

Euro- und Finanzkrise: Anlagechancen und Risiken



Editorial

Liebe Leserinnen und Leser,

als wir Mitte 2012 die Termine und Themen der Sonderpublikationen 2013 planten, befanden wir uns noch mitten in der Eurokrise. Wenn wir hier die Vergangenheitsform wählen bedeutet das nicht, dass die Krise beendet ist. Aber ihre konkrete Manifestation als Unfähigkeit einiger Mitgliedstaaten, sich zu adäquaten Zinssätzen zu refinanzieren, in Kombination mit einem ungenügend funktionierenden Geldmarkt und kollektiver Kapitalflucht aus den Krisenstaaten ist derzeit nicht mehr existent. Die Renditen europäischer Staatsanleihen sind seit dem Höhepunkt der Krise dramatisch gefallen (mit Ausnahme Deutschlands und anderer „stabiler“ Staaten), die Banken leihen einander wieder Geld und allmählich bringen sogar immer mehr Kapitalflüchtlinge ihr Vermögen wieder zurück in die südeuropäische Heimat – abzulesen an den Target2-Salden. Es wird sich allerdings zeigen, wie sich Italien nach der Wahl entwickelt, deren Ergebnis den Beobachter staunend zurücklässt und Ängste vor einem Wiederaufleben der Krise weckt.

Es hat sich einiges getan im letzten Jahr: Die Wahrscheinlichkeit eines Zerfalls der Eurozone ist offensichtlich vom Tisch. Nicht einmal mehr der Austritt eines einzigen Landes scheint derzeit auch nur ansatzweise denkbar. Die gleiche Entschlossenheit, welche die Europäische Zentralbank demonstriert hat, um den Euro zu verteidigen, zeigen auch die tonangebenden Regierungschefs der Eurozone, allen voran Angela Merkel.

Den derzeit ablaufenden Nachkrisenprozess kann man am ehesten als „Normalisierung“ bezeichnen. Diesen Begriff hat auch unser Kollege Clemens Schmale für einen sehr lesenswerten Artikel gewählt. Einen Gegenentwurf zu dieser Sichtweise bietet Ihnen Andreas Hoose, der den Zusammenbruch unseres schulden- und papiergeldbasierten Wirtschaftssystems in nicht allzu ferner Zukunft erwartet.

Deutlich optimistischere Töne finden Sie im Interview mit Sascha Gebhard, der im Handel mit deutschen Aktien ein einträgliches Betätigungsfeld gefunden hat. Und wer den DAX schon immer fünfstellig sehen wollte, wird das Gespräch mit Max Otte gerne lesen: DAX 10.000 lautet die Devise!

Viel Freude bei der Lektüre
wünschen Daniel Kühn und Helge Rehbein!

Inhaltsverzeichnis

Hohe Kante birgt Absturzgefahr: Wohin mit dem Geld angesichts von Schuldenkrise und drohender Inflation?	Seite 03
Interview mit Max Otte: „10.000 Punkte sind beim DAX drin“	Seite 04
Die Große Normalisierung: Der anhaltende Ausnahmezustand sorgt für eine neue Normalität	Seite 06
Interview mit Sascha Gebhard: „Die Aktie ist das spannendste Anlagevehikel“	Seite 14
Immobilien 2013: Preisanstiege leicht oberhalb der Inflationsrate	Seite 16
Interview mit Robert Hartmann: „Edelmetalle gehören weiterhin in jedes Portfolio“	Seite 18
Mittelstandsanleihen: Ein brandgefährliches Spiel	Seite 21
Das Ende der Krise? Womit Anleger zukünftig rechnen müssen	Seite 23
Impressum & Disclaimer	Seite 26

Geldvermögen in Deutschland nimmt zu:

Hohe Kante birgt Absturzgefahr

Die Beschäftigungszahlen in Deutschland sind so hoch wie nie, zugleich zeigt sich die Konjunktur überraschend robust. Das sorgt hierzulande für im Durchschnitt prall gefüllte Portemonnaies. Doch wohin mit dem Geld – inmitten der Schuldenkrise und angesichts der latenten Inflationsgefahr?

Seit 2008 hat die Banken- und Finanzkrise, die sich innerhalb weniger Jahre zur Schulden- und Staatenkrise ausweitete, die Deutschen im Griff. Oder doch nicht? Fakt ist: Zwar stieg 2009 die Arbeitslosigkeit in Deutschland, doch in den darauffolgenden Jahren zogen die Beschäftigungszahlen kräftig an. „Wer jetzt keinen Job hat, hat ein Problem“, fasste der Chef der Arbeitsagentur, Frank-Jürgen Weise, die gute Lage auf dem Arbeitsmarkt im Jahr 2011 zusammen. Seither klettert das Geldvermögen der Menschen in Deutschland auf immer neue Höchststände – zu einem Zeitpunkt, an dem in der europäischen Schuldenkrise viele Volkswirtschaften unter die Räder gekommen sind. Die Zahlen sind berauschend: Im zweiten Quartal 2012 kletterte das Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland auf die Rekordhöhe von 4,8 Billionen Euro. Um genau zu sein: Auf 4811 Milliarden Euro. Im Verlauf eines Jahres wuchs zugleich das Vermögen u.a. aus Bankeinlagen und Wertpapieren um 101,5 Milliarden Euro oder 2,2 Prozent. Nachdem sich die Börsen im Laufe des Herbstes weiter erholt haben, dürften die Steigerungen im Geldvermögensaufbau inzwischen noch deutlich höher ausfallen. Alles in allem besitzen die Deutschen inzwischen mehr als 5 Prozent des weltweiten Geldvermögens.

Trotz der verbesserten Vermögenssituation stieg die Verschuldung der privaten Haushalte im zweiten Quartal 2012 nur leicht. Kredite in Höhe von insgesamt 7 Milliarden Euro wurden aufgenommen, nach Angaben der Bundesbank vorrangig für den Wohnungsbau.

Doch das Guthaben auf der hohen Kante bringt die Deutschen in die Bredouille: Um ihr Geld vor der Schuldenkrise mit ihren Unwägbarkeiten in Sicherheit zu bringen, flüchten sie in risikoarme Anlageformen wie etwa Tagesgeld, die allerdings den Nachteil haben, nur geringe Zinsen abzuwerfen. Aus Sparbriefen und Investmentzertifikaten zogen sich die Sparer hingegen zurück. Wer jedoch sein Geld als Tagesgeld zu durchschnittlichen Zinssätzen von 1,00% anlegt, verliert Geld – das Ersparte wird unerbittlich von der Inflation aufgezehrt: Die jährliche Geldentwertung hierzulande lag im Januar 2013 bei 1,7 Prozent. Auch wenn folglich nur 1 Prozent im Jahr verlorengeht,



ist dieser Verlust auf längere Sicht beträchtlich. Ist für den Kauf etwa einer Immobilie eine Ansparzeit von 25 Jahren vorgesehen, ist am Ende dieser Zeitspanne das Vermögen um 25 Prozent geschrumpft. In konkreten Zahlen ausgedrückt: Soll nach 25 Jahren eine Eigentumswohnung für ersparte 200.000 Euro gekauft werden, steht nach Ablauf dieses Zeitrahmens nur noch eine Kaufkraft von rund 125.000 zur Verfügung.

Das Beispiel zeigt: Handeln tut not. Wer die Füße still halten will, verliert Geld. Und wer weiß es? Unter Umständen zieht die Inflationsrate weiter an? In der Eurozone bewegt sich die Geldentwertung bereits auf die Marke von 3 Prozent zu.

Auf den folgenden Seiten zeigen Experten, wie Anleger der heimlichen Enteignung entgegentreten können: Mit dem Erwerb von dividendenstarken Aktien, Sachwerten (wie etwa einer selbstgenutzten Immobilie) oder Edelmetallen.

Autor: Helge Rehbein

Interview mit Max Otte, Wirtschaftsexperte und Buchautor:

„10.000 Punkte sind beim DAX drin“

Max Otte ist mit seinem Spiegel-Bestseller „Der Crash kommt“ berühmt geworden. Seither ist der Wirtschaftsexperte ein sehr gefragter Gesprächspartner in den Medien. Wir haben mit ihm im Zeitfenster von 11.50 bis 12.05 Uhr über die Eurokrise und die Zukunft von Aktien und Gold gesprochen.



Herr Otte, seit einigen Wochen ist häufig von einem Ende bzw. einem Wendepunkt in der Euro-Krise die Rede. Doch dürfen Anleger wirklich schon aufatmen?

Die Anleger schon, der Tiefpunkt bei den europäischen Aktienmärkten ist im Spätherbst des vergangenen Jahres überschritten worden. Seither geht es weiter aufwärts und die Investoren freut's. Die Bürgerinnen und Bürger hingegen müssen in Alarmstellung sein. Sollten Deutschlands Bürgschaften in Höhe von aktuell 736 Milliarden Euro fällig werden, sitzen sie in der Falle. Kommt die Inflation, sieht es düster für sie aus. Es liegt auf der Hand: Wir driften in Europa in eine Funktionswirtschaft hinein. Dabei kommt das Prinzip der Marktwirtschaft, für eigenes Handeln kompromisslos zu haften, unter die Räder. Die Demokratie wird damit immer weiter ausgehöhlt. Zugleich bleiben die „Südbanken“ in der europäischen Peripherie weiterhin ein großes Risiko. Ich setze angesichts dieser explosiven Mischung nach wie vor entschieden auf Aktien. Der Run auf Aktien wird weitergehen. Der DAX kann locker bis auf 10.000 Punkte laufen, ohne dass ich ein mulmiges Gefühl bekommen würde.

Welche Gefahrenpotenziale sollten Anleger 2013 im Blick behalten?

Die Gefahr einer Deflationsspirale ist nicht gebannt. Es sieht zwar im Moment nicht danach aus, dass sie kommt, aber man kann nicht

vorsichtig genug sein. Deflation als Wirtschaftskrise mit sinkenden Preisen für Güter und Dienstleistungen, die einhergeht mit übermäßig vielen Insolvenzen, mit Arbeitslosigkeit und weit verbreitetem Vermögensverfall beginnt am Anfang fast unbemerkt. Im Allgemeinen versuchen Notenbanken gegen eine Deflation mit starken Zinssenkungen gegenzusteuern, aber an der Zinsschraube lässt sich kaum noch drehen. Dabei darf angesichts der vielfältigen und zum Teil zunehmenden Schwierigkeiten im Bankensektor nicht vergessen werden: Einer funktionierenden Finanzbranche kommt eine überragende Bedeutung für das Wohlergehen der Gesamtwirtschaft zu.

Warum sind Aktien weiterhin eine gute Option für Investoren?

Ich setze voll und ganz auf Aktien. Aktien gehören zu den Sachwerten und schützen damit vor Inflation. Interessant sind derzeit vor allem europäische Aktien, insbesondere österreichische und niederländische Papiere. US-Aktien sind mittlerweile recht teuer geworden. Ich kaufe am liebsten Werte, die günstig sind und über ordentliches Potenzial verfügen. Sie wissen: Billig kaufen und teuer verkaufen ist das kaufmännische A und O. Die Aktien im deutschen Leitindex sind weiterhin unterbewertet. Das Handelsblatt hatte kürzlich in seiner Wochenendausgabe mit der riesigen Überschrift aufgemacht: „DAX 10.000: Warum der Aufstieg der deutschen Standardwerte sich fortsetzen wird – ohne dass eine Spekulationsblase entsteht.“ 10.000 Punkte sind auch meines Erachtens drin. Mir wird angesichts dieser ehrgeizigen Marke keinesfalls schwindelig.

Welche Tipps haben Sie für das Portfolio der Anleger zum aktuellen Zeitpunkt? Wie sollte sich deren Portfolio zusammensetzen?

Die Mischung macht's: Anleger sollten 50 bis 60 Prozent ihres Portfolios mit Aktien bestücken. Edelmetalle sollten mit 10 bis 20 Prozent gewichtet werden. Der Liquiditätsanteil sollte bei etwa 20 Prozent liegen.

Auf welche Aktien sollten Anleger vorrangig setzen?

Setzen Sie auf unterbewertete Bluechips wie z.B. Energieversorger. Hier sind etwa RWE und E.ON interessant – Versorgerunternehmen haben Potenzial. Qualitätsaktien sind in Deutschland inzwischen fair

bewertet, sind aber immer ein Kauf, wenn es um die Vermögenssicherung gehen soll. Bitte bedenken Sie: Qualitätsaktien wie etwa das Papier von Beiersdorf haben zwei Weltkriege überstanden, vor diesem Hintergrund sollten sie auch die Eurokrise wegstecken können.

Gold hat in den vergangenen Wochen ein wenig von seinem Glanz verloren: Was spricht weiterhin für eine Anlage in Gold?

Gold gehört weiterhin in jedes Portfolio, es ist der feste Anker in jedem Depot. Gold hat jetzt durch die leichten Korrekturen der vergangenen Wochen einen fairen Preis, Anleger sollten nicht zögern einzusteigen. Gerade wenn die Konjunktur wieder in Schwung kommt – viele Anzeichen deuten derzeit darauf hin – geraten inflationäre Tendenzen wieder in den Blick. Gold bietet bekanntlich einen hervorragenden Inflationsschutz und Investoren sollten deshalb unbedingt zugreifen.

Noch eine letzte Frage: Anleger haben außer Aktien, Gold und Immobilien derzeit nicht viele lukrative Anlagealternativen. Was halten Sie von Mittelstandsanleihen?

Mittelstandsanleihen sind derzeit die größte Abzocke, die es am Kapitalmarkt gibt. Vor einigen Jahren waren CFDs die Mittel zum Geld drucken für die Emittenten. Nachdem diese Finanzinstrumente inzwischen nicht mehr so beliebt sind, treten jetzt Mittelstandsanleihen an

ihre Stelle. Sie müssen sich das mal vorstellen: Bei einer Mittelstandsanleihe bekommen Sie für die Rendite, die Qualitätsanleihen in normalen Zeiten abwerfen – nämlich vielleicht sieben Prozent – quasi Junk-Bonds von hoch riskanten Unternehmen. Der Mittelstand suggeriert Solidität – hier sind es aber oftmals Unternehmen mit schlechten Aussichten oder wenig Eigenkapital, aus denen sich die Banken zurückziehen.

Die Fragen stellte Helge Rehbein.

Prof. Dr. Max Otte ist auf die Kerngebiete Value Investing und Finanzmarktregulierung spezialisiert. An der Princeton University in den USA promoviert, hat der Wirtschafts- und Finanzexperte mehr als ein Dutzend Bücher sowie zahlreiche Artikel zu Wirtschafts- und Finanzthemen in Tageszeitungen und Fachzeitschriften veröffentlicht. Otte unterstützt seit vielen Jahren Privatanleger bei deren Vermögensaufbau und ist Gründer des IFVE Instituts für Vermögensentwicklung, das regelmäßig Informationen und hauseigene Analysen zu Qualitätsaktien auf der Grundlage von Ottos Analysemethoden und Anlagestrategien veröffentlicht.

Anzeige

Smart Investor

3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de



*) Kostenloses PDF-Archiv ALLER Smart Investor-Ausgaben zurück bis 2003 (Service nur für Jahres-Abonnenten)!

Jetzt auch auf
Facebook!



Lernen Sie eine Sicht der Dinge kennen, die Sie im Mainstream nicht finden werden.

Die Große Normalisierung

Die Börse wird immer wieder von großen Dingen bewegt, z.B. der Großen Depression oder der Großen Moderation. Die seit 2007 entstandenen Krisen haben es noch nicht zu dieser Auszeichnung gebracht. Vielleicht kommt das noch. Vielleicht schafft es ja auch nur die Zeit danach, als groß bezeichnet zu werden. Verdient hätte sie es wahrscheinlich, denn der anhaltende Ausnahmezustand, inzwischen bereits die neue Normalität genannt, hat merkwürdige Dinge hervorgebracht.

Der Ausnahmezustand

Eigentlich ist es ja ein Widerspruch, einen Zeitraum von mehreren Jahren als Ausnahmezustand zu bezeichnen. Per Definition sollte dessen Dauer begrenzt sein. Mit dem Platzen der Immobilienblase in den USA begann eine Reihe von Maßnahmen, die bis heute kein Ende gefunden haben. Viele reden daher seit Mitte 2012 von der **neuen Normalität**.

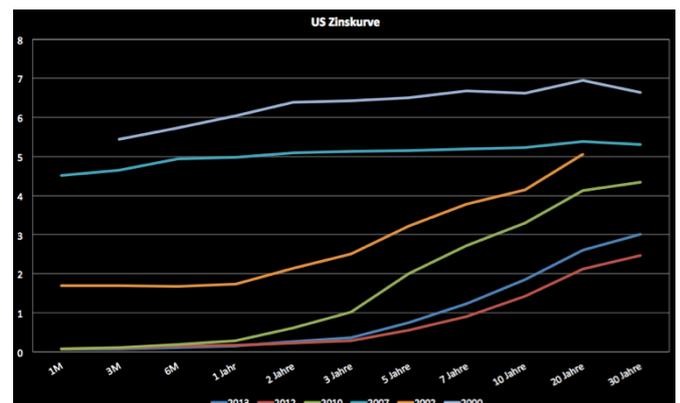
Ein Blick auf die Charts von Dow und Dax können bestätigen, dass dies seine Berechtigung hat. Seit Anfang 2009 befinden sich viele Indizes in einem Aufwärtstrend, wenn dieser auch teils volatil verlief. Getrieben wurden die Kurse von den Notmaßnahmen. Die Börse hat sich daran gewöhnt. Das hat allerdings gedauert. Die Skepsis, ob bei so viel Krise die Kurse überhaupt steigen können bzw. dürfen, hat sich lange und hartnäckig gehalten. Erst seit anderthalb Jahren wächst die Zuversicht stetig – über zwei Jahre nach dem Höhepunkt der Finanzkrise. Seit wenigen Monaten wird hemmungslos gekauft, weil sich inzwischen eine Art Gewissheit verbreitet hat, dass eigentlich nichts mehr passieren kann. Es wird darauf vertraut, dass die Politik und die Notenbanken notfalls einspringen werden. Das ist ein gutes Zeichen. Die Volatilität an den Märkten hat nämlich gezeigt, wie sehr Anleger den Institutionen misstrauten und Vertrauen ist nun einmal das A und O unseres Finanzsystems.

Die meisten Krisen waren relativ rasch vorbei. Die derzeitige Krise hat in ihrer Dauer die Große Depression schon fast überholt. Sie dauert also bereits so lange an, dass viele Anleger gar nicht mehr so richtig wissen, wie Märkte in einer normalen Welt funktionieren. Gerade die Börse vergisst ja bekanntlich schnell. Das ist ein Problem. Es steht uns nämlich möglicherweise eine **massive Veränderung bevor: die Normalisierung**. Die Chancen für eine Normalisierung stehen gut. Das Problem dabei ist nur, dass die Normalität eigentlich keine Normalität mehr ist – die Börse lebt ja inzwischen in der neuen Realität. Zurück zu dem, was vor der Krise war, bedeutet Veränderung. Damit drängt sich die Frage auf, wie die Börse ohne permanente Notmaßnahmen zurechtkommt. Veränderung ist immer schwierig und führt zu erhöhter Volatilität, Verschiebungen und Verwerfungen in einzelnen Anlageklassen. Sollten wir wirklich zur alten Normalität zurückkehren, müssen Anleger darauf vorbereitet sein.

Was wird passieren?

In der europäischen Schuldenkrise wurde immer auf den großen Befreiungsschlag gewartet. Monat um Monat kam er nicht. Inzwischen ist die Krise schon wieder fast vergessen, ohne dass es den einen Moment gab. Nachträglich kann die Aussage Draghis, notfalls alles Notwendige zu tun, um den Euro zu retten, also auch unbegrenzt Staatsanleihen zu kaufen, als ein solcher Moment identifiziert werden. Zum damaligen Zeitpunkt hat es allerdings kaum jemand bemerkt. Genauso wird wahrscheinlich die Normalisierung stattfinden. Das hat allerdings nicht zu bedeuten, dass es nicht weitreichende Konsequenzen geben wird. Seit dem „Befreiungsschlag“ haben die Börsen eine enorme Rally hingelegt und der Euro zum Dollar über 10% an Wert gewonnen. Vor allem in den Europeripheriestaaten hat sich eine Bodenbildung vollzogen. Der griechische Leitindex hat seit dem Tief 100% zugelegt, der portugiesische fast 50%, ebenso der italienische und 40% der spanische. Die eigentliche Trendwende an den Märkten ist also schon vorbei.

Was die äußeren Faktoren anbelangt, beginnt die Trendwende erst. Hier sind es zwei Hand in Hand gehende Faktoren, die die Normalisierung bestimmen werden: **Liquidität und Zinsen**. In den vergangenen Wochen hat sich bereits die Zinskurve in den USA leicht verschoben und ich gehe davon aus, dass sich dieser Prozess fortsetzen wird. Die folgende Grafik zeigt die US Zinskurve im Vergleich zu früheren Jahren. 2012 lag der Zinssatz für 30-jährige Treasury Bonds bei nur noch 2,5%. Bis zum 18.01.2013 hat sich die Lage wieder etwas entspannt.



Während am kurzen Ende die Zinsen sehr nah beieinander liegen ist der Unterschied am langen Ende deutlich zu erkennen. Ganze 0,5 Prozentpunkte hat sich die Kurve nach oben geschoben. Es steht nicht zu befürchten, dass sich die Zinsen der Kurve von 2007 oder 2000 schnell annähern. Zunächst dürfte die Kurve die Form aus dem Jahr 2010 annehmen.

Die Fed hat ihr Ziel bekräftigt, den Leitzins sehr niedrig zu halten, mindestens bis 2014 oder 2015. Damit sind die niedrigen Zinsen am kurzen Ende wahrscheinlich auch über die kommenden ein bis zwei Jahre stabil. Am langen Ende könnte aber Bewegung aufkommen. In Europa ist von einem ähnlichen Szenario auszugehen. Die EZB hat sich zuletzt geweigert, die Zinsen weiter zu senken, weil sie dies für wirkungslos erachtet. Springt die Wirtschaft in Europa wieder an und kann die Rezession in den Krisenländern Mitte bis Ende des Jahres überwunden werden, darf man sogar noch 2013 mit einer Leitzinserhöhung für die Eurozone rechnen. Ob in den USA oder in Europa, die Leitzinsfront dürfte langweilig bleiben, die eigentliche Zinskurve jedoch nicht. Hier ist wirklich Großes zu erwarten.

Die Zinskurve wird maßgeblich von den **Quantitative Easing** Programmen der Fed und der Liquiditätsbereitstellung für Banken bestimmt. Die Zeit der Langzeitender zu Spottpreisen ist vorbei und die Notenbanken denken angestrengt darüber nach, wie die Exit Strategie aussehen wird. Erinnern Sie sich noch daran, wie skeptisch viele Analysten zu Beginn der Notmaßnahmen waren? Noch bevor der Markt so richtig geflutet wurde, waren Zweifel zu hören, dass die Notenbanken möglicherweise nicht in der Lage sein werden, die ganze Liquidität wieder rechtzeitig abzuschöpfen. Die Abschöpfung selbst halte ich für gut umsetzbar. Kritisch ist lediglich die Art und Weise. Würde Ben Bernanke bei einer Pressekonferenz das Ende der QEs bekanntgeben, sorgt das an der Börse für helle Aufregung. Die Abschöpfung wird ein heikler Drahtseilakt. Ob der gelingt, sehen wir wohl ab dem dritten Quartal.

Mit dem neuen Wirtschaftsaufschwung, der sich bereits in China zeigt und auch in anderen Teilen der Welt erwartet wird, kommt auch wieder ein Thema hoch, welches schon fast vergessen war: die **Inflation**. Viele beteuern seit Jahren, dass die Inflation kommt. Jetzt ist es möglicherweise soweit. Geldentwertung in der Höhe von 7% oder mehr pro Jahr ist zunächst nicht zu befürchten. Werden aber die deflationären Tendenzen aus den Krisenstaaten 2013 verschwinden, wird Druck über Rohstoffe aufkommen. Essentielle Rohstoffe wie Öl und Industriemetalle waren seit 2009 nicht mehr richtig billig und das trotz Krise. Wie wird das erst, wenn der Wirtschaftsmotor wieder so richtig brummt!? Zu unterschätzen ist auch nicht der Investitionsstau. Mit der Unsicherheit wurden viele Investitionen schlichtweg nicht getätigt. Mit wachsender Zuversicht wird sich das ändern. Ein spontaner und massiver Nachfrageschock steht der Weltwirtschaft nicht unmittelbar bevor. Das Thema Industrierohstoffe sollte aber ganz oben auf der Agenda der Anleger stehen.

Die Konsequenzen der Großen Normalisierung

Wenn alles nach Plan läuft, ergibt sich folgende, mögliche Kausalkette: Weil die Wirtschaft global wieder stark wächst, werden die Notmaßnahmen der Notenbanken zurückgefahren. Das wirkt der steigenden Inflation entgegen, führt aber immer wieder zu kleineren Turbulenzen an den Börsen, weil Anleger den Liquiditätsentzug fürchten. Die Zinskurve bewegt sich vor allem am langen Ende nach oben, was bei den „Sichere-Hafen-Anleihen“ zu heftigen Korrekturen führt. Während für Deutschland und die USA die Zinsen steigen, sinken sie weiter für Krisenstaaten. Die GIIPS Underperformer werden zu Outperformern, die USA und Deutschland schleppen sich aber mit nach oben. Mit dem Wachstum kommt das langsame Ende der Austeritätspolitik. Wegen steigender Rohstoffpreise zieht die Inflation an, was vor allem in Schwellenländern zu steigenden Zinsen führt. Der Immobilienboom ist damit in vielen Ländern für beendet erklärt. Ein Platzen von Immobilienblasen ist nicht zu befürchten, da die Zinsen für Konsumenten nur langsam steigen. Es wird eine sanfte Landung.

Wir können 2013 alle aufatmen. Unser Finanzsystem hat überlebt und die Krise ist erst einmal abgehakt. Das klingt alles sehr schön und nach heiler Welt. Wie oben bereits erwähnt, dürften viele Anleger aber Schwierigkeiten haben, sich schnell genug auf die Normalität umzustellen. Normalität heißt nämlich keinesfalls, dass automatisch Aktien steigen und das Geld nur so ins Depot läuft. Und was passiert mit Gold, dem Krisengewinner, wenn die Zinsen steigen, aber nicht die große Inflation kommt? Wie werden Länder wie die USA ihre Währungen schwächen, wenn sie aus den Notmaßnahmen langsam aussteigen? Ist der Währungskrieg vielleicht sogar beendet? Was passiert mit den Kursen, wenn es kein nächstes QE mehr gibt, sondern wieder Konjunkturdaten in den Vordergrund rücken?

Normalisierung klingt unspektakulär

Nach fünf Jahren Ausnahmezustand ist Normalität aber alles andere als gewöhnlich. Die Normalisierung führt zu großen Trendwenden. An den Aktienmärkten der Krisenstaaten hat sich die Wende bereits vollzogen, vor allem, weil es den Notenbanken und der Politik endlich gelungen ist, das Vertrauen in unser Finanz- und Wirtschaftssystem zurückzugewinnen. In vielen anderen Anlageklassen steht die Trendwende noch aus. Dazu zählen besonders die Anleihemärkte, die direkt von dem Ausstieg aus den Programmen der Notenbanken betroffen sind.

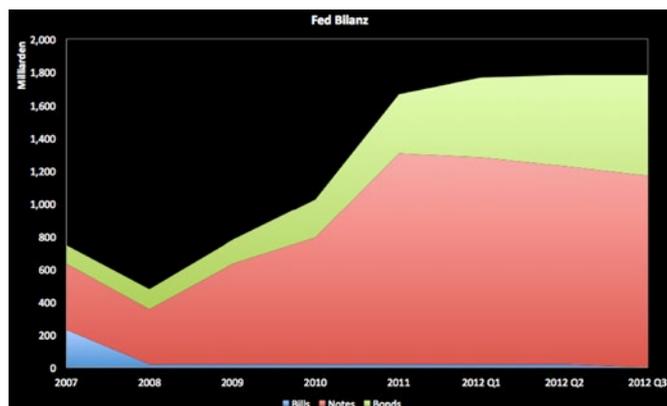
Platzt die Anleihenblase in den USA?

Dass der 30-jährige Bullenmarkt bei den Anleihen mit einem Kurssturz endet, ist nicht sehr wahrscheinlich. Ein Kollaps des Rentenmarktes hätte zu große Auswirkungen und würde wohl zu einer neuen Banken- und Schuldenkrise führen. Mit anderen Worten: einen Zusammen-

bruch des Marktes darf es nicht geben. Das ist kein leichtes Unterfangen. Als ein US Notenbanker zu Jahresbeginn die Möglichkeit eines Ausstiegs aus den QE Programmen Ende 2013 andeutete, sprang die Rendite 10-jähriger US Anleihen um 0,15 Prozentpunkte nach oben. Dieser Anstieg von 1,8% auf 1,95% Rendite entspricht einem Sprung von 8%. Das ist schon heftig. Auch die Börsen verloren kurzzeitig. Das zeigt, wie angespannt die Nerven bezüglich eines Endes der QE Programme sind. Daher wird der Ausstieg sehr lange dauern. Der erste Schritt ist bereits gemacht. Neben der Andeutung einer Ankündigung wurden die Kriterien für die Fortführung der Programme angepasst. Statt harter zeitlicher Ziele werden bestimmte Arbeitslosenraten oder Wachstumszahlen in den Vordergrund gestellt. Das macht auch mehr Sinn als ein stures Datum. Erst wenn das Vertrauen in die Stabilität der Wirtschaft so stark ist, dass es eigentlich niemanden mehr interessiert, ob die Fed nun 2 oder nur noch 1,5 Billionen Dollar an Staatspapieren in ihrer Bilanz hält, kann sie aussteigen.

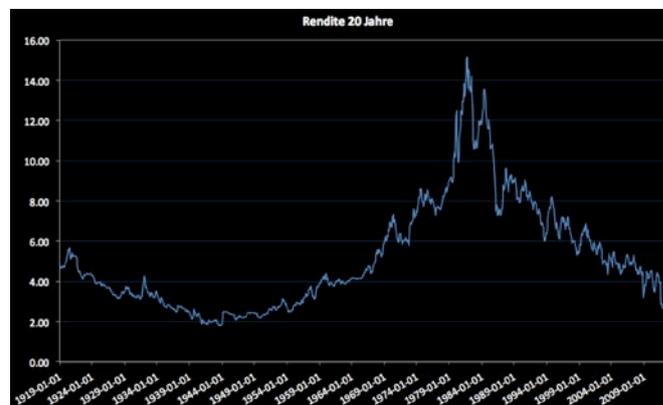
Der genaue Ablauf eines Ausstiegs ist kaum absehbar. Die Fed hat als Zielvorgabe eine Arbeitslosenquote von 6,5% vorgegeben. Bleibt der derzeitige Trend am Arbeitsmarkt bestehen, dürfte diese Quote in 12 bis 15 Monaten erreicht sein, eventuell sogar früher. Die Verkürzung der Bilanz wird so oder so sehr langsam erfolgen. Ein Blick auf den Bestand an Staatsanleihen zeigt, dass die Höhe der Anlagen bereits seit einem Jahr stagniert. Anleihen mit kurzer Laufzeit (Bills) sind in der Bilanz kaum vorhanden. Über die Operation Twist (Umschichtung von Notes zu Bonds, also Tausch von ca. 10-jährigen Papieren in 30-jährige) wurde die Gesamtsumme bisher konstant gehalten. Denkbar ist eine Reduktion der Anlagen von 10 bis 20 Milliarden pro Monat. Dann würde die Bilanz nach 3 bis 6 Jahren wieder ein Normalniveau erreichen.

Ob die Fed aktiv ihre Bilanz verkürzt oder die Anleihen einfach liegen lässt - in beiden Fällen fällt ein Großteil der Nachfrage nach US Papieren weg. Mit einer Gesamtverschuldung von ca. 104% des BIP und jährlichen Defiziten im Bereich von 5% des BIPs mangelt es an Angebot an Schuldscheinen nicht. Durch Neuverschuldung und Refinanzierung kommen gut und gerne 1,5 bis 2 Billionen USD pro Jahr zusammen. Über die vergangenen Jahre hat die Fed jährlich ca. ein



Fünftel davon aufgenommen. Diese Nachfrage muss erst einmal ersetzt werden. China hält sein Engagement seit Jahren konstant bzw. ist die Tendenz sogar leicht fallend. Es fällt schwer sich vorzustellen, wie 500 Milliarden zusätzliches Angebot vom Markt aufgenommen werden sollen.

Die Märkte scheinen dieses Szenario vorwegzunehmen. Die Kurse der T-Notes und Bonds sinken bereits seit 6 Monaten. Die Entwicklung der Rendite für 20-jährige US Anleihen zeigt, was ich meine. Die Langzeitbetrachtung zeigt die Rendite seit 1919. 2012 lag die Rendite in etwa bei ihrem historischen Tief aus dem Zweiten Weltkrieg. Ein Anstieg auf die Höchststände der 80er Jahre ist kaum denkbar. Eine Normalisierung in Richtung 4% und bis Ende des Jahrzehnts auf 6% ist allerdings möglich.



Diese Bewegungen scheinen zunächst nicht weltbewegend. Für den Kurs macht das jedoch viel aus. Diese Normalisierung, sofern sie von der Notenbank gut gemanagt wird, kann für Anleger hohe Gewinne bedeuten. Wer Longpositionen in dieser Anlageklasse hat, sollte möglichst bald über Gewinnmitnahmen nachdenken. Das Szenario, bei dem der Renditeanstieg nicht schonend verläuft, ist nicht vom Tisch. Bekommen Investoren den Eindruck, dass ein Ausstieg aus den QE Programmen zu schnell verläuft, könnten die Kurse regelrecht einstürzen. Banken, Versicherungen, Fonds, im Prinzip jeder, der große Geldmengen managt, ist stark in Bonds investiert. Ist eine Trendwende absehbar, kann ich mir nicht vorstellen, dass hier jeder ruhig zusieht, wie die Kursgewinne schwinden. Vor allem Unternehmen, die ihre Anlagen zu Marktpreisen bewerten, müssten durch den Kursverfall hohe Verluste in ihren Bilanzen ausweisen. Die Situation ist also hochexplosiv. Favorisiert ist aber die weiche Landung.

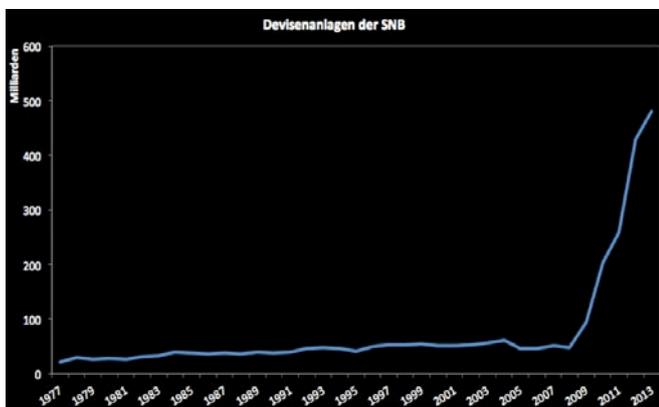
Europäische Anleihen: heiße Kartoffeln und Konvergenz

In Europa ist Konvergenz das Gebot der Stunde. Während sichere Anleihen nur die Richtung nach oben kannten, wurden GIIPS Anleihen fallengelassen. Das dürfte sich umkehren. Die Trendwende hat hier bereits im Sommer 2012 begonnen, als Draghi eine implizite Garantie

für die Kurse aussprach. Im Notfall unbegrenzt Anleihen zu kaufen ist letztlich so gut wie ein Mindestkurs. Deutsche Bunds, aber auch Anleihen anderer AAA und AA Länder werden fallen, während die GIIPS Anleihen steigen.

Mit der EZB im Rücken fließt Kapital in die Krisenländer zurück. Dieses Geld wird unter anderem aus deutschen Anleihen kommen. Besonders Anleihen mit kurzer und mittlerer Laufzeit werden davon besonders betroffen sein. Der Grund dafür liegt in der Schweiz. Seit 2009 interveniert die Schweizer Nationalbank in einem Ausmaß, das erschreckend ist. Die folgende Grafik zeigt die Devisenanlagen der SNB seit 1977. Bis 2009 geschah zu gut wie nichts. Schon vor Festlegung des Mindestkurses bei 1,20 wurde die Bilanz massiv verlängert. Es gab einmal die Vision, Marken um 1,46 zu halten...

Das Geld jedenfalls muss irgendwohin. In etwa die Hälfte der 500 Milliarden Franken sind in Euro investiert, wobei ein Teil der gekauften Euro in anderen Währungen angelegt wurde. Das in Euro investierte Geld liegt zu 80% in Staatsanleihen. Davon wiederum sind 90% in AAA Anleihen investiert. Es liegen also ca. 180-200 Milliarden Franken in AAA Ländern. So viele gibt es in Europa davon nicht mehr. Mit anderen Worten: sollte die SNB beginnen dieses Geld zu repatriieren, dürfte Druck aufkommen.



Die SNB wird nur diesen Schritt gehen, wenn der Franken seinen Höhenflug beendet. Die Bewegungen der letzten Wochen deutet das an. Von 1,21 auf zeitweise über 1,25 sprang der Kurs hoch. Das ist enorm. Mit dem Abflauen der Schuldenkrise wird sich dieser Trend durchaus selbst tragen können. Investoren werden zudem versuchen, nicht plötzlich auf großen Wechselkursverlusten sitzen zu bleiben. Kommt der Stein hier ins Rollen, kann ein adäquates Niveau wieder schnell erreicht sein. Dieses Niveau liegt bei ca. 1,40.

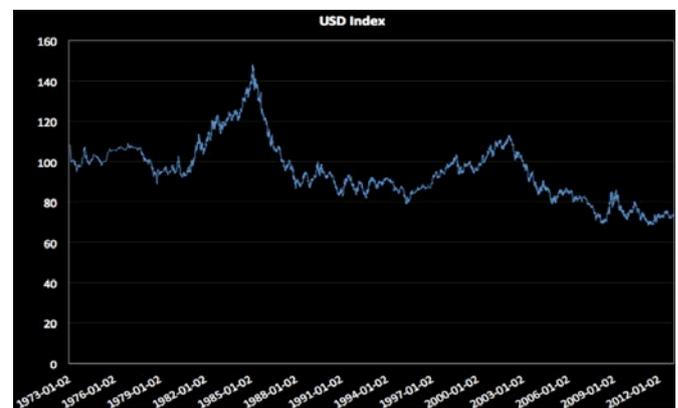
Währungskrieg beendet?

Der Währungskrieg wurde mit niedrigen Zinsen und Liquiditätsschwemmen geführt. Nach meinen bisherigen Schilderungen geht das langsam dem Ende entgegen. Ist der Währungskrieg damit be-

endet bzw. was bedeutet das Ende?

Ob überhaupt bewusst ein Währungskrieg geführt wurde, will ich dahingestellt sein lassen. Der Abwertungswettlauf war so oder so ein Nebeneffekt der geldpolitischen Maßnahmen. Nachdem in allen großen Währungsräumen ähnliche Maßnahmen ergriffen wurden, ergab sich das sogenannte **Gleichgewicht des Schreckens**: da alle versuchten abzuwerten, hat es dem einzelnen keinen Vorteil verschafft. Springt die Wirtschaft jetzt nachhaltig an, müssen sich die Notenbanken entscheiden: entweder weitermachen und unkontrolliert Inflation zulassen oder die geldpolitische Lockerung beenden, was die Währung stärken und der Wirtschaft wieder schaden könnte.

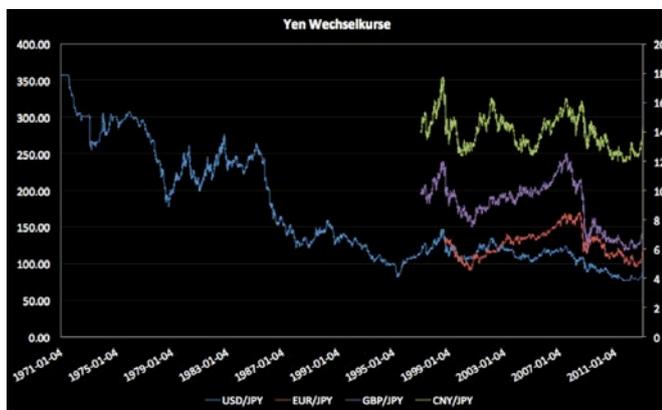
Ein Blick auf den USD Index zeigt, wo sich der Dollar gerade befindet – nämlich nah seines historischen Tiefs. Die Formation seit 2009 sieht inzwischen nach einem Doppelboden aus. Mit steigenden Zinsen und sinkender Risikoaversion halten sich zwei Einflussfaktoren mehr oder minder die Waage. Steigende Zinsen machen den Dollar attraktiv, sinkende Risikoaversion führt eher zur Schwächung. Zudem sollten die weiter steigenden Schuldenberge und nach wie vor gigantischen Handelsbilanzdefizite den Dollar weiter schwach halten. Auch ohne gezielten Währungskrieg ist bestenfalls mit einer leichten Aufwertung zu rechnen. Wahrscheinlicher ist sogar eine weitere Abwertung gegenüber den Schwellenländerwährungen (vor allem Mexiko, Russland, Chile, Südostasien, China).



Beim Yen sieht das anders aus. Japans Regierung ist wild entschlossen, alles für den Aufschwung zu tun. Ebenso wie in den USA ist die Politik, die Wirtschaft und Gesellschaft reformresistent. Es wird also auf eine Lockerung der Geldpolitik gesetzt. Die vergangenen Wochen haben bereits zu einer Trendwende bei der Währung und den Aktien geführt. Das kann sich auch durchaus noch Monate oder sogar wenige Jahre fortsetzen, wenn auch nicht in diesem Tempo. Gelöst sind damit die Probleme nicht und werden gewiss früher oder später wieder auftauchen.

Betrachtet man die Wechselkurse des Yen zu USD, EUR und GBP (linke Skala), scheinen aggressive Schritte durchaus angebracht. Der Dol-

lar hat seit 1971 gegenüber dem Yen 80% an Wert verloren. Da sind Gegenmaßnahmen zumindest nachvollziehbar. Japan ist damit aber auch das einzige Land, welches ganz offen und unverblümt einen Währungskrieg führt. Derzeit scheint das noch niemanden ernsthaft zu stören. Die USA könnten sogar ein Interesse daran haben. Japans langjähriger Handelsbilanzüberschuss wurde vor wenigen Jahren zu einem Defizit. Damit trat das Land auch nicht mehr als Großekäufer amerikanischer Staatsanleihen auf. Schafft es Japan aus dem tiefen Loch, können die USA auf Umwegen davon durchaus profitieren und müssen sich um die Finanzierung ihrer Schulden ein klein bisschen weniger sorgen. Zusammengefasst stehen die Zeichen für eine weitere Yen-Abwertung auf grün.

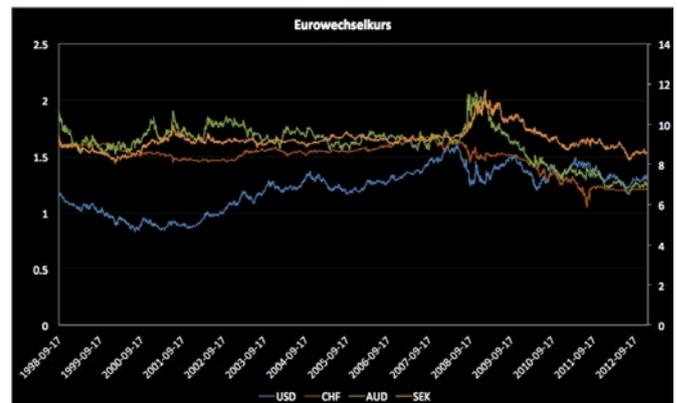


In Europa könnte der Euro noch zum Problem werden, diesmal aber aus anderen Gründen als den üblichen. Trotz Finanz- und Schuldenkrise hat sich der Euro vergleichsweise gut gehalten. Sieht man von Rohstoffwährungen wie dem australischen Dollar einmal ab, steckt der Euro irgendwo in der Mitte, also weder massiv unter- noch überbewertet. Geht dem Euro allerdings die Schuldenkrise abhanden, dann sind das starke Aufwertungsargumente, zumal die Zinsen noch vergleichsweise üppig sind. Ein starker Euro hat das Potential die derzeitige Stabilisierung zu gefährden. 2013 ist mit dem Boden des Abschwungs in den PIIGS Ländern zu rechnen und Wachstum wird dringend gebraucht. Die durch Reallohnsenkung gewonnene Wettbewerbsfähigkeit ist durch eine starke Aufwertung der Währung schnell wieder dahin. Wir können gespannt sein, ob die EZB hier in den Abwertungsmarathon einsteigt. Vor 2008, als der Euro Rekordhöhen erreichte, tat sie es nicht.

Auch wenn die EZB von der Politik unabhängig ist, wird der Druck auf die Notenbank steigen, sollte der Euro zu stark werden. Im Gegensatz zu Japan und den USA kann die EZB nicht eindeutige Interessen vertreten. Mit der wirtschaftlichen Divergenz in Europa ist eine gemeinsame Linie nicht vorstellbar. Die Eurozone wird sich daher höchstwahrscheinlich nicht am Währungskrieg beteiligen. Die US Notenbank kann im Abwertungswettlauf zwar mithalten, es ist aber äußerst fraglich, ob sie es tut bzw. tun muss. Es gibt genügend Faktoren, die schwächend auf den Dollar einwirken. Zudem verengt sich der Spielraum der Fed

mit der Stabilisierung der Wirtschaft. Zu expansive Politik kann kurzfristig Auftrieb verschaffen, ist mittel- bis langfristig aber die endgültige Hinrichtung der eigenen Wirtschaftskraft und Wirtschaftsmacht. Das Ende der Staatsfinanzierung spricht zudem dafür, dass auch die Fed sich nicht offensiv am Währungskrieg beteiligen wird. Wie gesagt, das ist auch nicht notwendig. Gegenüber dem Euro fällt der Dollar seit Monaten und gegenüber den Schwellenländerwährungen ist ein ähnlicher Trend zu erwarten. Der wirtschaftliche Aufschwung wird den Druck in diesen Ländern erhöhen, die Zinsen anzuheben. Die Zinsdifferenz zum Dollar wird sich damit mittelfristig vergrößern.

Obwohl die Schwellenländer einen verbalen Feldzug gegen die Geltschwemme der Industrieländer führen, ist mit radikalen Maßnahmen nicht zu rechnen. Der Versuch, die eigenen Währung zu schwächen, könnte desaströse Folgen für die Wirtschaft haben und ein Erfolg ist fragwürdig. Im Vergleich zu den USA sind die meisten Schwellenländer noch immer sehr klein. Die Maßnahmen müssten also so radikal sein, dass sie der eigenen Wirtschaft mittelfristig viel zu sehr schaden, indem Hyperinflation und Vermögensblasen den wachsenden Wohlstand, die wirtschaftliche und Gesellschaftliche Stabilität gefährden.

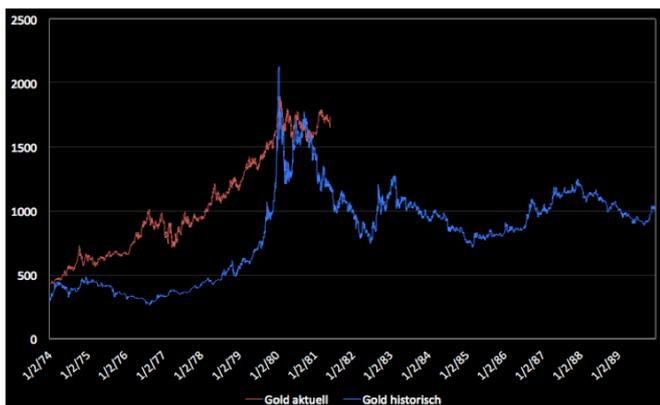


Die Normalisierung ergibt für Anleihen ein klares Bild: US Staatsanleihen und Bunds werden fallen, während PIIGS Anleihen steigen. Bei den Währungen ist eine so klare Aussage nicht möglich. Der Dollar sollte weiter selektiv abwerten können, vor allem gegenüber Schwellenländerwährungen und dem Euro. Auf die Schwellenländer dürfte eine Lawine der Inflation zukommen. Zinserhöhungen lassen sich da kaum vermeiden, auch um die Bildung von Vermögensblasen einzuschränken. China wiederum befindet sich in einer schwierigen Lage. Die Inflation steigt, will die Zinsen aber nicht drastisch erhöhen. Das würde dem Wachstum schaden, könnte aber auch die vermutete Immobilienblase zum Platzen bringen. Ein Ausweg ist die offensivere Aufwertung der eigenen Währung. Der Euro wird weiter aufwerten, während der Yen weiter abwertet. Einen global eskalierenden Währungskrieg sehe ich persönlich nicht. Die japanische Geldpolitik kann aber zwischen Japan und China zu erheblichen Spannungen führen. Das sollten Anleger im Auge behalten.

Die Normalisierung wird weitere große Verschiebungen zur Folge haben. Dazu gehören die Anlageklassen Gold, Immobilien und Aktien.

Gold ohne Krise = billig?

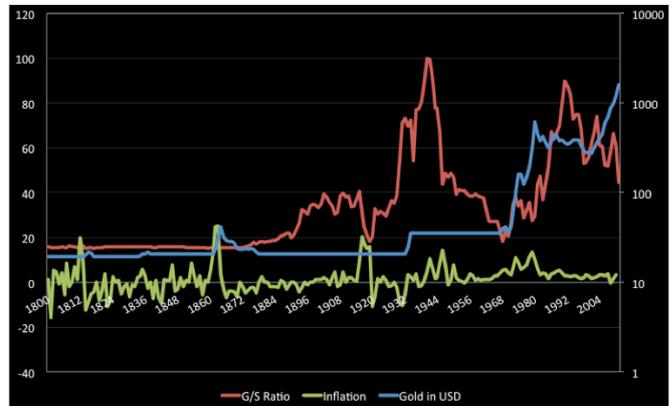
Gold als Krisenhedge Nummer 1 sollte mit dem Abflauen der Probleme der Vergangenheit angehören. Seit September 2011 hat Gold keine neuen Hochs mehr gesehen. Die teilweise herbei beschworene Kursverdopplung auf 3.000 oder 4.000 Dollar lässt noch immer auf sich warten, ein moderater Kursrückgang ist bereits erfolgt. Vergleicht man den Kursverlauf von Gold heute mit dem der 70er und 80er Jahre zeigt sich, dass Gold in den vergangenen Jahren einen stetigen Aufwärtstrend zeigte und keine so dramatische Fahnenstange wie zur Zeit der letzten Goldblase. Die Goldblase ist bisher nicht geplatzt und wird trotz Normalisierung auch in naher Zukunft nicht platzen.



Das Äquivalent zum damaligen Kurssturz entspräche heute einem Goldpreis von ca. 600 Dollar. Danach sieht es momentan nicht aus. Schon allein die hohen Produktionskosten machen es unwahrscheinlich, dass Gold langfristig unter 1.000 Dollar fällt. Bis zu dieser Marke wäre allerdings noch Luft nach unten. Solange die Krise aber noch im Hintergrund schwelt, ist Gold zumindest psychologisch gut unterstützt. Neben dem Gebrauch als Krisenwährung ist Gold auch als Inflationshedge bekannt. Darin liegt derzeit die eigentliche Stärke von Gold bzw. das Fehlen von Schwäche. Seit Jahren wird uns vorgekauft, dass in der Krise vor der Inflation ist. Trifft das zu, dann müssen wir in naher Zukunft einen Inflationsschub erwarten. Solange dieses Szenario realistisch erscheint, wird Gold nicht in sich zusammenfallen.

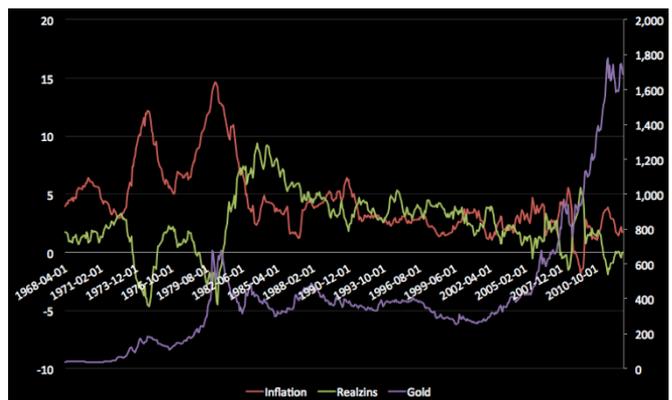
Die nächste Grafik zeigt den Goldpreis, die Inflation und die Gold/Silber Ratio. Sofern der Goldpreis nicht fixiert war, gingen hohe Inflationsraten mit hohem Goldpreis einher. In den darauffolgenden, meist deflationären Phasen, kehrte der Goldpreis schnell auf sein Ausgangsniveau zurück. Als Inflationshedge hat das Edelmetall eine Berechtigung. Die Frage ist lediglich, ob die Inflation nun auch wirklich kommt. Ich per-

sönlich sehe auf Sicht der kommenden Jahre keine stark steigende Inflation. Das Vorkrisenniveau von 2,5-3% in Europa und 3,5-5% in den USA wird wieder erreicht werden, Raten um 10% halte ich jedoch für unwahrscheinlich.



Es kommt aber letztlich nicht auf das an, was geschehen wird, sondern auf das, wovon die meisten glauben, dass es geschehen wird. Und das ist derzeit das Inflationsszenario. Teuerung ist etwas, was nicht von heute auf morgen da oder weg ist. Deshalb wird den meisten gar nicht auffallen, dass die große Inflation gar nicht kommt. Die Erkenntnis wird sich erst 2014 oder 2015 durchsetzen. Bis dahin kann Gold seitwärts laufen. **Im schlimmsten Fall ist ein Einpendeln bei 1.000-1.200 Dollar vorstellbar.**

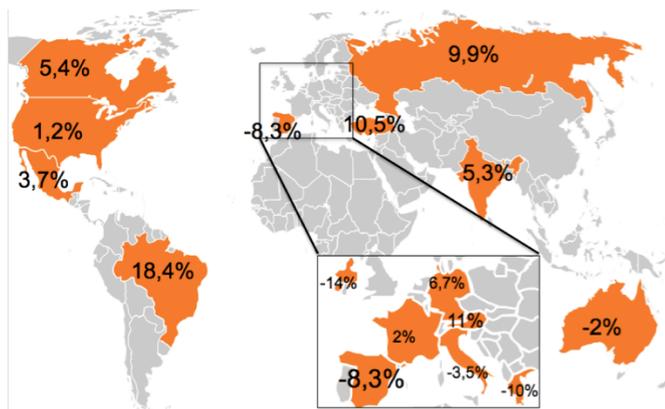
Das makroökonomische Umfeld spricht tatsächlich eher für fallende denn für steigende Preise. Negative Realzinsen – ein zwangsläufiger Nebeneffekt von sehr niedrigen Zinsen oder sehr hoher Inflation – treiben den Preis. Die Zeit massiv negativer Zinsen scheint sich jedoch dem Ende entgegen zu neigen. Die Zinskurve in den USA bewegt sich am langen Ende bereits seit einem halben Jahr nach oben. Der Trend scheint sich fortzusetzen. **Als einziger Kurstreiber für Gold bleibt damit die Erwartung auf höhere Inflation.** Wie lange diese Erwartung den Preis stützt, ist schwer vorherzusehen. Ein Szenario, indem Gold tatsächlich auf 3.000 Dollar steigt, sehe ich persönlich in absehbarer Zukunft nicht. Die Normalisierung sieht also einen seitwärts/abwärts gerichteten Trend in den nächsten Jahren.



Interessant ist in diesem Zusammenhang noch die Gold/Silber Ratio. Im Gegensatz zu Gold hat Silber einen industriellen Wert. Das Verhältnis von Gold zu Silber kann als eine Art Nützlichkeitskala gesehen werden. Ist die Ratio sehr hoch, also Silber im Vergleich billig, überwiegen Inflation und Krise als Preistreiber. Befinden wir uns hingegen in einem normalen Umfeld, überwiegen industrielle Faktoren bei der Preisbildung, was für einen vergleichsweise hohen Silberpreis spricht. Das Verhältnis von Gold zu Silber fällt seit längerem. Das letzte Hoch ist viele Monate her. Das lässt sich so interpretieren, dass die Krise als Kurstreiber an Bedeutung verliert und andere Faktoren wieder in den Vordergrund rücken. Für Goldbären ist das ein gutes Zeichen.

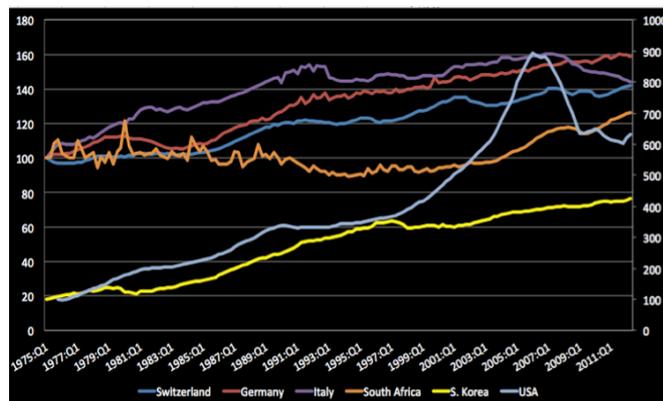
Immobilien: Boom vorbei?

Immobilien galten als Krisengewinner – zumindest in Teilen der Welt. Es drängt sich daher die Frage auf, ob ein Ende der Krise die Anlageklasse unter Druck bringen wird. Dazu muss man nach Regionen stark unterscheiden. Ein Blick auf die Entwicklung der Preise weltweit von Mitte 2011 bis Mitte 2012 zeigt enorme Unterschiede. In Europa konnten vor allem der deutsche und österreichische Markt zulegen. Wachstumsraten von 7 bis 11% sind normalerweise nur in Entwicklungsländern wie der Türkei oder Ländern Südamerikas zu finden. Von Brasilien einmal abgesehen halten sich die Steigerungen aber noch im Rahmen. Der Wertzuwachs betrug hier zwischen 4 und 10%, was in einem vertretbaren Ausmaß über dem BIP Wachstum liegt. In den Krisenländern Europas sieht es ganz anders aus. In Irland und Griechenland gaben die Preise 10% oder mehr nach. Seit Ausbruch der Krise verloren Immobilien in Irland in Schnitt sogar bereits mehr als 60%.

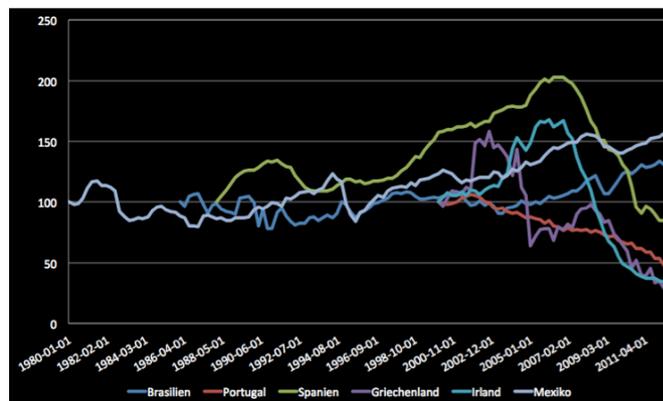


Ein Blick auf den längerfristigen Verlauf von Immobilienindizes zeigt, wo eventuell Probleme lauern. Als Referenz gilt dafür der Markt in den USA. Hier ist der Boom besonders schön zu sehen. Der beinahe exponentielle Anstieg und auch der darauffolgende Zusammenbruch findet sich so nicht noch einmal. Und das ist eine gute Nachricht. Trotz der hohen Teuerung in Deutschland und anderen Ländern ist das Bild noch weit entfernt von der klassischen Blasenbildung wie in den USA. Der Aufwärtstrend ist vergleichsweise moderat und ge-

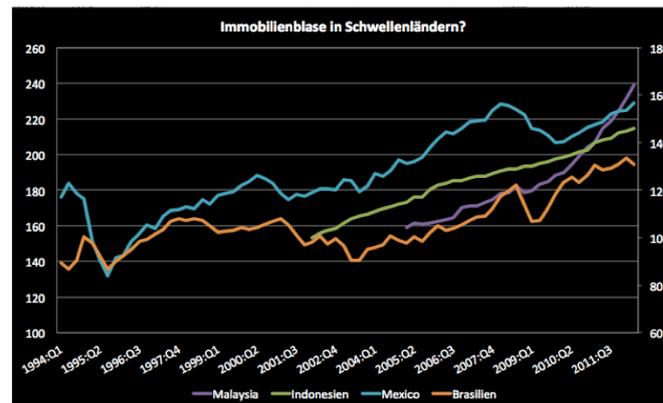
sund – noch zumindest. Würden die Preise auch in den kommenden drei Jahren um durchschnittlich 6% oder mehr wachsen, dann hätten wir ein Problem.



In den europäischen Krisenländern ist ein klarer Boden noch nicht in Sicht. In Spanien, Griechenland, Portugal und Irland sind die Preise zwischen 40 und 60% seit den Hochs 2008 gefallen. Hier sollte ein Boden demnächst erreicht sein, bedenkt man, dass hier Immobilien nominell zu Preisen aus den 80er Jahren zu haben sind. Das sieht stark nach einer Übertreibung aus.



Wie sieht es in den Schwellenländern aus? In Brasilien sind vor allem in den letzten zwei Jahren die Preise regelrecht explodiert. Hier deutet sich eine Stagnation an. In Mexiko und Indonesien sieht der Aufwärts-



trend intakt und gesund aus. In Malaysia hingegen beschleunigt sich der Trend. Bevor es hier zu einer Blase und deren Platzen kommt, sollte sich der Trend noch ein oder zwei Jahre fortsetzen können.

Was hat das jetzt mit Normalisierung zu tun? Nach der Bestandsaufnahme der Preise weltweit muss hinterfragt werden, was die Preise eigentlich getrieben hat. In Deutschland und Österreich war es die Angst. Das Eigenheim gilt als sicher. Unterstützend wirkten dabei noch die niedrigen Zinsen, die die höheren Preise teils auffangen. Stellen Sie sich vor, Sie hätten einen Kredit von 100.000 Euro aufgenommen, zu einem Zinssatz von 5%. Jährlich zahlen Sie inklusive Zinsen 6.000 Euro zurück. Nach 37 Jahren sind Sie dann schuldenfrei. Bei den derzeit niedrigen Zinsen, sagen wir 2,5%, wären Sie unter gleichen Voraussetzungen bereits nach 22 Jahren wieder schuldenfrei. Sie können entweder die Schulden schneller abbauen oder aber einen Kredit aufnehmen, der ca. 40% höher ist. Dann sind Sie wieder nach ungefähr 37 Jahren schuldenfrei. Praktisch heißt das, dass die Preissteigerungen auf dem Häusermarkt die Zinsersparnis noch nicht übersteigt (zumindest im Durchschnitt; je nach Stadt mag es Ausnahmen geben). Berücksichtigt man, dass Zinsbindungen nicht ewig halten und der Zins nach gut 10 Jahren wieder auf ein Normalniveau zurückkehrt, können Sie noch immer bei gleicher Laufzeit einen 25% höheren Kredit aufnehmen als zu Vorkrisenzeiten. Damit finanzieren sich die Preissteigerungen für ein oder zwei Jahre quasi noch selbst. Danach ist mit einer Stagnation zu rechnen. Dieses Preisplateau kann sich mehrere Jahre halten. **In 5 bis 10 Jahren**, wenn die Zinsen für Neukredite deutlich höher sind als heute und Kreditnehmer sich aufgrund der heute niedrigen Zinsen doch übernommen haben, **könnte auf dem Markt Druck aufkommen** und die Preise sinken. Für Märkte wie Deutschland oder Österreich heißt die Normalisierung zunächst, dass nichts geschehen wird. Der Aufwärtstrend sollte sich aber deutlich abflachen.

In vielen Schwellenländern sieht das anders aus. Hier hilft vor allem ein Blick auf die Erschwinglichkeit einer Immobilie. Diese lässt sich ungefähr messen, indem Haus- bzw. Wohnungspreise in Bezug zum Einkommen gestellt werden. In Phnum Penh in Kambodscha muss durchschnittliche 45 Jahre gearbeitet werden, um sich sein Eigenheim zu leisten. Für eine Wohnung in Peking fallen 30 Jahre Arbeit an, in Casablanca 25 Jahre, in San Francisco 7 Jahre und in Hamburg 10. Vor einem Jahr lag der Wert für Peking noch bei 28 Jahren, für Casablanca bei 20, San Francisco bei 9 und Hamburg bei knapp 10. Die Preise in Mitteleuropa scheinen da recht moderat.

Für Entwicklungsländer sind die teils maßlos überzogenen Preise ein Problem. Die hohe Einkommensdisparität führt dazu, dass nur wenige die hohen Preise wirklich tragen können. Gerät hier der Markt aus dem Gleichgewicht, brechen die Preise nicht um 20% ein, wie es in Deutschland zu befürchten wäre, sondern um 50% oder sogar 70%. Das kann innerhalb kurzer Zeit geschehen. Im Vietnam platzte eine

Immobilienblase, nachdem die Preise innerhalb von zwei Jahren um 70% zulegten. Der Preisverfall lag bei ca. 60% innerhalb eines Jahres für Top Lokationen. Die Inflation sank von 25 auf 5%. Ansonsten geschah nicht sonderlich viel. Ein Zusammenbruch der Wirtschaft blieb ebenso aus wie der Zusammenbruch des Aktienmarktes.

Im Vietnam war das sicherlich ein Ausnahmefall. In den meisten Wirtschaften hätte es größere Verwerfungen gegeben. Die Preise für Immobilien sind in vielen Entwicklungsländern sehr hoch. Die Normalisierung weltweit sollte dem Wachstum einen An Schub geben. Während für viele Industrieländer die Inflation dabei moderat bleiben wird, werden steigende Rohstoffpreise (vor allem Öl) die Inflation anfachen und nach höheren Zinsen verlangen. Hier könnte ein Stein ins Rollen kommen. Es ist keinesfalls sicher, dass in mehreren Entwicklungsländern Immobilienblasen platzen werden, Preisrückgänge müssen aber einkalkuliert werden. Die Normalisierung wird für viele Länder Probleme bringen – nicht nur für den Immobilienmarkt. Darüber schreibe ich im vierten und letzten Teil dieser Serie.

Für diesen Teil lassen sich die Szenarien klar zusammenfassen: Gold bleibt in einer volatilen Seitwärts-/Abwärtsphase. Ein Platzen von Immobilienblasen ist in Mitteleuropa nicht zu befürchten, allerdings sollte sich ein Preisplateau bilden. In den Krisenländern ist der Boden 2013 erreicht, während in Brasilien und vor allem kleineren Entwicklungsländern Asiens und Südamerikas mit dem Platzen von Immobilienblasen zu rechnen ist.

Autor: Clemens Schmale

Clemens Schmale ist als Portfolio-Underwriter bei einer der weltweit größten Rückversicherer tätig. Seit fast einem Jahrzehnt investiert er erfolgreich an der Börse. Als technischer Analyst bei GodmodeTrader liegt der Fokus auf klassischer Charttechnik in Verbindung mit Fundamentalanalyse sowie alternativen Anlagestrategien.



Interview mit Sascha Gebhard, Aktienexperte und Trader:

„Die Aktie ist das spannendste Anlagevehikel“

Sascha Gebhard fährt mit deutschen Aktien überdurchschnittliche Renditen ein. Im Interview spricht er über seine Vorgehensweise und beschreibt, auf welche Kriterien er besonders achtet.



Herr Gebhard, was spricht für deutsche Aktien?

Für mich vor allem die regionale Nähe und trotzdem die internationale Ausrichtung. Als Exportnation hängen wir an den spannenden Entwicklungen in Asien oder den USA voll mit dran. Die Unternehmen sind aber zeitgleich gut zu erreichen, die Verfügbarkeit an

Informationen ist gegeben und es gibt keine sprachlichen Barrieren. Sicherlich ist die Auswahl begrenzt und mangels Börsengängen und zahlreichen Übernahmen wird sie immer begrenzter, aber die Vorteile am heimischen Markt zu handeln überwiegen für mich deutlich.

Welche Risiken sollten Anleger beim Erwerb von deutschen Aktien im Blick haben?

Die Risiken geben sich kaum etwas mit anderen Anlageformen. Für mich ist die Aktie selbst das spannendste Anlagevehikel. Im Gegensatz zu Derivaten verdient kein Emittent mit, man muss keine Margin hinterlegen und bei guten Titeln gibt es noch eine schöne Dividende obendrauf. Für mich ist das dahinterstehende Unternehmen quasi eine zusätzliche Sicherheit, die ich bei Derivaten so nicht vorfinde. Man muss immer im Hinterkopf behalten, als Aktionär gehört einem ein Teil eines Unternehmens, als Inhaber eines Derivats maximal ein Rückzahlungsversprechen.

Mit einer nachgewiesenen Depot-Performance von +80% in 2010 und +53% in 2011 gehören Sie zu den besten Aktientradern. Seit 2012 verantworten Sie im Hause GodmodeTrader den Tradingservice „Deutscher AktienTrader“. Wie erklären Sie Ihre gute Performance?

Ich konzentriere mich auf den Handel mit Aktien aus dem deutschsprachigen Raum. Dabei möchte ich den Lesern anhand eines real geführten Depots die interessantesten Aktien und Storys vorstellen.

Ich beschäftige mich seit vielen Jahren fast ausschließlich mit dem deutschen Markt und verfüge daher über eine gute Marktkennntnis. Diese nutze ich überwiegend für das klassische Positions- und Swingtrading. Ich konzentriere mich insbesondere sehr stark auf den fundamentalen Hintergrund der Unternehmen. Für die Recherche meiner Informationen lese ich die täglichen News, Quartalsberichte, besuche aber auch Konferenzen und suche den direkten Kontakt zu Unternehmensvorständen. Dadurch generiere ich für mich und natürlich meine Leser einen Informationsvorsprung, der es erlaubt, Trades unter guten Chance/Risiko Gesichtspunkten einzugehen.

Auf diesem Fundament beruht seit Jahren auch mein eigenes Trading. Zusätzlich wird noch ein klassisches Musterdepot geführt, dass auf eher mittelfristig interessante Aktien ausgerichtet und nachbildbar ist. Der Schwerpunkt liegt aber ganz klar auf dem täglichen realen Handel. Hier konnte auch das Jahr 2012 erfolgreich mit einem deutlichen Plus abgeschlossen werden.

Viele erfolgreiche Händler waren nicht auf Anhieb erfolgreich, sondern berichten von Depotverlusten, bevor sie konstant Gewinne einführen. Wie sah das bei Ihnen aus?

Kurz gesagt, der Neue Markt hat es gegeben, der Neue Markt hat es genommen. In meinen Anfangsjahren brauchte ich keine große Strategie, weil fast alles wie von selbst lief. So hatte ich mein erstes Wertpapierdepot zwischen 1998 und 2000 verzehnfacht. 2001 waren 80% davon wieder weg und mich hat die Motivation gepackt, es in Zukunft besser zu machen. So habe ich mir zunehmend Gedanken über solche Basics wie Moneymanagement, Charts und fundamentale Hintergründe gemacht.

Ab ca. 2003 hatte ich dann eine halbwegs funktionierende Mechanik, mit der ich arbeiten konnte, entwickelt. Wichtig war damals für mich, dass ich diese auch neben dem Beruf anwenden konnte. Daytrading und Sekundenhandel waren daher nie ein Thema, sondern erfolgreiche Trades auf Sicht einiger Tage und Wochen.

Bei Ihrem Handelsansatz legen Sie großen Wert auf die Fundamentalanalyse. Auf welche Kriterien setzen Sie dabei besonders?

Ich achte sehr stark auf Bilanzen und ein verlässliches Management. Mit den Jahren lernt man die Unternehmen, die man handelt, zunehmend kennen und weiß recht genau, wie sich bestimmte Entwicklungen an der Börse oder in der Wirtschaft auf diese auswirken. Positionen, denen ich fundamentales Vertrauen entgegen bringe, lasse ich auch mehr Spielraum für Schwankungen als anderen. Man kann im Grunde sagen, wenn ich weiß was ich handele, dann gibt mir das ein besseres Gefühl für den Trade. Fundamental niedrige Bewertungen sind oftmals der Grund für größere Kursprünge. Diese lassen sich schon dann ausmachen, wenn der Chart noch alles andere als gut ausschaut. Deshalb empfinde ich die Fundamentalanalyse als ein extrem starkes Werkzeug, sowohl im Trading als auch beim Investieren.

Welche Rolle spielt die technische Chartanalyse?

Die technische Analyse ist für mich das i-Tüpfelchen. Sie ist sehr hilfreich beim Ein- und Ausstieg und auch manchmal bei der Vor-

auswahl der Aktien. Dabei nutze ich jedoch keine Indikatoren, sondern nur einen einfachen Candlestick-Chart mit Handelsvolumen. Ich zeichne auch keine Trendlinien oder dergleichen ein sondern achte hauptsächlich auf den Trendverlauf der Aktie. Innerhalb von Aufwärtstrends versuche ich so untere Umkehrpunkte zu erkennen, genauso wie Übertreibungen bei stark gestiegenen Papieren.

Sascha Gebhard startete mit einer mit einer Lehre im Bankbereich und hat sich zum Betriebswirt weitergebildet. Bereits früh vom Handel mit Aktien fasziniert, begann er sich insbesondere in der heißen Zeit am Neuen Markt mit dem Thema Börse auseinanderzusetzen. Gebhard begann seinen eigenen Handelsstil zu entwickeln und sammelte Erfahrungen. Seit 2003 ist er Jahr für Jahr profitabel im Trading unterwegs und verfeinert seine Vorgehensweise immer weiter. Seit Januar 2008 beschäftigt er sich ausschließlich mit dem Trading. Seit 2012 ist er bei der BörseGo AG unter Vertrag und betreibt hier seinen Tradingsservice „Deutscher Aktien Trader“.

Anzeige

2013 ÄNDERT SICH IHRE SICHT AUF DIE MÄRKTE!

Übersichtlich. Schnell. Persönlich.

Erleben Sie jetzt die neuen Funktionen auf Guidants.com:

- Bilden Sie mit dem Depot-Widget den Wertpapierhandel wie in einem realen Depot nach.
- Verfolgen Sie Chartanalysen, Videos und Nachrichten der GodmodeTrader.de-Experten mit dem Experten-Dropcase.
- Mit der Börsenuhr haben Sie die aktuelle Handelszeit der weltweit wichtigsten Börsen immer im Blick.

Ihr persönlicher Marktüberblick mit Guidants. Jetzt kostenlos nutzen!

GA Guidants
www.guidants.com



Preisanstiege leicht oberhalb der Inflationsrate

Der Immobilienverband Deutschland IVD kommt in seinem Jahresausblick auf 2013 zu der Einschätzung: Mieten und Preise werden sich im laufenden Jahr stabilisieren.

Die ungebrochen hohe Nachfrage lässt die Preise für Wohneigentum in Deutschland weiter steigen. Vor allem in den Metropolregionen waren Häuser und Wohnungen besonders begehrt. In München und Hamburg verteuerten sich Eigentumswohnungen zwischen 2003 und 2011 um bis zu 31 Prozent

Begünstigt wird der Preisauftrieb durch die historisch niedrigen Hypothekenzinsen und steigende Haushaltseinkommen aufgrund der soliden konjunkturellen Entwicklung. In nicht geringem Maße hebeln aber auch die Euro-Krise und damit zusammenhängende Inflationsängste die Preise für Immobilien nach oben.

Allerdings dürften nach Einschätzung des IVD die Wohnungspreise in den meisten Großstädten nicht mehr ganz so rasant zulegen wie in den vergangenen Jahren. Der IVD rechnet im Bundesdurchschnitt 2013 nur noch mit Preisanstiegen leicht oberhalb der Inflationsrate. Das Miet- und Preiswachstum wird sich im Jahresverlauf allmählich verlangsamen. „Derart starke Preis- und Mietsteigerungen, wie sie 2011 und 2012 in den besonders begehrten Wohnlagen vieler Großstädte und Ballungsräume zu beobachten waren, werden im kommenden Jahr höchstwahrscheinlich nicht mehr oder nur noch vereinzelt auftreten“, schätzt der IVD ein. Die Preis- und Mietkurven werden voraussichtlich abflachen, um sich 2014 in den meisten Städten auf dem dann erreichten Niveau zu stabilisieren.

Leichter Zuwachs beim Wohnungsneubau

Laut IVD hat der seit 2010 anhaltende Aufwärtstrend bei der Preis- und Mietentwicklung zu verstärkten Investitionen in den Wohnungsbau geführt: Von Januar bis September 2012 wurden nach Angaben des Statistischen Bundesamtes deutschlandweit 178.100 Einheiten genehmigt - 6,2 Prozent beziehungsweise 10.400 Wohnungen mehr als im Vergleichszeitraum 2011. Damit steigt die Zahl der Baugenehmigungen im dritten Jahr in Folge. Für 2013 rechnet der IVD ebenfalls mit einem Plus beim Wohnungsneubau.

Weil jedoch in den Metropolen und Universitätsstädten die Versorgung mit Wohnraum trotz Zuwächsen bei der Zahl der Neubauten bei weitem nicht kompensiert werden kann, werden auch 2013 die Mieten weiter steigen. Schätzungen des IVD zufolge dürften Neuvertragsmieten um 3,1 Prozent (Altbau, mittlerer Wohnwert) beziehungsweise 2,3 Prozent (Gebäude, die nach 1945 errichtet wurden, mittlerer Wohnwert) steigen; vorzugsweise in stark nachgefragten City-Lagen derjenigen Großstädte, deren Bevölkerung auch künftig wächst. Angesichts der aktuellen Inflationsrate von rund zwei Prozent sind die Anstiege der Neuvertragsmieten als moderat zu bezeichnen.

Die nach wie vor äußerst niedrigen Zinssätze für Baukredite motivierten auch 2012 zahlreiche Menschen zum Kauf eines Eigenheims oder einer Eigentumswohnung – sei es zur Selbstnutzung, zur Alters-



vorsorge oder als Kapitalanlage. Darlehen für private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung und einer Laufzeit von fünf bis zehn Jahren waren im vierten Quartal 2012 für einen Effektivzinssatz von 2,91 Prozent zu bekommen. Zum Vergleich: Im vierten Quartal 2011 lag der Satz noch bei über 3,5 Prozent. Die im Laufe des Jahres gesunkenen Zinssätze haben die im gleichen Zeitraum gestiegenen Preise für Eigenheime (+2,9 Prozent) und Eigentumswohnungen (+3,1 Prozent) mehr als ausgeglichen. Das Fazit: Eigenheime und Eigentumswohnungen sind daher trotz gestiegener Kaufpreise erschwinglicher geworden. Angesichts leicht steigender Einkommen und einem weiterhin sehr günstigen Zinsniveau wird sich laut IVD-Prognose an der Erschwinglichkeit von Wohneigentum auch im kommenden Jahr nicht viel ändern, vor allem auch deshalb, weil die Wohnimmobilienpreise nur noch moderat steigen dürften.

Mittelstädte als erfolversprechende Alternative

Aufgrund des vergleichsweise hohen Preisniveaus in den A-Städten Berlin, Hamburg, München, Köln, Frankfurt, Düsseldorf und Stuttgart empfiehlt der IVD Kapitalanlegern allerdings inzwischen, sich bei der Suche nach geeigneten Objekten auch in prosperierenden Mittelstädten mit 50.000 bis 250.000 Einwohnern umzuschauen. Hier liegen die Immobilienpreise oftmals deutlich niedriger. Untersuchungen haben zudem gezeigt, dass die Wohnungsmärkte in den B- und

C-Städten eine geringere Volatilität als die Top-Märkte aufweisen und Wohnungsinvestments hier im Schnitt höhere Renditen erbringen.

Für Eigentümer von nicht selbst genutztem Wohneigentum in einer Stadt, in der die Angebotspreise seit geraumer Zeit überdurchschnittlich steigen, hält der IVD ebenfalls einen Tipp bereit. Immobilienbesitzer sollte hier den Verkauf in Betracht ziehen. „Der optimale Zeitpunkt für den Exit ist jetzt – bevor die Konjunktur der Wohnungsmärkte möglicherweise auch einmal Ermüdungserscheinungen zeigt“, empfiehlt der IVD und argumentiert: Der deutliche Nachfrageüberhang nach Kapitalanlagewohnungen in den Top-Städten ermögliche Verkäufern hohe Gewinnmitnahmen; denn noch wollen deutsche und internationale Investoren deutsches Befongold erwerben, wobei gerade ausländische Käufer oftmals nur die Hauptstadt und allenfalls noch München oder Hamburg im Blick haben. Die Empfehlung des IVD: „Jetzt in einem der nachgefragten Wohnungsmärkte wegen der gestiegenen Werte verkaufen und das frei werdende Kapital in einer kleineren Stadt mit positiver Wachstumsprognose, guter Infrastruktur und stabilen Wirtschaftsdaten reinvestieren.“

Auto: Helge Rehbein

Anzeige

Entscheidend ist nicht WAS, sondern WIE.

Investieren und Traden mithilfe der MARKTTECHNIK.
MARKUS GABEL zeigt Ihnen WIE!

- Starker Fokus auf Know-how-Vermittlung
- Mit Musterdepot, Blog und Webinaren
- Aktien, Währungen, Indizes, Rohstoffe – breites Spektrum an Basiswerten

2
2
3
1

Gabels
 Markttechnik
 Paket



Jetzt hier informieren!

Interview mit Robert Hartmann, Geschäftsführer von pro aurum:

„Edelmetalle gehören weiterhin in jedes Portfolio“

Der Goldpreis schwächelt und liegt seit Dezember 2012 kontinuierlich unter 1.700 USD/Feinunze. Die Höchststände aus dem Herbst 2011 von mehr als 1.900 USD liegen in weiter Ferne. pro aurum-Chef Robert Hartmann nennt Gründe, warum der Run auf Gold keine Trenderscheinung ist.



Herr Hartmann, das Finanzsystem ist noch nicht zusammengebrochen, der Euro lebt immer noch. Die Geldentwertung ist weiterhin unter Kontrolle, wie Mario Draghi während der letzten EZB-Sitzung sagte. Wie lange glänzt Gold noch?

Selbst ernannte Experten haben immer wieder das Ende des Bullenmarktes für Edelmetalle ausgerufen. Wir haben darauf stets mit einfachen Fragen reagiert: „Ist die drastische Geldmengenausweitung der Notenbanken plötzlich beendet? Steht das Finanzsystem auf einem gesünderen Fundament? Hat sich in China und Indien die Affinität zu Gold dramatisch geändert? Glauben Sie, dass die Realzinsen mittelfristig deutlich ansteigen? Wurde die weltweite Staatsschuldenproblematik gelöst?“ Wenn man sich diese Fragen anschaut, kommt man schnell zu dem Schluss, dass sich fast nichts geändert hat und Edelmetalle weiterhin in jedes Portfolio gehören.

Wurde Gold überschätzt?

Für uns ist der Run auf Gold weder Trenderscheinung noch Zufall. Denn Gründe für das gelbe Metall gibt es weiterhin genug. Ganz elementar ist, dass das Edelmetall im Gegensatz zu Papiergeld, Aktien,

Anleihen etc. nicht beliebig vermehrbar ist. Gold wächst durch die Minenproduktion von 2.500 Tonnen pro Jahr sehr überschaubar. Zudem hat Gold eine 5.000-jährige Geschichte als Marktgeld. Ich kenne keine andere Währung, die darauf zurückblicken kann. Der dritte wesentliche Vorteil ist, dass Gold keinem Zahlungsverprechen eines Dritten unterliegt. Der Goldpreis wird auch künftig von zwei Faktoren profitieren, nämlich von der starken Edelmetallnachfrage einer wachsenden Mittelschicht in den Schwellenländern und von den starken Zukäufen der Notenbanken in den aufstrebenden Staaten, die ihre Reserven zunehmend in Gold anlegen.

Welche Impulse könnten den Goldpreis wieder nach oben schicken? Meiner Meinung nach ist der Konjunkturausblick derzeit zu pessimistisch. Ich glaube, wir sehen insbesondere aus China und den Emerging Markets ermunternde Signale. Ich kann mir gut vorstellen, dass im laufenden Jahr die konjunkturelle Entwicklung besser verläuft, was den Preis von Gold und besonders Silber stützen wird und natürlich auch den gesamten Rohstoffsektor beflügeln sollte. Weitere Faktoren wie die negativen Realzinsen werden weiterhin aktuell bleiben, außerdem wird die starke Nachfrage nach Gold bei den Zentralbanken auf hohem Niveau bleiben. In den vergangenen Monaten haben viele Staaten im großen Stil auf dem Goldmarkt zugegriffen, beispielsweise Brasilien, Mexiko, Russland und der Irak. Die Zentralbanken bleiben auch 2013 auf der Käuferseite. Im vergangenen Jahrzehnt kaufte allein die russische Zentralbank 570 Tonnen Gold und ein Ende dieses Trends ist nicht in Sicht.

Wie reagiert pro aurum darauf, dass Gold als Krisenwährung weniger gefragt ist?

Das sehe ich anders. Das Gros unserer Kunden setzt ganz klar auf Kaufkraftverhalt, die Jagd nach Renditen tritt zunehmend in den Hintergrund. Unsere Meinung hat sich in den vergangenen Jahren auch nicht geändert: Vor dem Hintergrund der Finanz- und Verschuldungskrise erscheint uns eine möglichst breite Kapitalstreuung als Maßnah-



In der Form eines Goldbarrens: Firmensitz von pro aurum in München.

me zum Erhalt und zur Sicherung des Vermögens unbedingt ratsam. Neben allen Gattungen von Wertpapieren ist auch die Berücksichtigung der Anlageklasse „Edelmetalle“ eine effektive Absicherung gegen drohende Krisenszenarien wie zum Beispiel steigende Inflationserwartungen durch die Lockerungsmaßnahmen der Notenbanken.

Auf diesem Weg ist eine kompetente Begleitung und fundierte Beratung nötig. pro aurum hat sich in den vergangenen zehn Jahren einen erstklassigen Ruf als Kompetenzzentrum für alle Aspekte des Edelmetall-Investments erarbeitet, zudem stehen wir für innovative und intelligente Produkte. Unser Alleinstellungsmerkmal ist die hervorragende Edelmetallexpertise unserer Mitarbeiter in den Bereichen Handel, Beratung, Numismatik und Logistik. Wir können unsere Kunden durch über 60 Fachvorträge im Jahr und einen umfangreichen Informationsbereich auf unserer Webseite an diesem Expertenwissen teilhaben lassen. Im Münchner Goldhaus und in unseren Niederlassungen in Berlin, Dresden, Bad Homburg, Hamburg, Stuttgart, Düsseldorf, Wien, Zürich und Lugano bieten wir die komplette Bandbreite der Vermögenssicherung durch Edelmetalle an – dazu gehören der An- und Verkauf von Gold, Silber, Platin und Palladium, eine numismatische Abteilung, Schließfächer, der mehrwertsteuerfreie Erwerb von weißen Edelmetallen im Zollfreilager, zwei Edelmetalldepots sowie die Fondslösung pro aurum ValueFlex und ein transparenter Altgold-Ankauf. Neben dem Privatkundengeschäft kooperieren wir erfolgreich mit Banken, Vermögensberatern und anderen Edelmetallhändlern.

Wie sehen Sie die Bedeutung des US-Dollars für die Goldpreisentwicklung? Könnte ein stärkerer Dollar angesichts der US-Konjunkturerholung nicht den Goldpreis schwächen?

Gold wird häufig als Antipol des Dollars bezeichnet, da der Goldpreis auf Dollarbasis meistens steigt, wenn die US-Währung im Verhältnis zu anderen Währungen schwächelt – umgekehrt gilt dies dann natürlich auch.

Der Wert des gelben Edelmetalls muss immer auch aus der Währungs-Perspektive betrachtet werden: Auf Dollarbasis ist Gold in den vergangenen zehn Jahren unaufhörlich gestiegen – in der ersten Jahreshälfte 2011 beispielsweise von 1350 Dollar bis knapp 1680 Dollar (plus 37 Prozent). Auf Eurobasis hingegen war er von Februar bis Juli in einer Seitwärtsbewegung zwischen 1000 und 1070 Euro gefangen, bis er dann Mitte Juli auf 1200 Euro aufschließen konnte (plus 19 Prozent). Die Erklärung für die unterschiedliche Goldperformance in beiden Währungen ist einfach: Wenn der Dollar im Verhältnis zum Euro fällt, dann kann der Goldpreis in Euro stagnieren, auch wenn der Preis auf Dollarbasis Boden gut macht. Die Marktkräfte heben sich in diesem Fall für europäische Anleger gewissermaßen auf.

Die meisten Gold-Bullenmärkte hatten ihren Ausgangspunkt in Phasen mit einem extrem schwachen Dollar. Im Verlauf einer Goldhaussa entkoppelte sich der Goldpreis, das Edelmetall legte dann überproportional gegenüber dem Dollar zu. Wenn dies geschieht, dann steigt auch der Goldkurs in Euro und in anderen Währungen, während die US-Währung weiterhin fällt. Jetzt heben sich die Marktkräfte nicht mehr auf.

In der aktuellen Euro-Krise konnte man dann ein weiteres Phänomen betrachten: Der Goldpreis legte aufgrund der Inflationsängste weiterhin auf Dollarbasis stark zu, zum anderen wurde der Euro aber durch

die Sorgen der Bürger im Zusammenhang mit der in Zweifel gezogenen Bonität Portugals, Irlands und Italiens deutlich abgewertet. Das Resultat: Ein stark steigender Goldpreis auf Dollar- und auf Eurobasis.

Welche Silbermünzen sind eigentlich für den Kleinanleger am meisten geeignet? Soll er die klassischen Pandas, Philharmoniker, Maple Leaf und Eagle-Münzen kaufen oder auf Barren ausweichen? Wie ist das bei Gold?

Beim Silber muss eine Sondersituation beachtet werden: Während beim Kauf von physischen Barren im Regelfall 19 Prozent Mehrwertsteuer anfällt, gilt bei Silbermünzen noch der ermäßigte Steuersatz von derzeit sieben Prozent. Die identische Menge Silber lässt sich also in Münzen zu geringeren Kosten erstehen.

Im Silberbereich konzentriert sich die Nachfrage deshalb auf die Anlagemünzen „Wiener Philharmoniker“ und „Maple Leaf“. Die Mehrwertsteuer können unsere Kunden bei Barren und Münzen jedoch vermeiden, indem sie unser Zollfreilager in der Schweiz oder in Hongkong nutzen: Hier fällt das Zahlen von Mehrwertsteuer nur bei der physischen Entnahme an. Wer die weißen Edelmetalle Silber, Platin oder Palladium via Zollfreilager handelt, also kauft und danach verkauft, kann den Steuernachteil gegenüber Gold komplett eliminieren.

Beim Anlage-Gold fällt beim Kauf keine Mehrwertsteuer an. Gekauft werden derzeit bei pro aurum vor allem Goldbarren in den Gewichtseinheiten von einer Unze bis zu einem Kilo. Zudem die bekannten Goldmünzen zur Kapitalanlage wie die Unzenmünzen „Krügerrand“ und „Wiener Philharmoniker“.

Was ist aus der Mehrwertsteuererhöhung ab 2013 geworden? Bleibt die Sonderregelung des erniedrigten MwSt-Satzes für Silbermünzen weiter erhalten? Und wie lange noch?

Wir gehen davon aus, dass der Steuer-Zuschlag erst zum 1. Januar 2014 kommen wird. Dies hat der Bundestag im Rahmen seiner Verhandlungen zum Jahressteuergesetz 2013 festgelegt. Zuvor hatte der Koalitionsausschuss auf seiner Sitzung vom 22. Oktober 2012 beschlossen, den Gesetzentwurf zur Abschaffung des ermäßigten Umsatzsteuersatzes unter der Bedingung in den Bundestag einzubringen, dass der ermäßigte Umsatzsteuersatz für Sammlerstücke erst zum 31.12.2013 entfällt. Betroffen wären neben Münzen also auch Briefmarken und andere Raritäten wie Kunstwerke und Antiquitäten.

Dieser Entscheidung waren turbulente Tage vorausgegangen. Die Münzenhändlerverbände hatten auf politischer Ebene auf die Probleme hingewiesen, die mit einer Mehrwertsteuererhöhung zum Jahreswechsel verbunden waren – neben dem Misstrauen der Anleger hätten die Händler ihre Abrechnungssysteme in kürzester Zeit umstellen müssen, was vielerorts nicht rechtzeitig möglich gewesen wäre.



Ist der Kauf von Silber-Münzen für Privatpersonen trotz Erhöhung des MwSt-Satzes weiterhin sinnvoll?

Ich bin nach wie vor der Überzeugung, dass Silber in der finalen Trendphase den Goldpreis outperformen wird. Ähnliches sah man auch am Ende des vergangenen Goldbullens am Ende 1979/Anfang 1980.

In den USA existierte im 19. Jahrhundert ein Währungssystem, das durch Gold- und Silber gedeckt war. Die Preise beider Edelmetalle entwickelten sich bis dahin parallel zueinander. Silber büßte aber seine Bedeutung ein, als der Übergang zur reinen Golddeckung vollzogen wurde. Sein absoluter und relativer Wert sank. Bis heute versuchen Fachleute einen fairen Preis für Silber festzulegen. Dies geschieht meist über einen Vergleich mit historischen Preisrelationen. Bei einem Verhältnis von 1:50 würde man also für eine Feinunze Gold 50 Feinunzen Silber erhalten. Im Durchschnitt der vergangenen Jahrhunderte lag dieses Verhältnis Schätzungen zufolge zwischen 1:10 und 1:20.

Gegenwärtig notiert Silber zu Gold in einem Verhältnis von rund 1:56, also der Wert einer Feinunze Gold entspricht dem von rund 56 Feinunzen Silber. Hieran erkennt man folgendes: Der Silber-Preis ist äußerst stark unterbewertet, denn das Verhältnis des natürlichen Vorkommens liegt nur bei 1:17,5. Hier ist also noch viel Musik drin.

Die Fragen stellte Helge Rehbein.

Mittelstandsanleihen – ein brandgefährliches Spiel

Mangels lukrativer Anlagealternativen investieren Kleinanleger Milliarden in hochverzinsten Mittelstandsanleihen, mit denen sich Firmen rasch Liquidität verschaffen können – und von Sicherheitsvorschriften der Banken unabhängig bleiben. Doch Vorsicht: Der Traum vom schnellen Euro kann für Anleger rasch zum Trugschluss werden.

Der Mittelstand: Immer wieder wird die Branche als das Rückgrat der deutschen Wirtschaft bezeichnet. Die mittelständischen Unternehmer stehen für Solidität, Verantwortung und nachhaltiges Wirtschaften. Zum Mittelstand zählen in Deutschland Unternehmen, die zwischen 20 Millionen und einer Milliarde Euro jährlich umsetzen. Etwa 21.000 Firmen sind dem Mittelstand zuzuordnen. Das sind zwar nur 1,2 Prozent aller Unternehmen; diese beschäftigen allerdings etwa jeden dritten Arbeitnehmer in Deutschland und erwirtschaften 2,3 Billionen Euro Umsatz jährlich. Durchschnittlich erwirtschaften deutsche Mittelständler mit 450 Mitarbeitern etwas mehr als 100 Millionen Euro Umsatz im Jahr.

Viele Anleger schätzen die bodenständigen Werte des Mittelstands und werden von hohen Renditen der Mittelstandsanleihen gelockt, die sich oft auf 7 Prozent und mehr belaufen. Unternehmen geben diese Schuldverschreibungen aus, um teils recht kurzfristig ihren längerfristigen Kapitalbedarf zu decken. Infolge der Finanzkrise lassen Banken bei der Kreditvergabe inzwischen große Vorsicht walten und fordern von Kreditnehmern hohe Sicherheiten ein: Mittelstandsfirmen müssen sich deshalb oft nach einer alternativen Finanzierung umsehen. Mittelstandsbonds füllen diese Lücke. Seit zweieinhalb Jahren gibt es diese Form von Anleihen, gehandelt werden sie als als Bond-M-Segment der Börse Stuttgart. 2012 beschafften sich 32 neue Emittenten auf diesem Wege Geld, für das sie Banken gegenüber keine Sicherheiten bieten müssen, das sind drei mehr als 2011.

Mit dabei ist die Kreuzfahrtfirma, die das Traumschiff „MS Deutschland“ über die Weltmeere schippert lässt. Der verheißungsvolle Glanz des Traumschiffs, das es durch seine TV-Präsenz zu breiter Bekanntheit unter der deutschen Bevölkerung gebracht hat, zeigte bei der Anleiheemission Wirkung: Die Anleger steckten innerhalb weniger Stunden rund 50 Millionen Euro in das Papier.

Auch der Hersteller von bügelfreien Hemden Eterna konnte sich innerhalb von zwei Stunden über Anleiheerlöse in Höhe von 35 Millionen Euro freuen. Und der mit 850 Millionen Euro hochverschuldete



Der Kurs der Traumschiff-Anleihe (DE000A1RE7V0) zeigt derzeit klar Richtung Süden. Eine Region, die Fans des Grandhotels auf See „MS Deutschland“ eigentlich lieber in den schönsten Wochen des Jahres erkunden wollen als auf dem Kurszettel.

Luffahrtkonzern Air Berlin, der vor existenziellen Bedrohungen steht, konnte zuletzt ebenfalls kräftig Kasse machen: Eine Anleihe mit einem Zins von 11,5 Prozent brachte mehr als 50 Millionen Euro ein.

Vor allem bei unerfahrenen Privatanlegern, die auf den schnellen Euro hoffen, Risiken aber nicht richtig abschätzen können, sind Anleihen beliebt. Anleger investierten 2012 etwa 1,2 Milliarden Euro in den Markt für Mittelstandsanleihen. Die Überzeichnungen eingerechnet, ergibt sich sogar die satte Summe von 1,8 Milliarden.

Doch Investoren holen sich mit der Zeichnung einer Mittelstandsanleihe häufig ungewollt Risiken ins Depot. Wer hier nicht genau hinsieht, wird gnadenlos bestraft. Dabei ist es für Anleger schwer, die Bonität der Emittenten einzuschätzen. Viele Unternehmen sind intransparent und lassen sich von der Öffentlichkeit nicht in die Karten schauen. Dazu kommt, dass unerfahrene Anleger gar nicht genau hinsehen wollen und können. Max Otte gibt hierzu ein drastisches Beispiel: „Die Anleihe der kleinen saarländischen Brauerei Karlsberg war sofort überzeichnet. Viele ahnungslose Privatanleger hatten die kleine Karlsberg mit dem großen internationalen dänischen Brauereikonzern Carlsberg verwechselt.“

Seriöse Medien warnen vehement vor Mittelstandsanleihen und informieren gründlich über die Gefahren. So hatten vor allem in den vergangenen Monaten negative Schlagzeilen den Markt für Mittelstandsanleihen in Verruf gebracht. Thema waren immer wieder Zweifel an der Bonität der Emittenten und der jeweiligen Risikoeinstufungen. So verwies die FTD Ende des Jahres 2012 auf das Fehlen von professionellen Standards in diesem Segment. Zitiert wurde die Berliner Ratingagentur Scope mit geradezu haarsträubenden Befunden: „Nahezu zwei Drittel des gerateten Volumens sind mit mangelhaft oder ungenügend einzustufen“ und: „Bislang haben Anleger, die großflächig in Mittelstandsbonds investiert haben, signifikant Geld verloren.“

Tatsächlich hat der Markt für Mittelstandsanleihen, der gerade einmal zwei Jahre alt ist, kürzlich seinen fünften Zahlungsausfall bekanntgeben müssen. Zu den Firmen, die bereits pleite gegangen sind gehören der Solarhersteller Solarwatt, der Biogasanlagenbetreiber BKN Biostrom und der Windanlagenbauer Siag Schaaf. Die Anleger bezahlten ihr Investment teuer. Auch das einstige Vorzeigeunternehmen der deutschen Solarbranche, SolarWorld AG, ist in schwere Schieflage geraten. Den Zeichnern der SolarWorld AG Anleihen wurde bereits angekündigt, sie müssten „gravierende Einschnitte“ hinnehmen. CentroSolar ist schon einen Schritt weiter, wie jüngst bekannt wurde: Das Solar-Unternehmen, wird die vor zwei Jahren begebene Schuldverschreibung nicht wie vorgesehen zurückzahlen. Zwar ist das Unternehmen nicht insolvent und will keinen Schuldenschnitt durchführen; die börsennotierte Gesellschaft CentroSolar hat jedoch die Absicht die Anleihe über nominal 50 Millionen Euro in Aktien umwandeln.

Max Otte bringt die Gefahr für Anleger auf den Punkt: Rendite und Risiko stehen in keinem Verhältnis. Er verweist darauf, dass die meisten der ausgegebenen Mittelstandsbonds eine Bonität haben, die zwischen B und CCC liegt. „Das heißt, dass die Ausfallwahrscheinlichkeiten über 20 Prozent liegen. Es handelt sich um riskante Zocks, die überhaupt nicht in die Hände von Privatanlegern gehören“, warnt Otte.

Anlegeranwalt Klaus Nieding, Präsident des Deutschen Anlegerschutzbundes (DASB), pflichtet Otte bei. Investoren sollten den Zinssatz als einen wichtigen Indikator für die Bonität des jeweiligen Unternehmens begreifen: „Bei einer Gesellschaft, die bereit ist, sich deutlich über dem Markt zu verschulden, liegt der Verdacht nahe, dass andere Finanzierungswege bereits nicht mehr funktionieren“, warnt der Jurist.

Auf Mittelstandsaktien statt -anleihen setzen

Wer dennoch in den deutschen Mittelstand investieren will, kann den Empfehlungen von Börsenexperte Otte folgen: Er empfiehlt Aktien

von Mittelstandunternehmen mit Familieneinfluss. Dazu gehören Fielmann (WKN: 577220), Gerry Weber (WKN: 330410), Sixt (WKN: 723132), Fresenius (WKN: 578560), oder Firmen mit deutlich größerer Marktkapitalisierung wie BMW (WKN: 519000) oder Beiersdorf (WKN: 520000), die aber ebenfalls unter Familieneinfluss stehen.

Die Risiken bei diesen Qualitätsaktien sind laut Otte sehr begrenzt – langfristig können Anleger bei allen diesen Titeln mit acht Prozent Rendite und mehr im Jahr rechnen. „Sie müssen allerdings die Tatsache aushalten, dass Aktienmärkte schwanken“, so Otte.

Anleger, die trotz aller Risiken auf Mittelstandsanleihen setzen wollen, sollten wie bei allen Investments immer auf Qualität und dementsprechend auf ein tragfähiges Geschäftskonzept des Unternehmens achten. Interessenten sollten sich den Geschäftsbericht des Unternehmens genau ansehen. Das Beschaffen des Ratingbericht und etwaiger Credit-Research-Studien ist unabdingbar, denn hier werden rückblickend der Geschäftsablauf analysiert und Schätzungen zur weiteren Geschäftsentwicklung abgegeben. Es sollten darüber hinaus nur Anleihen von Firmen gezeichnet werden, die in der Vergangenheit bereits stetig Gewinne erzielt haben. Nicht zuletzt sollten Anleger denjenigen Unternehmen den Vorzug geben, in denen die Eigentümerfamilien starken Einfluss haben: Beispiele sind Sixt, Wacker Chemie und Fielmann. Im Allgemeinen sind von Eigentümern geführte Firmen längerfristiger ausgerichtet und deshalb im Schnitt nachhaltig erfolgreicher.

Autor: Helge Rehbein

Andreas Hoose über das vermeintliche Ende der Euro-Krise:

Scheinblüten und Illusionen

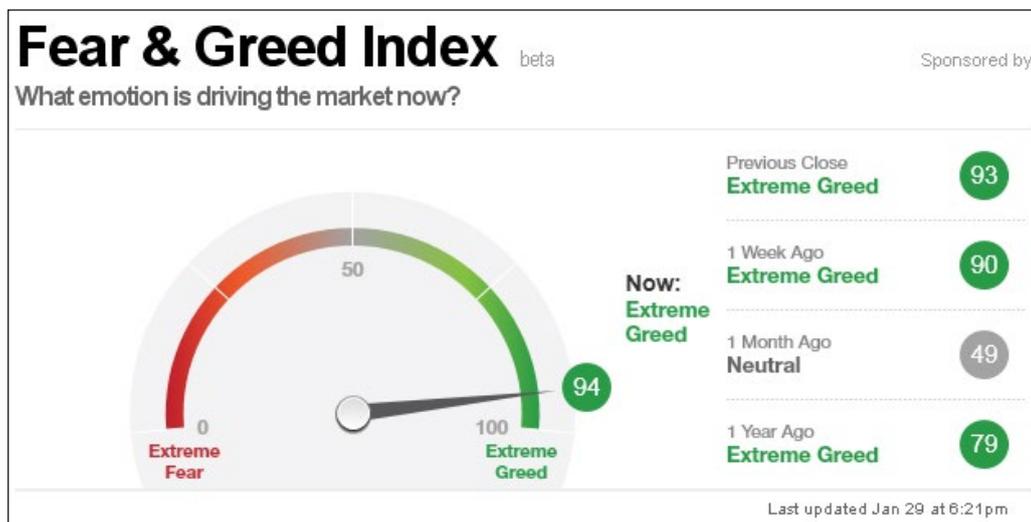
Börsenhausse und Staatsverschulden hängen ganz eng zusammen, zeigt Andreas Hoose. Noch ist ein Ende der historisch einzigartigen Geldflut nirgends auch nur ansatzweise zu erkennen. Doch durch die zu erwartende Inflation werden die Verbraucher offen oder verdeckt enteignet.

Sie sind also auch der Meinung, dass die Krise endlich ausgestanden ist? Alles in Butter, schließlich steigen die Aktienmärkte doch so schön und auch der Goldpreis rauscht in den Keller – ein sicheres Anzeichen für das Ende der Krise? Herzlichen Glückwunsch! Mit dieser Meinung befinden Sie sich in bester Gesellschaft. Die meisten Anleger sehen das derzeit ganz ähnlich. Ein Indiz hierfür ist der Angst und Gier-Index des Börsensenders CNN. Auf 94 Prozent Gier war der Indikator Ende Januar gestiegen. Es war der höchste Stand seit mehr als drei Jahren. Aktuell, Stand Ende Februar 2013, bewegt sich das Barometer bei rund 85 Punkten und damit immer noch auf Rekordniveau. Das heißt, der Optimismus kennt keine Grenzen, wir können aufatmen: Die Krise ist vorbei und alles wird gut...

die sich noch dazu mit schöner Regelmäßigkeit wiederholt: Wenn alle glauben, diesmal sei alles anders, dann wird es mit Sicherheit sehr, sehr teuer...

Täuschen sich die Anleger also womöglich schon wieder und das dicke Ende kommt erst noch? Haben die Börsianer derzeit ihren Verstand ausgeschaltet und blenden die Risiken aus, weil „alles so schön steigt“?

Leider gibt es sehr handfeste Hinweise für diese Annahme. So hat etwa die Notenbank von St. Louis kürzlich bemerkenswerte Daten veröffentlicht, die deutlich machen, wie sehr die Anleger der Börse derzeit auf den Leim gehen: Danach ist der aktuelle Wirtschaftsaufschwung

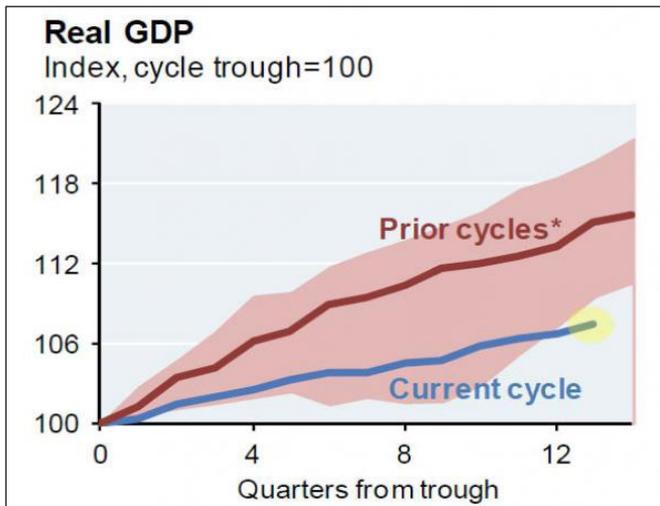


Blöd nur, dass die Börse die Anleger gelegentlich ganz fürchterlich an der Nase herumführt. Von wegen vorauslaufender Indikator. Die zurück liegenden Jahre zeigen nämlich, dass es immer dann am gefährlichsten wurde, wenn die Hammelherde übereinstimmend der Meinung war, die Zukunft werde rosig aussehen. Jüngstes Beispiel war der Sommer 2007: Als namhafte deutsche Anlageberater ungeachtet der sich immer weiter zuspitzenden Immobilienkrise in den USA Kursziele von bis zu 20.000 Punkten beim DAX hinausposaunten, begann die größte Börsenbaisse der jüngeren Geschichte.

Aber heute ist das natürlich völlig anders. Ist es das wirklich? Bekanntlich ist dies eine der grandiosesten Fehleinschätzungen überhaupt,

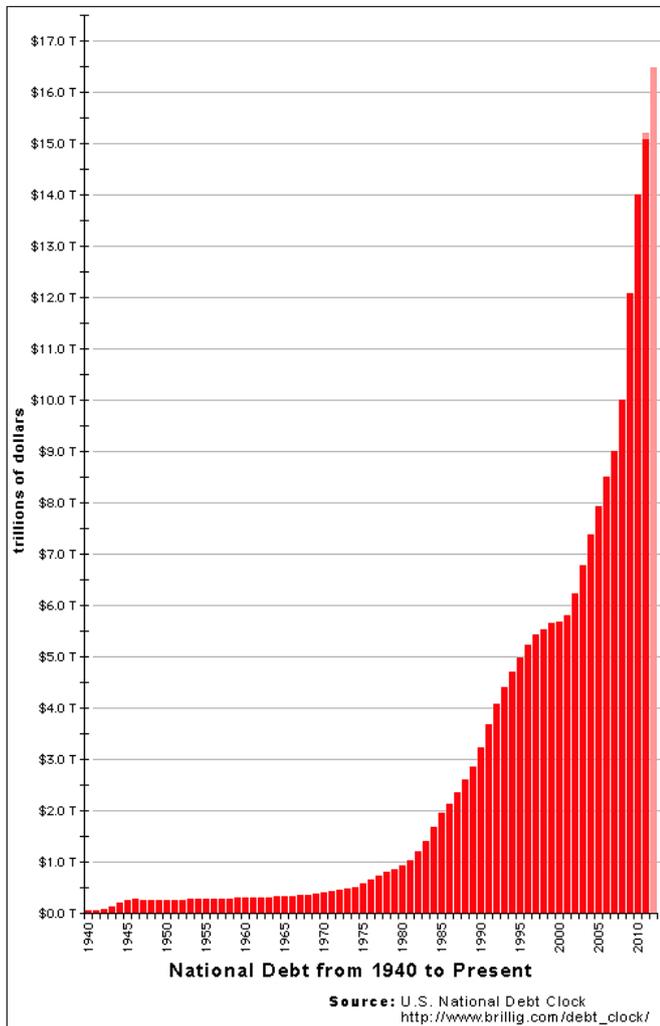
in den USA seit dem Tief im Jahr 2009 der schwächste seit Beginn der Aufzeichnungen vor mehr als 60 Jahren! Die Abbildung auf der nächsten Seite macht das deutlich. Dargestellt ist die aktuelle Erholung der US-amerikanischen Wirtschaftsleistung (blaue Linie) seit dem Tief im Jahr 2009. Die rote Linie bildet den durchschnittlichen Verlauf früherer Wirtschaftserholungen ab. Die rot schraffierte Fläche zeigt die Spannbreite vergangener Konjunkturaufschwünge. Wie man gut erkennen kann, liegen die aktuellen Werte (blaue Linie) sogar noch ein ganzes Stück unterhalb der bisherigen Tiefs.

Mit Blick auf die Aktienmärkte wird da mancher ins Grübeln kommen - und zwar vollkommen zu Recht: Denn begleitet wird dieser schwache



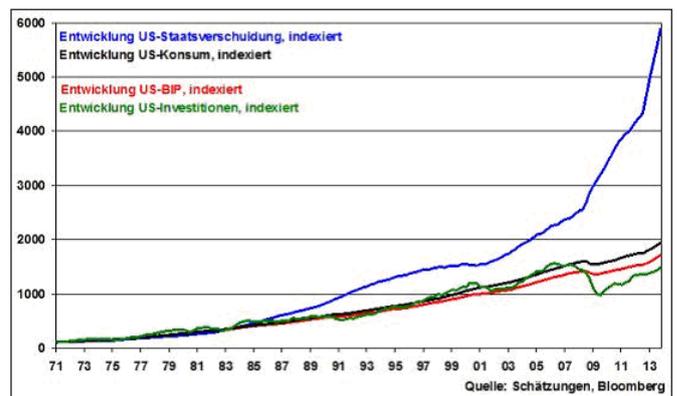
Der schwächste US-amerikanische Wirtschaftsaufschwung seit 60 Jahren wird an den Börsen derzeit ganz groß gefeiert...

Wirtschaftsaufschwung von einem der stärksten Anstiege des S&P 500, der jemals registriert wurde. Einen deutlicheren Beweis dafür, wie marode und manipuliert das aktuelle Wirtschafts- und Finanzsystem ist, wird man nur schwer finden.



Erkauft wird die aktuelle Börsenhausse durch einen beispiellosen Anstieg der Staatsverschuldung. Die folgende Abbildung zeigt, wohin die Reise gehen wird. Sie sehen die Entwicklung der US-amerikanischen Staatsschulden seit dem Jahr 1940. Die weitere Entwicklung ist vorgezeichnet und zwar ganz unabhängig davon, wer in den kommenden Jahren im Weißen Haus regiert:

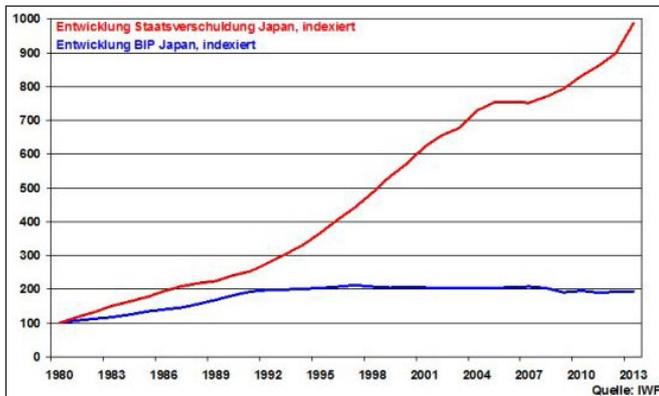
Doch es sind nicht allein die Schulden, die immer mehr zum Problem werden. Gleichzeitig, und das macht die folgende Abbildung deutlich, wird durch diese Kreditschwemme in der Realwirtschaft immer weniger bewegt: Während die Schulden in den USA (und natürlich nicht nur dort) immer stärker ansteigen (blaue Linie), können weder die Konsumausgaben (schwarz) noch das Wirtschaftswachstum (rot) mit diesem Anstieg auch nur ansatzweise mithalten. Das ist natürlich nur folgerichtig, denn unbegrenztes Wachstum kann es auf unserem Planeten mit seinen beschränkten Ressourcen eben nicht geben. Wir befinden uns jetzt an einem Punkt, an dem selbst historisch nie da gewesene Kreditausweitungen in der Realwirtschaft so gut wie keine Wirkung mehr erzielen.



Und ein Ende dieser Entwicklungen ist nirgends zu sehen. Ganz im Gegenteil: In Japan zeigt sich gerade, dass die Geldschwemme jetzt eine ganz neue Dimension erreichen wird: Japans neu gewählter Premierminister Shinzo Abe will das Land mit einer „unbegrenzten“ Liquiditätsflut aus dem langjährigen Deflationsszenario befreien. Selbst über einen negativen Leitzins wird bereits diskutiert. Damit wird die bislang schon üppige Geldpolitik noch einmal aggressiv ausweitete. Japans neue Regierung schreckt offenbar sogar vor einer Änderung des Notenbankgesetzes nicht zurück, die das Ende der Unabhängigkeit der japanischen Zentralbank besiegeln würde.

Doch die Börsianer sind wegen der neuen japanischen Währungsstrategie in Partystimmung: Im Zuge der Yen-Abwertung, steigen japanische Aktien Da von einer Fortsetzung der Yen-Schwäche auszugehen ist, sind weitere Kurssteigerungen beim Nikkei 225 zu erwarten. Eine hübsche Scheinblüte ist das. Wie desolat sich die Wirtschafts- und Finanzlage des Landes in der Realität darstellt,

das verdeutlicht die folgende Abbildung. Während die Staatsschulden in astronomische Höhen klettern (rote Linie), stagniert die Wirtschaftsleistung (blau):



Während die japanische Wirtschaft nicht auf die Beine kommt, wachsen die Schulden in astronomische Höhen...

Japan setzt jetzt ganz offensichtlich auf eine massive Währungsabwertung, um auf diesem Weg seine Exporte anzukurbeln. Doch auch für die USA, Euroland, insbesondere Deutschland, sowie für China sind florierende Ausfuhren als Konjunkturstütze unverzichtbar. Deshalb werden diese Regionen dem japanischen Treiben nicht tatenlos zusehen.

Das heißt, ein Ende der historisch einzigartigen Geldflut ist nirgends auch nur ansatzweise zu erkennen, ganz im Gegenteil: Ungeachtet der immer größer werdenden sozialen und konjunkturellen Probleme werden die Liquiditätsschleusen in allen wichtigen Industrienationen der Welt immer weiter aufgerissen – und der Wettbewerb um die schwächste Währung ist eröffnet. Es ist ein unsichtbarer Krieg ohne Waffen, bei dem die Menschen durch die früher oder später zu erwartende Inflation offen oder verdeckt enteignet werden.



Ex-Chefvolkswirt der EZB: Jürgen Stark

Sie halten das alles für übertrieben? Dann sollten Sie sich das folgende Interview mit Jürgen Stark durchlesen. Wenn ehemalige Würdenträger des Finanzsystems das Wort ergreifen, dann sollte man etwas

genauer hinhören. Wer nicht mehr eingebunden ist in dieses System aus Lügen, Vertuschungen und Korruption, der kann es sich leisten, den Menschen die Wahrheit zu sagen. Kürzlich hat der ehemalige Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank der Neuen Zürcher Zeitung ein bemerkenswertes Interview gegeben:

Stark sagte unter anderem:

„Wir müssen Abschied nehmen von einem schuldenfinanzierten Wachstum. Das Leben auf Pump, wie wir es in den USA und in einigen Teilen Europas gesehen haben, kann zusammen mit den Exzessen an den Finanzmärkten zu einem Kollaps des Systems führen“.

http://www.nzz.ch/finanzen/uebersicht/boersen_und_maerkte/juergen-stark-zu-unabhaengigen-notenbanken-1.17992490

Leider hat die Einsicht, dass mehr Geld immer größere Probleme schafft, viele verblendete Daueroptimisten noch lange nicht erreicht. Langfristig werden wir jedoch nicht um die Erkenntnis herumkommen, dass es ökonomischer Wahnsinn ist, Schulden mit noch mehr Schulden bekämpfen zu wollen. Irgendwann muss das Finanzsystem unter dieser Last zusammenbrechen. Und Notenbanken, die in panischer Angst vor den Schwankungen natürlicher Konjunkturzyklen jede gesunde Selbstregulierung der Märkte auszuschalten versuchen, werden sich langfristig als Sargnagel für ein Finanzsystem erweisen, das nur noch durch künstliche Liquiditätsmaßnahmen am Leben erhalten wird...

In der kommenden Ausgabe des Antizyklischen Börsenbriefs werden wir uns der Thematik ausführlich widmen. Dann wird es auch darum gehen, was diese Entwicklungen für die Aktienmärkte und die Edelmetalle bedeuten könnten.

Anmeldemöglichkeit (1) :

[**Das Drei-Monats-Abo des Antizyklischen Börsenbriefs**](#)

Anmeldemöglichkeit (2) :

[**Das Jahres-Abo des Antizyklischen Börsenbriefs**](#)

Andreas Hoose ist Chefredakteur des Antizyklischen Börsenbriefs, ein Service der BörseGo AG, und Geschäftsführer des Antizyklischen Aktienclubs. Börsenbrief und Aktienclub, das komplette Servicepaket für die Freunde antizyklischer Anlagestrategien! Informationen finden Sie unter www.antizyklischer-boersen-brief.de und www.antizyklischer-aktienclub.de

Herausgeber:

BörseGo AG
Balanstraße 73
Haus 11/3.OG
81541 München

Telefon: +49 89 767369-0
Fax: +49 89 767369-290

E-Mail info@boerse-go.de
Internet www.boerse-go.de

Aktiengesellschaft mit Sitz in München
Registergericht: Amtsgericht München
Register-Nr: HRB 169607
Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a UStG:
DE207240211

Chefredaktion:

Helge Rehbein

Redaktion:

Andreas Hoose, Daniel Kühn, Clemens Schmale

Vorstand:

Robert Abend, Christian Ehmgig, Thomas Waibel

Aufsichtsratsvorsitzender:

Theodor Petersen

Sämtliche Inhalte sind urheberrechtlich geschützt und nicht zur weiteren Vervielfältigung bzw. Verbreitung frei. Ohne vorherige schriftliche Einwilligung der Herausgeber nicht zulässig ist ferner die nachträgliche Veränderung bzw. Bearbeitung der Dokumente oder deren kommerzielle Weiterverwertung. Bei Zitaten ist in angemessenem Umfang auf die jeweilige Quelle zu verweisen. Sämtliche herausgegebenen Publikationen werden nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert und formuliert. Dennoch kann seitens der Herausgeber bzw. der Redaktion keine Gewähr für die Richtigkeit dieser Informationen gegeben werden. Die Ausführungen im Rahmen der herausgegebenen Publikationen sowie sämtliche Inhalte der Website stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Eine Haftung für eventuelle Vermögensschäden, die durch Anwendung von Hinweisen und Empfehlungen im Rahmen der herausgegebenen Publikationen oder der Website aufgetreten sind, wird sowohl seitens der Herausgeber bzw. der Redaktion kategorisch ausgeschlossen. Verlinkungen: Mit Urteil vom 12. Mai 1998 (Az. 312 O 85/98) hat das Landgericht Hamburg entschieden, dass die Erstellung eines Links zu einer externen Website unter Umständen eine Mitverantwortlichkeit für die Inhalte der gelinkten Website zur Folge hat. Dies kann, so das Gericht, nur durch eine eindeutige Distanzierung von den verlinkten Inhalten ausgeschlossen werden. Vor diesem Hintergrund distanzieren wir uns ausdrücklich von den Inhalten sämtlicher externer Websites, auf die im Rahmen der herausgegebenen Publikationen oder der Website verwiesen wird. Jegliche Haftung für Inhalte extern verlinkter Websites ist somit kategorisch ausgeschlossen.

Das Dokument mit Abbildungen ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere des Nachdrucks, der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen sowie das Darstellen auf einer Website liegen, auch nur bei auszugsweiser Verwertung, bei der BörseGo AG. Alle Rechte vorbehalten.

www.boerse-go.de © BörseGo AG