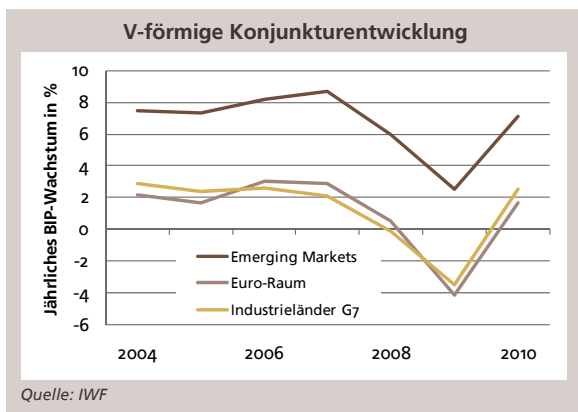


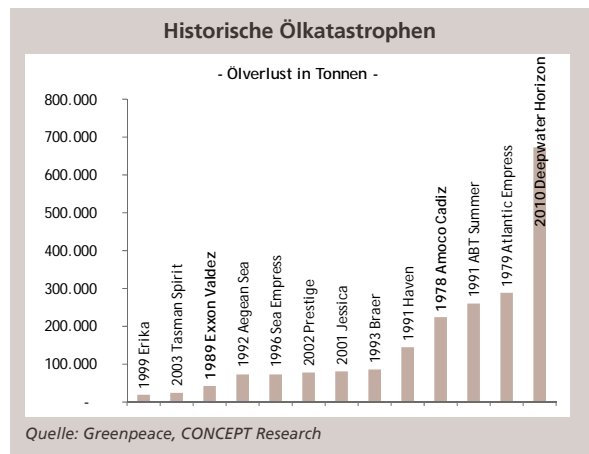
HURRA, ES IST EIN V!

2010, was für ein Jahr! Ein Jahr der wirtschaftlichen Gesundung, des Erstarkens von Handel und Industrie. Aber auch ein Jahr der Tabubrüche und der gedehnten Wahrheiten. Ein Jahr, in dem Profitgier gepaart mit Ignoranz zur Naturkatastrophe reifte. Ein Jahr fortgesetzt schwindenden Vertrauens in Staaten, Währungen, Politiker und Moral. Wieder ein Jahr, das mehr Fragen als Antworten hinterließ. - Doch der Reihe nach:

Noch zu Beginn des Jahres nahmen sich die Konjunkturprognosen der Auguren recht bescheiden aus. Konjunkturforscher und Regierungen übten sich gleichermaßen in Zurückhaltung. Es war die Zeit des Buchstabenratens: Die Experten belegten ihre visualisierten Schätzungen entweder mit einem V, mit einem W oder auch mit einem U. Die größte Hoffnung lag auf einer V-förmigen Explosion der wirtschaftlichen Aktivität aus der Asche der Kreditkrise. Jedoch mochten die Wenigsten dieser Hoffnung einen hohen Erwartungswert beimessen. Viele ahnten eher ein U - eine längere Phase der Stagnation, möglicherweise gar Deflation - bevor die gesammelte Kraft ausreichen würde, wieder auf Vorkrisenniveau zurückzukehren. Heute erkennen wir vielerorts tatsächlich einen steilen Anstieg der Stimmung, der Arbeitsplätze, der Volumina, der Kurse, wengleich in vielen Zusammenhängen das Niveau vor dem Ausbruch der Krise noch nicht wieder erreicht werden konnte. So ist auch zum heutigen Tag nicht eindeutig, ob der rechte Arm des V weiter wachsen kann oder in manchen Volkswirtschaften doch abkippt, um den zweiten Boden zu einem W zu bilden.



Am 25. April sinkt die Ölplattform Deepwater Horizon im Golf von Mexiko. Eine funktionslose staatliche Aufsicht, das Ignorieren von offensichtlichen Sicherheitsmängeln seitens der operativ tätigen Firmen und eine verheerende Mentalität des "et het noch ever jot jejange" sorgte für ein systemisches Risiko, das eben nicht gut ausgehen konnte. Die Explosion der Plattform löste die schwerwiegendste Umweltkatastrophe dieser Art in der bisherigen Menschheitsgeschichte aus, 780 Millionen Liter Rohöl flossen ins Meer – ein Ausmaß, welches beim Klang von Namen wie Exxon Valdez oder Amoco Cadiz fast an gute alte Zeiten denken



lässt. Ein unmittelbar nach dem Unglück ergangenes Verbot der Ölförderung vor den amerikanischen Küsten wurde im Dezember wieder aufgehoben.

Ein weiteres Disaster ganz anderer Natur ereignet sich währenddessen in den Küstenregionen Europas: Im März gerät Griechenland in Liquiditätsnöte und kann fällig werdende Anleihen nicht zurückzahlen bzw. refinanzieren. Noch am 16. März hatte Standard & Poors das bestehende Länderrating bestätigt und Griechenland von der Beobachtungsliste genom-

men. Am 21. März stellt Frau Merkel in einem Interview mit dem Deutschlandfunk noch fest: "Griechenland ist nicht zahlungsunfähig und deshalb ist die Frage der Hilfen auch nicht die, die wir jetzt diskutieren müssen."

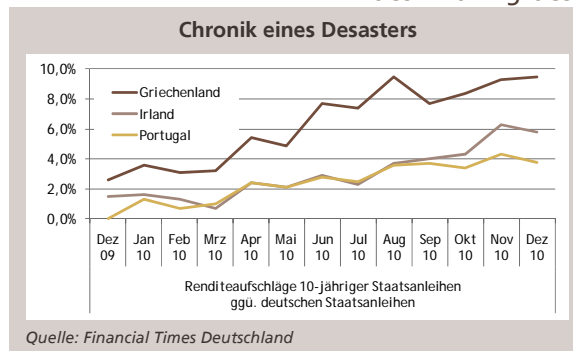
AUSWEITUNG DER SCHULDENKRISE

Am 25. März wird dem mit 300 Mrd. € verschuldeten Land Beistand versprochen; unbeziffert – schließlich ist Griechenland noch nicht in Not - und in der Hoffnung, dies allein würde die Märkte beruhigen. Gleichzeitig nimmt die EZB Abstand von ihrem Plan, ab 2011 nur noch mindestens A-geratete Anleihen als Sicherheit für Refinanzierungsgeschäfte zu akzeptieren. Schon wenige Wochen später ist klar, dass das Hilfsangebot zum einen konkretisiert und zum zweiten tatsächlich umgesetzt werden muss.

Ende April geraten auch Spanien und Portugal unter Druck, weil die Agenturen deren Rating deutlich herunterstufen. Griechenlandanleihen erhalten das schlechteste Investment-Grade-Rating (BBB-) und ihr Renditeaufschlag gegenüber deutschen Staatsanleihen erreicht 10%. Gleichzeitig erklärt die EZB, im Falle Griechenlands eine „absolute Ausnahme“ zu bewilligen und deren Anleihen ungeachtet des gemäß den Statuten unzureichenden Ratings weiterhin als Sicherheit für Refinanzierungsgeschäfte zu akzeptieren. Am 2. Mai verabschieden die 16 Finanzminister der Euro-Gruppe zusammen mit dem IWF ein Hilfspaket für Griechenland über 110 Mrd. Euro. Die Kredite sollen mindestens so teuer wie am Kapitalmarkt sein; damit setzt sich insbesondere die deutsche Kanzlerin durch. Sie kämpft weniger um die Rettung Griechenlands als vielmehr um die Rettung der letzten Eckpfeiler des europäischen Finanzgerüsts sowie um strengste Sparauflagen für notorische Sparsünder, um die Möglichkeit, strauchelnde Länder aus dem Euro-Verband ausschließen zu können und um eine Insolvenzordnung. Außerdem läuft der Wahlkampf in NRW auf vollen Touren und nur eine starke Kanzlerin kann dem ramponierten Jürgen Rüttgers dort noch auf die Beine helfen. Währenddessen geben die Märkte keine Ruhe; wieder wird Spanien als vor dem finanziellen

Ruin stehend diskutiert. Die Regierungschefs der Euro-Gruppe treffen sich am Sonntag, den 9. Mai zu einer Sondersitzung, einem Treffen unter Generalfeldmarschallen, wie es scheint. So ruft Sarkozy zur „Generalmobilmachung“ auf, Olli Rehn will "den Euro verteidigen, koste es was es wolle!" und Frau Merkel beschwört: "Es geht um alles! Scheitert der Euro, dann scheitert Europa." Die Regierenden befürchten größere Zahlungsschwierigkeiten für weitere Euroländer und wollen diese mit einem Hilfsmechanismus nach dem Prinzip "Alle für Einen" abwenden. Man ist sich bewusst, nun große Summen ins Feld führen zu müssen, die die Märkte beeindrucken. Es soll signalisiert werden, dass im Prinzip unbegrenzte Summen zur Verfügung stehen. Am Sonntagabend des 9. Mai sind die Wahlen in NRW verloren und nun kann man sich auch auf deutscher Seite entgegenkommender zeigen. Unter Umgehung des Art. 125 des EU-Vertrages (Verbot der Haft-

tungsübernahme innerhalb der Staatengemeinschaft) wird der Europäische Finanzstabilisierungsmechanismus EFSM (kurz: Euro-Rettungsschirm) geschaffen. Er soll schwächeren Ländern im europäischen Staatenverbund mit Kreditlinien zu günstigen Konditionen aushelfen.



NEUE SCHULDEN ...

Der Rettungsschirm umfasst die gigantische Summe von 750 Mrd. € und soll seine juristische Grundlage im Artikel 122 des EU-Vertrages finden, wonach finanzieller Beistand dann gewährt werden darf, "wenn ein Mitgliedstaat aufgrund von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Ereignissen, die sich seiner Kontrolle entziehen, von Schwierigkeiten betroffen ist". Da die Verschwendung öffentlicher Gelder bei gleichzeitig laxem Umgang mit der Steuerpflicht der Bürger *natürlich* irgendwann zur Zahlungsunfähigkeit führt, können Pleiten wie die Griechenlands schon als Naturkatastrophe durchgehen. Zur praktischen Umsetzung des EFSF wird eine Zweckgesellschaft (!) gegründet, die von dem Deutschen Klaus Regling geleitet wird. Damit der EFSF in jedem Fall ein erstklassiges Rating erhält, garantieren die haftenden Länder für 120% des Nominalkreditvolumens.

Eine Konstellation, die fatal an das Geschäft mit amerikanischen "besicherten" Schuldverschreibungen (CDOs¹) erinnert. Damals verbesserten die Emittenten das Rating ihrer CDOs selbst, indem sie qualitativ schlechte Kredittranchen mit mehr als dem Nominalvolumen unterlegten. Mit Zweckgesellschaften dagegen haben insbesondere deutsche Landesbanken leidvolle Erfahrungen gesammelt. Für das Rettungspaket nun haftet mit 60 Mrd. die EU, mit 440 Mrd. die Euro-Gruppe der EU und mit 250 Mrd. Euro der IWF. Die mit dem Rettungsschirm erhoffte Beruhigung der Märkte gelingt schließlich - zunächst. Da der Rettungsschirm bis längstens zum 30. Juni 2013 befristet ist, fragen die Marktteilnehmer aber recht bald, was denn nach diesem Zeitpunkt passiere. Die Kapitalgeber hinterfragen zweifelnd die Notoperation und bereits im August haben die Risikoaufläufe für griechische Anleihen wieder das Niveau von Mai erreicht. Währenddessen tritt ein neuer Akteur auf den Plan: Irland hat sich mit dem Entschluss übernommen, unbegrenzt für seine Banken zu bürgen und sich damit für eine Ansteckung vom Krisenvirus entschieden. Wiederum eine Angelegenheit, die dieses Land *natürlich* in Schwierigkeiten bringt: Das Haushaltsdefizit beträgt 30% des Bruttoinlandsprodukts (das Zehnfache dessen, was die Maastricht-Kriterien erlauben) und Irland steht vor extremen Kapitalbeschaffungsproblemen. Es wird gedrängt, unter den aufgespannten Rettungsschirm zu schlüpfen und willigt schließlich am 21. November ein. Gleichzeitig mit ihrem Beistandsbeschluss vereinbaren die Chefs der Euro-Länder am 28.11. auf der Basis des EFSF die Ausarbeitung eines dauerhaften europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). Er bedeutet nichts anderes als die Fortsetzung des Rettungsschirms auch über das Jahr 2013 hinaus mit zwei Modifikationen: Zum einen wird vereinbart, dass nun auch die privaten Gläubiger (vornehmlich Geschäftsbanken) im Falle von Staatspleiten am Risiko partizipieren müssten. Freilich bleibt offen, nach welchen Kriterien eine solche Beteiligung festgelegt werden könnte, gilt sie doch erst und "fallweise" bei einer tatsächlichen Insolvenz eines einzelnen Landes, die bei so viel Rettungsschirm ja zunehmend verunmöglicht wird. Zum zweiten wird nun die

notwendigerweise zugrunde liegende Naturkatastrophe oder ein sonstiges dem Staatseinfluss entzogenes Ereignis aus dem Voraussetzungenkatalog für gegenseitige Hilfen gestrichen. So wird am 17. Dezember 2010 der ESM auf der Grundlage einer Vertragsergänzung verabschiedet, wonach die EU-Länder einen Mechanismus (wie auch immer konkret bestimmt) schaffen dürfen, der im "unvermeidlichen Fall" aktiviert werden kann, um die "Stabilität der Euro-Zone abzusichern". Weitgreifender kann eine Formulierung kaum sein. Es ist davon auszugehen, dass dies durchaus mit einem Blick auf die nahe Zukunft so formuliert wurde.

... OHNE ZUKUNFTSKONZEPT.

Denn der so genannte permanente Krisenmechanismus (ESM) weist einen gravierenden Schönheitsfehler auf: Durch die Überbesicherung beträgt das tatsächlich zur Verfügung stehende Volumen nicht 440 Mrd. sondern lediglich 352 Mrd. Euro. Zudem verringert jedes Land, das unter den Schirm schlüpft, gleichzeitig das zur Verfügung stehende Rettungsvolumen um seinen eigenen Beitrag. Es wird unter dem Schirm also nicht allein deshalb enger, weil die Anzahl der darunter versammelten Schutzbedürftigen zunimmt, sondern weil jeder Hinzukommende sich ausgerechnet am Schieber des Schirms festhält und ihn so weiter zieht. Dieser Schrumpfschirm hat nach Griechenland und Irland heute ein Restvolumen von etwa 318 Mrd. Euro. Nehmen wir nun an, Spanien und Portugal benötigten in Bälde jeweils ein Hilfsvolumen von je 160 Mrd. Euro, wofür EU und IWF nach den vereinbarten Quoten aufkommen. Abgesehen davon, dass der von Spanien im Krisenfall benötigte Kapitalbedarf wesentlich höher ausfallen dürfte, wäre doch in jedem Fall der Rettungsmechanismus schon auf verbleibende Null Euro geschrumpft. Vier Länder wären gerettet und die Retter stünden mit ihren neuen Schulden ohne Gegenwert buchstäblich im Regen, darunter noch immer Belgien und Italien, die augenblicklich ebenfalls noch im "Spiel" befindlichen Akteure, für die keine Mittel mehr vorhanden wären. Dank der Vertragsergänzung (siehe oben) dürfte es angesichts des Schutzbedürfnisses der Eurozone als Ganzes aber sicher kein Problem darstellen, den Mechanismus für die permanente Krise auf ein Volumen von sagen wir 1.000 Mrd. Euro effektiv, also 1.200 Mrd. Euro nomi-

¹ CDO: Collateralized Debt Obligation. Mehrfach verschachteltes Kreditengagement unterschiedlicher Schuldner unterschiedlicher Qualität, welches als festverzinsliches Wertpapier emittiert und mit den zugrunde liegenden Forderungen besichert wird.

nal, zu erhöhen. Nachdem die EZB ihre Gesellschafter bereits zu einer Kapitalerhöhung auf das Doppelte ihres Eigenkapitals verpflichtet hat, dürfen wir davon ausgehen, dass auch Vorkehrungen zur Vergrößerung der Kreditvolumina bereits verabredet werden. Und während diese Zeilen entstehen, drohen sie schon von der Wirklichkeit überholt zu werden, denn in einem Interview mit der Financial Times mahnte Olli Rehn am 11.1.2011, über die Größe und Aufgabe des Rettungsschirms nachzudenken. Seiner Ansicht nach sei es erforderlich, "die effektive Ausleihkapazität des EFSF zu stärken". José M. Barroso legt am 12. Januar mit einer Verstärkung dieser Forderung nach. Inzwischen ist das Thema etabliert.

BESTANDSAUFNAHME

Aus unserer Sicht lassen sich nun einige Feststellungen treffen:

- ☑ Im Hinblick auf die seit Einführung des Euro in Aussicht gestellte und dringend erforderliche Verständigung auf eine gemeinsame und im gegenseitigen Dialog abgestimmte Wirtschafts- und ggf. Finanzpolitik hat sich Europa im Jahr 2010 weiter denn je von der Idealvorstellung entfernt.
- ☑ Die augenblickliche "Lösung", dem jeweils aktuellen Notlagestand mittels Anpassungsprogrammen zu begegnen, welche in Zusammenarbeit von EU-Kommission, dem IWF, dem Euro-Rettungsfonds (ESFS) und der EZB erarbeitet werden (sollen), stellt die Akteure bereits vor Abstimmungs- und Zuständigkeitsprobleme.
- ☑ Die Wochenendtreffen der EU-Regierungschefs einschließlich ihrer Ad-hoc-Beschlüsse sind nicht geeignet, eine zur Lösung der Probleme führende Strategie zu entwickeln. Der öffentlich zur Schau gestellte Aktionismus zeugt von Konfusion anstelle von Kompetenz. Zudem verunsichern sie die Marktteilnehmer und provozieren Grenzprüfungen des Marktes.
- ☑ Im Grunde weiß Jeder, dass die Schulden von Griechenland, Irland und vielleicht Portugal restrukturiert (meint: zum Teil erlassen) werden müssen. Statt der Frage, wie diese Länder ihre Schulden bezahlen sollen, wird regelmäßig eine ganz andere

beantwortet: Wie kommen wir über die nächsten zwei Wochen?

- ☑ Ohne eine politische Orientierung schafft der Markt sich diese selbst. Wie das funktioniert, beobachten wir derzeit: Ein Land nach dem anderen wird auf seine Refinanzierungspotentiale getestet. Dabei wird von oben (schlechteste Liquiditätslage) nach unten abgearbeitet. Keiner redet darüber, dass die Lage mit einer Hilfe für Spanien leicht außer Kontrolle geraten kann! Darum lohnt es sich für New York, London & Co., eben darauf zu spekulieren. Schnell werden die Retter selbst zum Problem und einen Plan B hat niemand in der Tasche.
- ☑ Wir sind auf bestem Wege zu dem Punkt, wo Staatsanleihen riskanter als Unternehmensanleihen und Aktien sind.
- ☑ Positiv belegte Begriffe wie "Rettung", "Solidarität" und "Stabilisierung" bedeuten doch letzten Endes immer wieder "Kredit". Die Kausalkette europäischer Finanzpolitik gleicht zum Verwechseln einem Schneeballsystem. Die Politik schiebt (Lebens)Lügen vor sich her und kauft damit nur Zeit. Dies zu einem hohen Preis, der letzten Endes ohne Gegenleistung zu verpuffen droht. Die letztendliche Auflösung des Spektakels könnte unter einem chinesischen Rettungsschirm stattfinden.

ORIENTIERUNG

Aus der augenblicklichen Konfusion ergeben sich dringende Aufforderungen:

- ☑ Es wäre an der Zeit, die unmittelbar drohenden Gefahren zu realisieren und mit Konzentration und Verantwortungsbewusstsein tatsächliche Lösungen zu erarbeiten. Der Kaiser in seinen neuen Kleidern hatte im gleichnamigen Märchen noch den Vorteil, einfach abgehen zu können. Nackt und beschämt – aber man ließ ihn unter Hohngelächter gehen. Den Bürgern in den von Staatspleiten unmittelbar bedrohten Ländern ist das Lachen längst vergangen. Sie gehen auf die Barrikaden, streiken, verbrennen Autos und Flaggen, und sie verprügeln ihre Politiker (so geschehen dem griechischen Abgeordneten und ehemaligen Verkehrsminister Kostis Hadzidakis am 14.12.2010 in Athen).

- ☑ Die politischen Akteure sollten sich des Kräftemessens des englischen Pfundes gegen George Soros im September 1993 erinnern. Er hatte die Währung als überbewertet identifiziert und mit seiner "Spekulation" gegen eine die Realität negierende Notenbank fast das Europäische Währungssystem (EWS) zu Fall gebracht. England musste aus dem EWS² austreten und erlitt eine Währungsabwertung um 25% ggü. dem USD.
- ☑ In Kürze müssen stichhaltige Vorschläge zur Krisenbewältigung erarbeitet werden – wobei mit Erarbeiten nicht gemeint ist, sich ungefragt und ohne Mandat über die Medien zu verbreiten. In Kürze muss geklärt werden, wie die Solvenz des Euro-Raums (wieder) sichergestellt wird. In Kürze muss erklärt werden, wie die Europa-Peripherie ihre Wettbewerbsfähigkeit verbessern kann, ohne dabei in einem schwarzen Loch zu verschwinden.

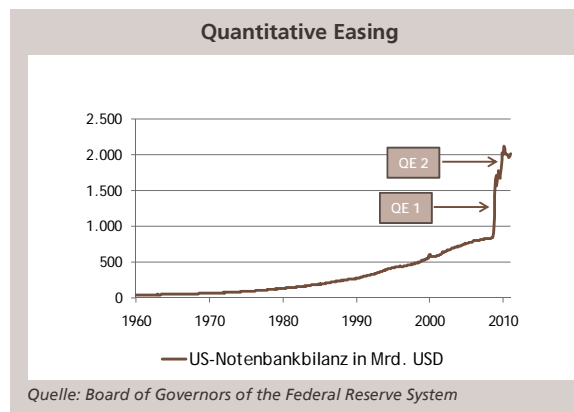
UNERWARTETES KALKULIEREN, KONSEQUENT HANDELN

Diesen kurzen Merksatz platzierten wir bereits im letztjährigen Bericht. Es lässt sich feststellen, dass tatsächlich Unerwartetes geschieht. Damit wird fortgesetzt zu rechnen sein. Diese Fragen bewegen uns aktuell im Zusammenhang mit der Politikkrise:

- ☑ Finden sich in Zukunft genügend Investoren zur Versorgung des "Schneeballsystems Staatsschulden" mit permanenter Anschubenergie?
- ☑ Sind die traditionell risikoreicheren Anlagen (Aktien, Emerging-Markets-Anleihen) in den nächsten Jahren die risikoärmeren?
- ☑ Warum ist es in Bezug auf die Staatsfinanzierung auf der anderen Seite des Atlantiks so verdächtig ruhig geworden? Schließlich ist Amerika (relativ zum BIP) ähnlich hoch verschuldet wie Portugal und kommt mit seinem Haushaltsdefizit nahe an Griechenland heran. Die US-

Verbraucher verkonsumieren noch immer 126% ihres Gesamteinkommens vor Steuern. Im verarbeitenden Gewerbe arbeiten 11,7 Millionen Menschen – gegenüber 7,3 Millionen allein in Deutschland. Amerikas erste Kommunen können den Schuldendienst nicht mehr leisten und müssen diese Bürde an den Bundesstaat übertragen. Wackelt nun der 2.800 Mrd. \$-Markt für US-Kommunalobligationen?

- ☑ Wann folgt im Zuge der unbedingten Abwehr deflatorischer Tendenzen die nächste Folge von QE³? Wir erinnern uns: Mit QE₁ schleuste die amerikanische Notenbank – nachdem die Zinsen faktisch bereits auf null gesenkt waren – durch Aufkäufe von Staatsanleihen im Jahr 2009 mehr als 1.700 Mrd. USD in die Märkte (Quantitative Easing).



Während im ersten Halbjahr 2010 noch versichert wurde, man werde rechtzeitig beginnen, die geldpolitischen Zügel wieder anzuziehen, wurde im

November QE₂ angekündigt: ein Aufkaufprogramm über weitere 600 Mrd. USD. Wir müssen davon ausgehen, dass eine Abkehr von der inflationären Fiskalpolitik nicht gewünscht ist; vielmehr ist das politische Ziel ein niedriger Zins (ggf. staatlich verordnet) bei auskömmlicher Inflation. Dies würde am ehesten eine Entschuldung der Staaten ermöglichen, ohne ihnen durch den Zinsdienst den Hals zuzudrehen. Diese geräuschlose Steuererhöhung ist zudem ein das Volk noch am wenigsten aufwiegelnder Weg, zumal durch statistische Manipulation die gemessene Teuerungsrate nach Belieben gesteuert werden kann.

Wahrscheinlich kalkulieren die politischen Akteure hüben wie drüben mit der Gewohn-

² EWS: Europäisches Währungssystem. Währungspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern der Europäischen Gemeinschaft. Begründet am 13.3.1979. Kernelement war der Wechselkursmechanismus, durch den die Währungsschwankungen in Bandbreiten gehalten werden sollten. Das EWS wurde am 1.1.1999 durch das EWS II (Euro-System) abgelöst.

³ QE: "Quantitative Easing". Entlastung des Kapitalmarktes durch den Aufkauf von Staatsanleihen des eigenen Landes seitens der Notenbank. Führt zur Ausweitung der im Umlauf befindlichen Geldmenge.

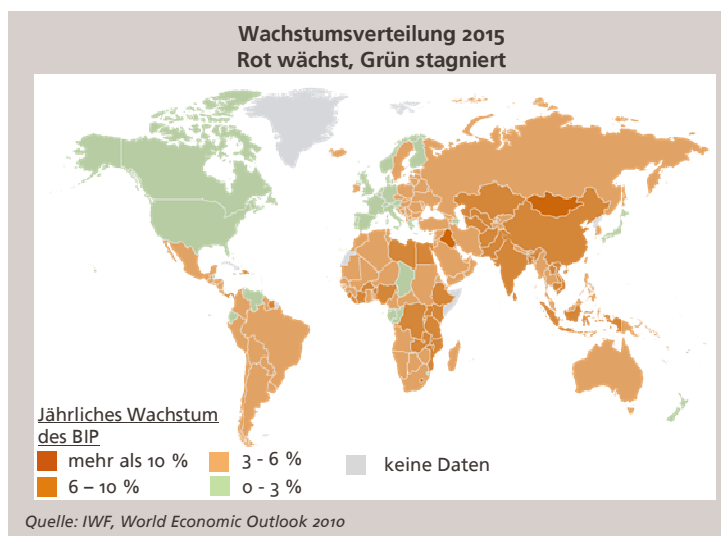
heitsmacht der menschlichen Psyche, wonach man glaubt, was nur häufig genug wiederholt wird: Ohne QE2 bricht die Wirtschaft zusammen. Kippt Griechenland, zerbricht Europa, stellen sich die Iren nicht unter den Rettungsschirm, ebenso. Fasst man die Banken zu hart an, fehlen der Wirtschaft die Kredite, und so weiter und so weiter. Dabei ist sicher nur, dass wir alle keine Ahnung haben und einem Riesenexperiment mit ungewissem Ausgang folgen. Auf die Einsicht zu hoffen, dass eine Schuldenkrise nicht mit Krediten beendet werden kann und es nichts bringt, in ein lodernes Feuer Geldscheine zu werfen, in der Erwartung es möge daran ersticken, ist wohl verfehlt. Dafür wurden zu viele Erwartungen geweckt, zu viele Lügengebilde aufgebaut, zu viele Tabus gebrochen. Eine Umkehr ist unter Berücksichtigung der Motivation der handelnden Personen nicht vorstellbar. "Aus der Nummer kommen die nicht mehr raus", kann man lax sagen. Welches mögliche Szenario wir für die kommenden Jahre auch immer betrachten, wir gelangen immer zum selben Schluss: Anleihen sind nicht gut, zumindest solange sie von Emittenten der öffentlichen Hand in Industrieländern stammen. Dies trifft ebenso zu auf Anleihen und Aktien von Banken und Versicherungen, da sie in der Regel hohe Bestände in Staatsanleihen halten.

Pro-Kopf-Verbrauch (1/5 ggü. USA) und bei enormen Anstrengungen, den Anteil erneuerbarer Energien deutlich zu steigern. Dennoch kam der Zeitpunkt dieses Wechsels früher, als von den Instituten noch vor kurzem erwartet. Gleichzeitig ist China eines der wenigen Länder, welche sich im letzten Jahr um die Beseitigung von Handelsungleichgewichten verdient gemacht haben: China gelang es, den Handelsbilanzüberschuss um 7 % zu reduzieren. Währenddessen vergrößerten die USA ihr Defizit um 33%, Großbritannien gar um 50%. Die am Beispiel Chinas aufgezeigte Entwicklung steht stellvertretend für einen im Verhältnis zu den Entwicklungsländern sich vollziehenden Prozess: Nicht allein in Bezug auf wirtschaftliche Prosperität sondern auch durch eine vorausschauende und nachhaltig angelegte Wirtschaftspolitik "entwickelt" sich dort vieles günstig. Währenddessen hält sich der wirtschaftliche Prozess in den Industrieländern mit staatlichen Konjunkturprogrammen – also mit Anleihen auf die Zukunft – über Wasser. Gleichzeitig bieten die aufstrebenden Länder aufgrund fortgesetzt verbesserter Strukturen auch weiterhin die besten Voraussetzungen für anhaltendes Wachstum. So nimmt die Abhängigkeit von der wirtschaftlichen Entwicklung in den Industrieländern mehr und mehr ab, die Binnenkonjunktur und der Handel der Länder untereinander gewinnt ein immer größeres Gewicht. Darüber hinaus ist der Produktivitätsfortschritt etwa dreimal so hoch, wie in den Industrieländern.

PERSPEKTIVEN

Abgesehen von der Krise um das Vertrauen in Staaten und Währungen haben sich im abgelaufenen Jahr andere für die Anlageüberlegungen wesentliche Ereignisse vollzogen:

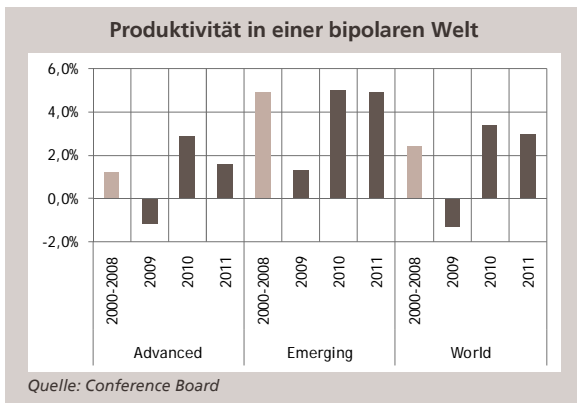
So wurde bekannt, dass China Japan in Punkto Wirtschaftsleistung überholt hat und nunmehr Platz 2 nach den USA einnimmt. Gleichzeitig ist China zum größten Energieverbraucher der Welt "aufgestiegen" und hat damit die USA überholt, selbstverständlich aber bei einem deutlich niedrigeren



Der IWF schätzt, dass der Anteil der Emerging Markets am Weltbruttosozialprodukt bereits im Jahr 2012 höher sein wird, als der der Industrieländer. Noch im Jahr 1995 bestand ein Verhältnis von 35 : 65. Für den Anleger ergibt sich daraus allerdings nicht zwangsläufig, dass in der Hauptsache die Aktienbörsen der "Entwicklungsländer" selbst von besonderer Attraktivität

wären. Im Gegenteil sind dort die Bewertungen in einigen Branchen bereits sehr ambitioniert. Es existieren dagegen viele Unternehmen in

den Industrienationen, die entweder aufgrund ihres know how, ihres Produktivitätsvorsprungs oder/und aufgrund ihres leicht in jedes Land transponierbaren Geschäftsmodells von dieser Entwicklung profitieren können. Dies trifft auf europäische (vornehmlich deutsche) Maschinen-, Anlagen- und Autobauer ebenso zu, wie



auch auf amerikanische Technologieunternehmen. Besonders im Jahr 2010 zeichnete sich der Rohstoffhunger der sich entwickelnden Länder ab. Insbesondere Kupfer hat sich wesentlich verteuert. Insofern dürften auch Unternehmen der Rohstoffindustrie aus aller Welt von der Fortsetzung der gezeichneten Tendenzen profitieren.

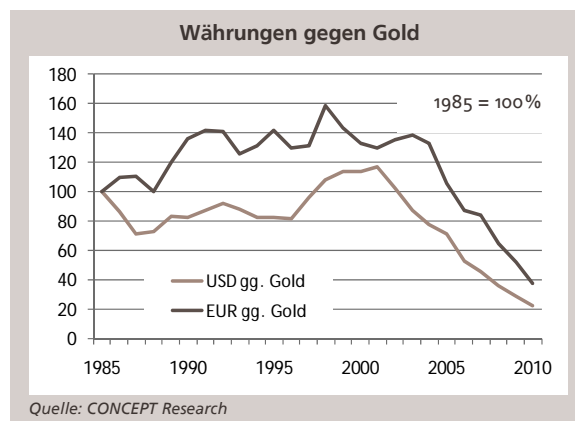
Nicht zuletzt der oft als Gradmesser für Vertrauen und Stabilität geltende Preis von Gold hat im vergangenen Jahr deutlich zugelegt (30% in USD / 39% in EUR). Im Zusammenhang mit dieser Betrachtung regen wir eine Perspektivumkehr an, denn Gold neigt nicht dazu, seinen Wert zu verändern. Die in Umlauf befindliche Menge schwankt kaum und ist nicht beliebig vermehrbar. Aus unserem Blickwinkel ergibt sich umgekehrt eher eine Abwertung der meisten Währungen gegenüber Gold. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend in der nächsten überschaubaren Zeit nicht umkehren wird. Im Gegenteil bleiben wir bei der Überzeugung, dass Edelmetalle als Absicherung vor den Folgen von Inflation unbedingt erwogen werden müssen. Hier mag Silber für die nächste Zeit sogar höher gewichtet werden als Gold, weil es aufgrund seiner industriellen

Verwendung zusätzlich von der guten konjunkturellen Entwicklung in Südostasien und Lateinamerika profitieren kann.

Eine Anmerkung zur Inflation an dieser Stelle: Die so genannte Österreichische Schule, welche dem Individuum einen größeren Erklärungswert für wirtschaftliche Zusammenhänge beimisst als der Mathematik, definiert Inflation als Ausweitung der Geldmenge gegenüber einem bestehenden Warenangebot. So gesehen verzeichnen wir Inflation bereits seit dem 2. Halbjahr 2008, weil von diesem Zeitpunkt an das umlaufende Geldvolumen durch die Notenbanken erheblich ausgeweitet wurde. Allein im Euroraum verringerte sich das Sozialprodukt in dieser Zeit um ca. 3,5%, während die Preise um 1,9% gestiegen sind. Diese 5,4 %-Punkte Differenz nennt man – auch nach klassischer Lehrmeinung – Inflation. Für die Zukunft dürfen wir noch deutlich höheres Preissteigerungspotential aus den Lohn- und Einkommenszuwächsen der "Entwicklungsländer" erwarten, welche über die Nachfragekonkurrenz mit Zeitverzug auch die Industriestaaten erreichen.

EMPFEHLUNG

In der Summe ist zu empfehlen, der unseren Überlegungen zuneigende Investor möge sich überwiegend in Vermögensgegenständen bewegen, die vermutlich nicht Pleite gehen werden. Damit ist gemeint, dass Unternehmen, die Güter oder Dienstleistungen des täglichen Bedarfs produzieren, über Preissetzungsmacht verfügen und eine geringe Verschuldung aufweisen, wohl Staatsinsolvenzen und Inflation



überstehen werden. Anleger, die sicher über die nächsten Jahre kommen wollen, werden an Aktien nicht vorbeikommen. Man könnte auch sagen, wer das Risiko scheut, muss Schwankungen ertragen. Die Beurteilungsmaßstäbe haben sich durch die Verschuldungsorgien verschoben und traditionell sichere Anlagen schlicht unkalkulierbar gemacht. Nach unserer

Überzeugung wird dagegen allein der Liquiditätszustrom, welcher sich aus dem Öffnen der Geldhähne durch die Notenbanken über die

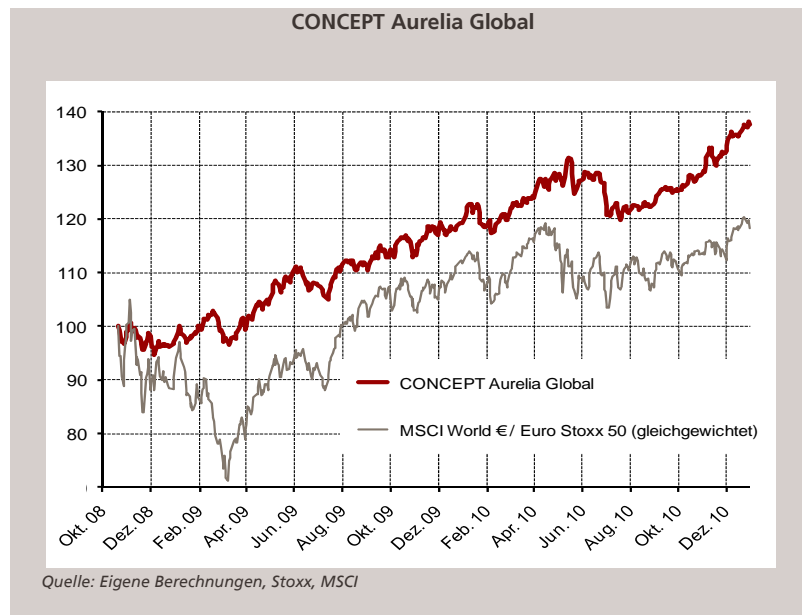
Kapitalmärkte ergiebt, dazu beitragen, Vermögenswerte insgesamt – Immobilien, Rohstoffe, Edelmetalle, Aktien, Neuwagen, Schmuck – zu verteuern. Hier sehen wir einen geeigneten Puffer, welcher den genannten Märkten auch über eine konjunkturelle Abschwächung hinweghelfen könnte.

Darüber hinaus wird sich der USD- und Euro-Investor mit dem Gedanken vertraut machen müssen, außerhalb seiner Heimatwährung anzulegen. Die damit möglicherweise verbundenen zusätzlichen Schwankungsrisiken mögen besser entgolten werden als die Staatsrisiken hierzulande. Schließlich können sich Fremdwährungen gegen Euro verteuern, womit wir angesichts der jederzeit zu erwartenden Eskalation im Euro-Raum durchaus weiterhin rechnen.

Zudem laden die Schlüsselindikatoren wie Haushaltslage, Außenhandelsaldo und Verschuldungsgrad in Ländern wie Norwegen, Schweiz, Australien, Neuseeland oder Kanada viel eher zu einem Investment ein. Zudem sind in etlichen der genannten Länder höhere Zinsen erzielbar. Währenddessen steht den niedrigen Zinsen in Kerneuropa, Japan und den USA ein deutliches Kursrisiko gegenüber, sobald sie wieder steigen. Dem Euro-Investor seien anstelle von Staatsanleihen fortgesetzt Unternehmensanleihen empfohlen.

Der von uns gemanagte vermögensverwaltende Investmentfonds CONCEPT Aurelia Global, den wir vor dem Ziel des Vermögenserhalts und einer gleichmäßigen positiven Wertentwicklung steuern, trägt alle genannten Abwägungen in sich. Über unsere jeweils aktuelle Sicht auf die Geschehnisse in Märkten und Politik informiert unser monatlicher Report, in welchem

wir außerdem über die Wertentwicklung sowie über die jeweils aktuelle Gewichtung in den einzelnen Vermögensklassen berichten. Der Report ist im Internet abrufbar oder als Newsletter im Abonnement zu beziehen.



Das Phänomen "Quantitative Easing" wird in einem Video, das der New Yorker Immobilien-Manager Omid Malekan kreiert hat, erfrischend naiv erklärt. Wir empfehlen diesen Schmunzler zur Ansicht:
<http://www.youtube.com/watch?v=PTUY16CkS-k>

Falls erforderlich finden Sie die Übersetzung ins Deutsche hier:
http://www.c-vm.com/fileadmin/cvml/medial/Quantitative_Easing_Explained_Deutsche_Uebersetzung.pdf

Diese Information stellt keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Fondsanteilen dar und ist nicht als Anlageberatung zu verstehen. Anleger sollten sich vor dem Anteilerwerb umfassend informieren. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen zu diesem Fonds (Verkaufsprospekt, Rechenschaftsbericht bzw. Halbjahresbericht). Verkaufsunterlagen sind kostenlos bei CONCEPT Vermögensmanagement GmbH & Co. KG, Welle 20, 33602 Bielefeld, bei der UBS Deutschland AG, Bockenheimer Landstr. 2-4, 60306 Frankfurt oder bei Universal-Investment GmbH, Am Hauptbahnhof 18, 60329 Frankfurt sowie im Internet unter www.universal-investment.de erhältlich. Für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der hier angegebenen Informationen wird keine Gewähr übernommen. Dieses Dokument wurde erstellt am 19. Januar 2011.