie - je länger der Gebrauch anhält - umso zwingender werden. Ein stark heroinabhängiger Mensch überlebt einen plötzlichen Entzug kaum und ähnliches könnte mit unserem System der Fall sein, sobald die USA ihre grenzenlose Geldschwemme einstellt. Erinnern Sie sich, dass der Verfasser dieser Zeilen vor einem halben Jahr voraussagte, dass sich der Monat Mai 2013 wohl als jener Moment herausstellen werde, der den Anfang des Endes der Gelddruck-Manie darstellt? Effektiv warnte der mächtige Chef des U.S. Federal Reserve Board damals alle, die es hören wollten, dass eben dies die Absicht der Behörde sei. Doch die Börsen reagierten darauf weltweit derart empört auf die zukunftsweisenden Worte des Währungshüters, dass sich Herr Bernanke gezwungen sah, der Welt zu verkünden, dass er ganz falsch verstanden worden sei. Man hätte eine Einschränkung der Geldschwemme lediglich in Betracht gezogen und nichts dergleichen werde bis auf weiteres geschehen. Die schmallende Börsenwelt lächelte und korrigierte den vollzogenen Kurseinbruch. Es kann sich ja jeder einmal versprechen. Irren ist menschlich. Und Missverständnisse gehören immerhin zum „courant normal“ des politischen Alltags.

Wir denken weiterhin, dass das Quantitative Easing (sprich Nullzinspolitik) im besten Fall ein Unterfangen bleibt, um eine aus den Fugen geratene Finanzindustrie aufzupeppen, jedoch aus realistischer Sicht ganz einfach ein Experiment ist. Die Wahrheit ist, dass das allermeiste Geld, das die Zentralbanken ins System pumpen, überhaupt nicht im Wirtschaftskreislauf ankommt und der ursprüngliche Zweck des Bankwesens – Einsammeln von Spargeldern und Vergabe von Krediten an die Marktwirtschaft – nicht mehr existiert. Der überwiegende Teil der Stimulierung landet im Finanzsystem selbst und ist – nennen wir es beim Wort – das Heroin der Börsenwelt. Da können wir uns alle noch so grosse Mühe geben, die Makro-Daten dieser Welt Tag für Tag zu analysieren und nur Aktien von Firmen auszuwählen, deren Geschäftsmodell Nachhaltigkeit zeigt. Die

Wahrheit ist, dass Wolken in den Gefilden der Finanzmärkte aufziehen werden, sobald das Stimulierungsgeld der Zentralbanken zu versiegen beginnt. Dann wird die Luft dünn für die Börsen. Doch ob das je eintritt, ohne eine erneute Systemkrise zu provozieren, ist fraglich. Vielleicht ist nun die Abhängigkeit der Welt vom Suchtmittel des laufend neu kreierten Geldes zu gross, als dass man uns vom Tropf nehmen könnte.

DOCH WO IST DAS GESPENST?

Keine Spur von Teuerungstendenzen

Man würde annehmen, dass die unbändige Kreierung von neuem Geld auf der ganzen Welt schon lange eine massive Teuerung hätte auslösen müssen. Aber nichts dergleichen ist im Gange. Überall wünschen sich die Behörden inbrünstig mindestens 2% Inflation. Das bedeute nämlich Stabilität, wird uns gesagt. Woher die Herrschaften das wissen, ist uns auch schleierhaft, aber jedenfalls betet man landauf landab, dass wir bitteschön nicht von Deflation heimgesucht werden möchten. Japan hat uns vorgemacht, was das heisst. Konsumstreik nämlich. Ewiges Warten auf noch attraktivere Preise mit der Folge, dass der Konsument im Dauerschlaf verharrt. Doch wenn man sich ein bisschen umschaute, dann kann man nicht umhin, festzustellen, dass das Preisniveau eher fällt als steigt. Den Staatsvätern und Mutti Merkel gefällt das gar nicht, und man stimmt deshalb mit den Zentralbanken überein, dass an ein Anziehen der Zinsschraube gar nicht zu denken ist. Herr Draghi hat eben den Euroleitzins erneut gesenkt und spricht sogar von negativen Zinsen, um die Banken dazu zu zwingen, ihre riesigen Guthaben abzuziehen und die Kreditvergabe zu forcieren. So was gab es noch nie - wie so vieles, das uns die Zentralbanken in den letzten Jahren verschrieben haben. Wahrscheinlich werden die Verantwortlichen nicht mehr am Ruder sein, wenn die Stunde der Wahrheit schlägt, denn was keinen Sinn macht, ist fast immer - wie wir schon einmal ausgeführt haben - eben das: Unsinn nämlich. Bis auf weiteres jedoch wird die Finanzwelt nur von dem einen regiert: einer megalomanischen Gelddruckorgie, deren Zweck es ist, die Zinsen auf Null zu halten. Zur Freude der Finanzindustrie und zum Leid der Sparer und Pensionskassen.

Wie es den Anschein macht, wird dieses Gebaren unserer Obrigkeiten weiter Bestand haben. Das Heroin wird weiterhin nicht rationiert, was erfreuliche Kunde für die Märkte ist und eine Abscheulichkeit darstellt für all

jene, die jeden Monat bestrebt sind, eine kleine Summe auf die hohe Kante zu legen, denn ihr Lohn (der Zins) ist Null und sie werden langsam und schleichend enteignet.

A propos Enteignung: Der Internationale Währungsfond hat angedacht, dass man vielleicht das gesamte Sparkapital der EU-Bevölkerung einer zehnpromzentigen - und natürlich nur einmaligen – Sondersteuer unterziehen könnte um – jetzt kommt die frohe Kunde – die europäische Staatsüberschuldung (fast) auf einen Schlag auf Null zu führen. Bitte lachen Sie nicht. In den letzten Jahrhunderten wurde vieles angedacht, das unglaublich anmutete und gleichwohl zur Realität mutierte! Ähnlich wie die eben von der SPD angedachte Möglichkeit, in vier Jahren mit der Linkspartei der BRD zu kooperieren, obwohl dies bislang immer kategorisch als „nie möglich“ betitelt wurde. Kommt Zeit, kommt Rat. Manchmal kommt auch ein Desaster.

DIE KRISTALLKUGEL

Wie es weitergehen könnte

Wenn man heute als Anleger ein global diversifiziertes Portefeuille prüft, das nicht nur geographisch die Risiken streut, sondern diese auch breit in allen verfügbaren Anlageklassen zur Investition bringt, wird nicht umhin kommen festzustellen, dass sich der seit geraumer Zeit vorherrschende Anlagenotstand noch weiter akzentuiert hat. Obligationen rentieren kaum mehr als die anfallenden Banken- und Verwaltungsspesen, und das vergangene Jahr hat klar manifestiert, dass der Versuch der Optimierung der Renditen arg schief laufen kann, sobald in Tertiär-Währungen investiert wurde. Beispiele sind der Australische Dollar, Brasilianische Real, die Türkische Lira, Indische und Indonesische Rupie und sogar die Norwegische Krone, welche jahrelang als sicherer Hafen galt. Die Mehrrenditen, welche diese Papiere in Aussicht gestellt haben, wurden mehr als wegradiert durch Währungsverluste. Festgelder bringen seit langer Zeit gar nichts mehr ausser Spesen. Herr Bernanke verdient die Lorbeeren hierfür.

Edelmetalle, welche lange Zeit eine sehr lukrative Bereicherung des Depots darstellten, kamen im vergangenen Jahr binnen kürzester Zeit arg unter die Räder. Effektiv ist es heute sehr berechtigt zu fragen, ob überhaupt eine Veranlassung vorhanden ist, einen Inflationsschutz in unser Kalkül einzubeziehen. Ja, unsere Währungshüter (!?) beten Inflation geradezu

herbei, doch man stellt sich mit Fug und Recht die Frage, was es denn noch alles erfordere, wenn selbst Aberbillionen an neu kreiertem Geld kaum den Anflug einer Teuerung ausgelöst haben. So bleibt der „Rückversicherung“ Gold heute eigentlich ausschliesslich die Rolle einer Absicherung gegen einen Systemkurzschluss, einen Bankenkollaps oder einer Vertrauenskrise – alles Möglichkeiten, welche durchaus nicht nur theoretischer Natur sind. Im Klartext heisst dies, dass man heute nicht Gold im Depot halten darf mit der Absicht, binnen der nächsten zwölf Monate eine Wertsteigerung einzufahren, sondern eine Versicherung besitzt auf die Geschehnisse der Finanzmärkte. Ein bisschen vergleichbar mit einer Lebensversicherung! Eine solche schliesst man ja eigentlich auch nicht aus dem Beweggrund ab, baldmöglichst davon profitieren zu wollen.. Und so bleibt weiterhin nichts als das Segment der Aktien, welches in einer „Realo-Welt“ in praktischer Hinsicht die einzige Aussicht auf Performance bringt. Immerhin stimmt es positiv, dass da und dort von Blasen gesprochen wird. In der Vergangenheit haben Börsenfachleute anstehende Gefahren noch nie zeitig erkannt. Auslöser von Unheil werden unserer Meinung nach eher Aspekte sein, welche mit dem Wirtschaftsgang keinen Kausalzusammenhang haben. Was das sein könnte? – Nun, vielleicht wird unser Umfeld eines Tages plötzlich und aus heiterem Himmel feststellen, dass es doch nicht sein kann, dass alle wichtigen Zentralbanken dieser Welt frischfröhlich für die Ewigkeit Regierungs-anleihen und anderweitige Schuldpapiere aufkaufen. Vertrauen ist ein delikates Wesen, das ein Eigenleben führt und plötzlich – niemand weiss warum – kippen kann. Auch das Bankensystem ist durchaus nicht risikofrei geworden, auch wenn man uns seitens der Politik laufend eines Besseren belehrt. Es kommt nicht von ungefähr, dass schon lange die Forderung im Raum steht, dass die Bilanzen der Globalbanken mit viel mehr Eigenkapital unterlegt sein sollten. Da bleibt noch viel zu tun in dieser Hinsicht, doch ob die Politik gegen die Banken-Lobby obsiegen wird, ist stark in Zweifel zu ziehen. Mitte 2013 waren wir überzeugt, dass die Zinswende nunmehr vollzogen würde. Effektiv stiegen die Obligationen-Zinsen in den vergangenen zwölf Monaten markant an (und brachten entsprechend grosse Verluste für Obligationäre), doch die Leitzinsen (sprich die Kurzfristzinsen) blieben extrem tief oder fielen aufgrund der enormen Stimulierungsmassnahmen gar weiter.

Unsere Aktien-Favoriten sind heute mehrheitlich aus fundamentaler Sicht nicht überbewertet; vor allem nicht in Anbetracht des vorherrschenden Nullzinsumfelds, denn manch ein Blue-Chip rentiert ein Mehrfaches einer Staatsanleihe. Die Repression, welche durch das „*Quantitative Easing*“ der Zentralbanken genährt wird, zwingt uns heutzutage, eine relativ übergewichtete Aktienposition zu fahren, zumal die Alternativen uns in Tat und

Wahrheit von der Politik gestohlen wurden. Aus dieser Konstellation empfehlen wir allen Leserinnen und Lesern zum heutigen Zeitpunkt dringend, die eigenen persönlichen Finanzverhältnisse genauestens einer Prüfung zu unterziehen, um nicht im Nebel der vorherrschenden Nullzinspolitik die Realität aus den Augen zu verlieren. Der Zeitpunkt ist gekommen, dass sich jede Anlegerin und jeder Investor genau Rechenschaft über die eigene Risiko-Akzeptanz ablegt. Kann man einen Rückschlag an den Finanzmärkten nicht nur finanziell sondern auch mental problemlos wegstecken? Es ist dies eine Frage, welche nur Sie selbst beantworten können, doch genau so wie man die Verfassung eines Testaments immer wieder hinausschiebt, besteht die Gefahr, dass man sich lieber morgen als heute mit obiger Frage auseinandersetzen möchte. Unser abschliessender Ratschlag ist dahingehend, dass Sie diese Beurteilung möglichst bald vollziehen mögen, um uns danach über Ihre aktuelle Beurteilung zu orientieren. *„Die Vorsicht stellt der List sich klug entgegen“*, sagte Goethe. Hiermit sollten wir uns heute in völliger Übereinstimmung zeigen. Die biblische Brotvermehrung war wundersam genug. Der Taumel der Geldvermehrung jedoch, welche die Zentralbanken über die Welt gebracht haben, ist weit mehr als das. Ein fragwürdiges Geschenk nämlich in Form einer gigantischen Büchse der Pandora, die – behüte Gott – möglichst niemals geöffnet werden muss.

Marcel A. Burgauer

„Wer nicht über seine Verhältnisse lebt, leidet an Fantasiemangel.“

Oscar Wilde