

OHNE ALTERNATIVE.

Das erste Halbjahr 2010 ließ in vielerlei Hinsicht die Stunde der Wahrheit heranrücken. Gleichzeitig wurde die Wahrheit selten so vehement geleugnet wie jetzt. Im letzten Jahr berichteten wir an dieser Stelle von Befürchtungen, ost- oder südeuropäische Staaten könnten zahlungsunfähig werden, möglicherweise das Euro-System kollabieren. Keine 12 Monate später wird die Zahlungsunfähigkeit Griechenlands in einer Sonntagnächtlichen "Rettungs"aktion abgewendet. Während die Euro-Frage auf einen späteren – sicher nicht fernen – Zeitpunkt vertagt wird, versucht die Politik mit der Schelte auf "die Spekulanten" vom eigenen Missmanagement in Vergangenheit und Gegenwart abzulenken.

Finanzkrise – Wirtschaftskrise – Staatskrise.

Es ist entbehrlich, an dieser Stelle wiederholt darzustellen, wie es zur Staatskrise Griechenlands gekommen ist. Die Ursachen waren wochenlang Gegenstand der Medienberichterstattung. Angemerkt sei lediglich, dass das griechische Phänomen durch die Konstruktion der Währungsunion nicht nur nicht verhindert, sondern im Gegenteil gefördert wurde: Während die europäische Randzone vom Vertrauen in den Euro über niedrige Zinsen profitierte und staatliche wie private Ausgaben nun sehr günstig finanzieren konnte, mangelte es an Überwachungsmechanismen, Vorausschau, Konsequenz und Durchsetzungswillen. Heute erkennen wir: Der Euro ist ein Schönwetter-Konstrukt; der Krisenfall war nicht vorgesehen.

So liegt die Ursache der Nahezu-Pleite Griechenlands selbstverständlich auch nicht in der Finanz- und Wirtschaftskrise begründet, sondern wurde durch sie lediglich ein paar Jahre früher – keineswegs unvorhersehbar – aufgedeckt. Die gescholtenen Spekulanten haben selbstredend ihren Teil dazu beigetragen, denn in marktwirtschaftlichen Systemen funktioniert die Spekulation wie in der Politik die Opposition: Sie weist auf Missstände hin, legt Finger in Wunden und erzwingt Umdenken und Handeln.

In Ermangelung einer koordinierten Wirtschafts- und Finanzpolitik und eines vorausgeplanter Krisenmanagements im europäischen Währungsgefüge, sozusagen eines Euro-Stresstests, gab es schließlich im Eifer der Gefechte gegen die Spekulation scheinbar keine andere Option als das "alternativlose" und in beispiellosen Eilverfahren durchgeboxte 750 Mrd. €-Rettungspaket. Neben dem Verdacht der Konkursverschleppung setzen sich die Euro-Länder damit dem Vorwurf aus, gegen die "Nichtbeistandsklausel" nach Art. 125 des EU-Vertrages zu verstoßen.

Ohne eine gründliche Aufarbeitung von Ursachen und Wirkungen der uns umgebenden Krisen und ohne den Mut, Wahrheiten zu benennen und konsequent zu handeln, wird die Politik – im Gefühl von den Märkten getrieben zu sein – von einer Alternativlosigkeit in die nächste stolpern. Heute noch mit einiger Empörung in ihren Grundfesten beschworene Prinzipien werden morgen schon dem Primat der Politik geopfert. So geschehen am 10. Mai dieses Jahres, als die EZB erstmals griechische Ramschanleihen ankufte, nachdem EZB-Präsident Trichet noch im Januar "glasklar" erklärt hatte, man werde die Regeln für notenbankfähige Sicherheiten nicht wegen irgendeines Landes ändern und noch am 6. Mai verlautete, man hätte noch nicht einmal über die Möglichkeit von Staatsanleihenkäufen diskutiert. Mit dem Rettungspaket ist nun eine Haftungs-

union entstanden. Ihre Inanspruchnahme ließe einen "Retter" nach dem anderen zum "Rettungsfall" werden, bis der solventeste Teilnehmer der Runde unter den Garantien für den Rest zusammenbräche. Vielmehr steht aber zu erwarten, dass im Bedarfsfall die EZB alle nicht anders bedienbaren Schuldtitel aufkaufen, ersatzweise neues Papiergeld in Umlauf bringen und so die Kapitalmenge im Wirtschaftskreislauf erhöhen wird. Anstelle einer sofortigen und die schmerzhaften Auswirkungen auf die unmittelbar Beteiligten einschränkenden Operation (Schulderlass), werden auch die Kosten dieser Staatskrise sozialisiert und über potentielle Inflation dem Gesamtsystem überantwortet.

Der Markt treibt die Politik treibt den Markt

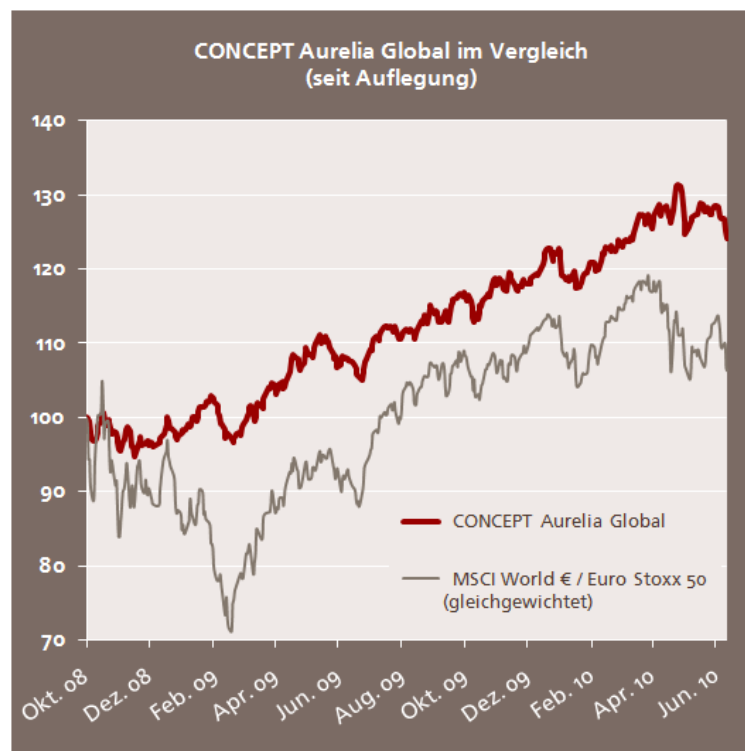
Vor dem Hintergrund der Ereignisse zeigten sich die Kapitalmärkte extrem schwankungsanfällig. Mut machende Konjunkturdaten und Unternehmensberichte standen Befürchtungen um Staatsbankrotte und um ein zu starkes Abbremsen der chinesischen Wirtschaft gegenüber. Die Emotionen kulminierten in einem vermeintlichen Fehlverkauf durch eine amerikanische Bank im Mai, woraufhin die Aktienmärkte immerhalb eines Tages um 10% fielen. Am stabilsten in dieser hektischen und für Anleger angespannten Phase zeigten sich Gold und Dollar. Dass letzterer augenblicklich bereits wieder fällt, ist wohl der Einsicht geschuldet, dass mit Amerika und Japan weitere promi-

nente Wirtschaftssysteme vor griechischen Problemen stehen.

Konsequenzen

Die beschriebene Inflationsphantasie scheint in den Märkten augenblicklich keine Bestätigung zu finden, lassen die notwendig gewordenen Sparmaßnahmen doch zunächst erwarten, dass die wirtschaftliche Aktivität gedämpft wird. Eine erneute Rezession oder gar längerfristige Deflation halten wir aber für unwahrscheinlich. Sie ist schlicht "nicht möglich", weil sie für einige Länder den finanziellen Untergang bedeuten würde. So werden Politiker und Notenbanken alles tun, um die Wirtschaft anhaltend mit Kapital zu unterfüttern. Da dies nur noch über die Notenbanken finanzierbar ist, wird weiter neues Geld in Umlauf geraten.

Inflation vollzieht sich bereits, obwohl in den offiziellen Statistiken noch nicht messbar: die Preise knapper und werthaltiger Vermögensaggregate wie Aktien, Immobilien und Edelmetalle steigen bereits seit geraumer Zeit. In unserem vermögensverwaltenden Fonds wie auch in der persönlichen Beratung stellen wir uns weiterhin darauf ein, indem wir ein besonderes Gewicht auf Sach-



anlagen legen und diese strategisch halten. Insbesondere die Aktien von global präsenten Unternehmen mit hoher Preissetzungsmacht sowie hoher Eigenkapitalquote und eine Grundausstattung mit Edelmetallen bieten eine gute Investmentbasis für verschiedene Szenarien.