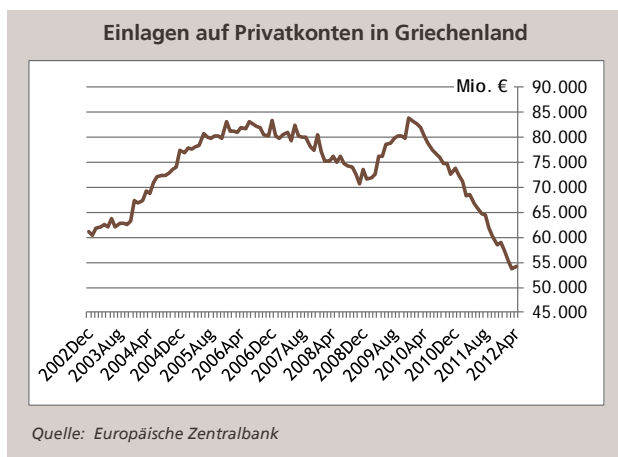


## "DIE EINLAGEN DER EUROPÄISCHEN SPARER SIND SICHER!"

Wer wird diesen Satz – sozusagen als Renaissance des Versprechens Merkel/Steinbrück vom 5. Oktober 2008 – vor den Kameras in Brüssel oder Luxemburg aussprechen, wissend, dass er nur einmal gesagt werden kann? Wir erinnern uns: Kanzlerin Merkel und der damalige Finanzminister Steinbrück hatten deutschen Sparern jene Beruhigungspille verabreicht, nachdem die Hypo Real Estate (HRE) ein zweistelliges Milliardenloch in ihrem Kreditbestand offenbart hatte, das weder durch den Einlagensicherungsfonds noch durch Ausfallgarantien der übrigen deutschen Banken gedeckt werden konnte. In Ansehung des Risikos eines Bank-Runs zückte die Kanzlerin diesen Scheck in der Hoffnung, ihn nicht einlösen zu müssen. Der Trick funktionierte, die deutschen Sparer blieben ruhig und zu Hause.

Heute, fast vier Jahre später, erleben wir am Rande Europas den Entzug von Kontoguthaben auf Raten. In Griechenland haben allein die Privathaushalte seit Beginn der Krise mehr als 30 Mrd. € abgezogen und außer Landes gebracht, in Spanien beginnt dieser Trend derzeit. Indes ist die spanische Krankheit im Vergleich zur HRE-Pleite von erheblich größerer Dimension: Etwa 400 Mrd. € Kreditvolumen spanischer Banken gehen auf private Immobilienfinanzierungen zurück, mehr als 1/3 davon gelten als uneinbringlich. Inzwischen ist klar, dass spanische Banken "rekapitalisiert"



werden müssen, wozu das europäische Überziehungskonto EFSF<sup>1</sup> genutzt werden wird und ein weiteres Mal private Risiken sozialisiert werden. Fatalerweise wird damit jedoch nur ein weiterer Beleg der ungeeigneten Politik des "immer zu spät und immer zu wenig" geliefert. Denn die Finanzspritze wird erwogen, nachdem der Markt bereits die spanische Regierung für die privaten Kredite in Mithaftung genommen hat und sie ist mit 100 Mrd. € in Relation zur tatsächlichen Größe des Problems wieder einmal zwei Konfektionsgrößen zu klein

geraten. Der Kapitalmarkt wird sein Pfand für das vollständige Risiko sehen wollen. Davon ist angesichts weiter steigender Renditen, die der Markt für Emissionen des spanischen Staates fordert (und erhält) auszugehen.

### RETTUNGSSCHIRME GEGEN TSUNAMIS

Dieser Vorgang schildert lediglich eine Facette des uns umgebenden Szenarios. Angesichts des trotz aller Krisengipfel und Rettungsaktionen unveränderten Grundmusters mag sich bei Kommentatoren wie bei Lesern gleichermaßen Ermüdung wie auch wachsende Beunruhigung einstellen. Die immer gleichen Themen ermüden, die immer gleichen Fluchreflexe der Politik verbunden mit der erschreckend naiven Erwartung, hinter dem nächsten Busch sei man sicher, lassen Misstrauen und Besorgnis der Bürger wachsen und mit ihnen den Wunsch, ihr Vermögen in Sicherheit zu bringen. Zwischen jetzt noch auf den Konten europäischer Banken lagernden Einlagen i.H.v. etwa 10 Billionen Euro und dem drängenden Wunsch der Vermögensinhaber, dieses Geld sofort abheben zu wollen, können ein paar unbedachte Worte oder naiv ausgesprochene Wahrheiten – und im Akutfall 24 Stunden – liegen. Hinzu kommt: Das gesamteuropäische Problem ist de facto nicht per Rettungsschirm lösbar. Denn was nützt der vermeintliche Trockenschutz, wenn sich hinter dem Beschirmten bereits eine Tsunamiwelle auftürmt?! Wir teilen die schlicht und trocken formulierte Einschätzung des Bundesbankpräsidenten Weidmann: "So, wie es im Moment läuft, kann die Währungsunion nicht nachhaltig funktionieren."<sup>2</sup> Einer der obersten Währungshüter und Mitglied im EZB-Rat<sup>3</sup> bescheinigt also, dass das System Euro vor die

<sup>2</sup> Am 10.6.2012 gegenüber der "WELT am Sonntag"

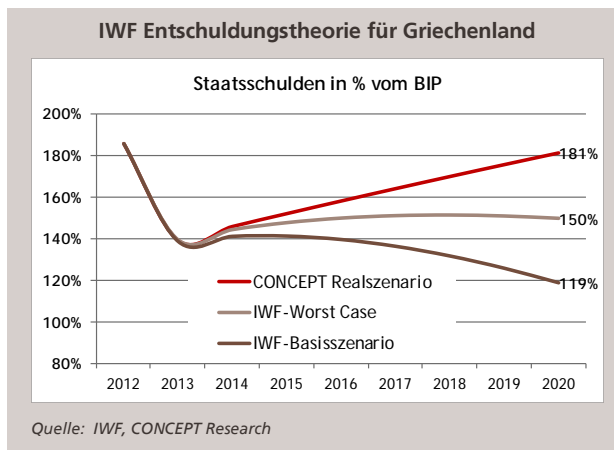
<sup>3</sup> EZB: Europäische Zentralbank

<sup>1</sup> EFSF: Europäische Finanzmarktstabilisierungsfazilität

Wand fahren wird. Das Gegenteil suggerieren währenddessen alle in den Hauptrollen spielenden Institutionen weiterhin. Selbst der IWF rechnet in seiner Prognose, welche die von ihm mitfinanzierte Griechenrettung II rechtfertigte, vor, wie sich das Land bis 2020 auf ein Verschuldungsniveau von 120% des BIP<sup>4</sup> zurückarbeiten könne, eben jenem Niveau, von dem die Krise ihren Ausgang nahm. Die Berechnung ist in zweierlei Hinsicht Makulatur: Zum einen genügt die Rückführung auf die genannten 120% nicht, um nachhaltig aus den Schulden herauszuwachsen. Arithmetik im 9. Schuljahr. Zum zweiten wurde im Fiskalpakt – von seiner Unwirksamkeit gegenüber EU-Recht abgesehen – ein für Griechenland noch viel härteres Sparpaket beschlossen, denn das Land müsste jährlich ein Zwanzigstel seiner 60% übersteigenden Staatsverschuldung zurückführen. Das wären nach Lage der Dinge jedes Jahr über 6%. Vor Zinsaufwand müsste das Land also einen Primärüberschuss von wenigstens

jährlich 10% erzielen, um tatsächlich nur in die Nähe der Prognose zu gelangen. In seinem Worst Case Szenario geht der IWF davon aus, dass die Schuldenquote bis 2020

auf 150% reduziert werden kann. Nach unserer Schätzung werden dagegen 180% des BIP erreicht.



das Problem bislang lediglich vertagt, auf eine höhere Ebene gehoben und damit die Fallhöhe extrem vergrößert hat. Dabei erscheint mit dem gesunden Menschenverstand greifbar, dass es nichts helfen kann, die notleidenden Länder mit Geld zu bewerfen, welches durch die Hintertür und in Sorge um den Lebensunterhalt von morgen wieder hinausgetragen und ins Ausland verbracht wird. Es wird schlicht verkannt, dass die wertvollste Währung "Vertrauen" heißt. Im Gegenteil, diese Währung droht auf dem Brüsseler Markt der Eitelkeiten verspielt zu werden. Indessen läuft Europa mit wachsendem Tempo auf einen weiteren Kulminationspunkt zu, an dem die Währung "Vertrauen" wird eingesetzt werden müssen. Wir vermuten, dass dieser Punkt bereits im nächsten halben Jahr erreicht wird. Dann ist der Zeitpunkt gekommen, den Satz zu sagen, den wir als Überschrift zu unserem halbjährlichen Kommentar gewählt haben. Selbstredend werden jene ihn aussprechen

müssen, denen man (noch) zutraut, das Versprechen einzulösen: Damit wird Frau Merkel wieder in vorderster Reihe stehen – und neben ihr der französische Amtskollege. Deutschland und Frankreich verbleiben als Einzige mit Bonität und wirtschaftlicher Größe, um dieses Versprechen zu geben, wenn man nun auch Spanien und Italien nicht mehr traut. Und sie würden mit drei Viertel des Haftungsvolumens den Löwenanteil des gesamten Rettungsfonds (EFSF, EFSM oder ESM<sup>5</sup>) stemmen müssen.

## DIE WERTVOLLSTE ALLER WÄHRUNGEN

Alle politischen Akteure eint: Wahrung des Status Quo, Verteidigung der falschen Entscheidungen von gestern, schlüssige Fortschreibung des Mythos in Gegenwart und Zukunft. Zu wenige anerkennen die Nacktheit des Kaisers (siehe Weidmann), viel zu viele noch rufen "seht sein goldenes Gewand". Kaum jemand bekennt in Verantwortung für die nächsten Generationen, dass jede "Rettung"

## DAS SPANISCHE DILEMMA

Doch wehe, das Aufatmen der Märkte könnte schon nach zwei Wochen wieder in sich zusammenfallen! Denn wer mitrechnet (wer kann das noch?), dem wird klar, dass Deutschland mit einem bereits heute virulenten Haftungssaldo aus den Rettungsmaßnahmen in Höhe von im besten Fall mehr als 400 Mrd. Euro schnell eine Staatsschuld von mehr als 100% des BIP erreichen würde. Die Gefahr, dass die Haftungssumme aufgerufen wird, ist längst nicht so gering, wie uns die Politik glauben machen möchte. Denn das gegenüber Griechenland wesentlich größere

<sup>4</sup> BIP: Bruttoinlandsprodukt

<sup>5</sup> ESM: Europäischer Stabilitätsmechanismus

Risiko heißt Spanien, wie sich herumgesprochen hat. Das Land ächzt unter dem Berg an privaten Schulden, der sich während der von niedrigen Euro-Zinsen aufgepumpten Immobilienblase gebildet hat und heute ca. 230% des BIP ausmacht. Die privaten Haushalte müssen sich entschulden, was bereits zwangsweise durch Privatin insolvenzen geschieht. Nach dem Lehrbuch müsste dieses "deleveraging" vom Staat aufgefangen und durch deficit spending<sup>6</sup> kompensiert werden. Hier steckt Spanien in der Zwickmühle, denn angesichts der inzwischen erreichten

Staatsverschuldung und der hohen Zinsen ist dem Staat eine weitere Kapitalaufnahme am Markt praktisch bereits jetzt verwehrt. Hinzu kommt, dass über die Hälfte der Spanier nicht in den Wirtschaftsprozess integriert ist, sondern als Arbeitslose, Rentner oder Beamte die Staatskasse belasten. Was dagegen Italien betrifft, so hat der IWF schon im letzten Jahr das unrühmliche Urteil gesprochen, dass das Geschäftsmodell des Landes – permanent zu viele Staatsausgaben bei permanent zu geringem Wachstum – nachhaltig nicht überlebensfähig sei, sondern zu immer höheren Schulden führen müsse.

## ENDE DER SCHIRMHERRSCHAFT

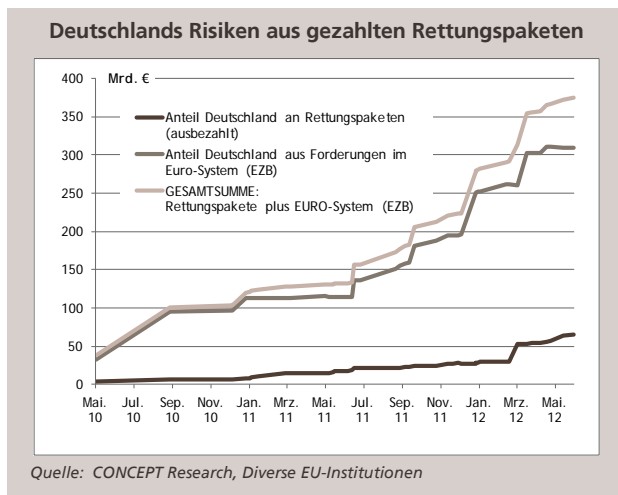
Es wird also zu erwarten sein, dass die Wechsel auf die Zukunft eingelöst und die Garanten der letzten Instanz – Deutschland und Frankreich – tatsächlich liefern müssen. Die infolge dessen zu erwartende Ratingverschlechterung würde jedoch zu spürbar ansteigenden Renditen auch auf deutsche Staatsanleihen und mithin zu einem wachsenden Haushaltsdefizit führen.

Damit wären die Retter in Gefahr. Nicht zuletzt dieses Szenario macht es bereits aus heutiger Sicht de facto unmöglich, den Rettungsschirm auch über Spanien (nicht nur Spaniens Banken) aufzuspannen. Das wäre vermutlich das Todesurteil für den Euro. Denn wie bei Hase und Igel wird der Markt schneller sein und die

Kaskade vom Ende her denken. Davon abgesehen ist die Finanzierungsmasse, die dem EFSF zur Verfügung steht, viel zu klein. Nachdem Griechenland, Irland und Portugal bereits mit 198 Mrd. € Kreditzusagen aus dem EFSF bedient worden sind (davon 135 Mrd. € bereits gewährt), stehen aktuell lediglich noch 242 Mrd. € zur Verfügung. Im Rahmen einer – nennen wir es: ungeprüften – ad hoc-Zusage wurden Spanien für seine Banken schon einmal 100 Mrd. € davon zugesagt. Die kürzlich eingestandene Zypern-Pleite wird mindestens

weitere 15 Mrd. € aus dem Topf nehmen, womit für die "Restrettung" Spaniens und für Italien 127 Mrd. € Finanzierungsvolumen blieben, nach Überführung in den ESM 60 Mrd. mehr, also 187 Mrd. €. – Ein Witz, denn allein Griechenland hat bis heute Zusagen der internationalen Gemeinschaft i.H.v. 262 Mrd. € erhalten und ist dennoch dem Abgrund näher als vor zwei Jahren. Auch die Überbesicherung<sup>7</sup> des EFSF wäre dahin, da mittlerweile sechs Länder nicht mehr mit Haftungskapital zur Verfügung stünden.

Nach dem nächtlichen Beschluss vom 29.6.2012, die Bedingungen der Rettungsmechanismen aufzuweichen und europäischen Banken den Zugang zu EFSF und EMS zu verschaffen, ohne dies mit den bisher obligatorischen Auflagen zu verbinden, werden die Begehrlichkeiten zunehmen und die verbleibende Handlungsmasse wird sich noch schneller verflüchtigen.



<sup>6</sup> Deficit spending nennt man die Aufnahme von Staatsschulden, um in einer Rezession durch öffentliche Investitionen die Konjunktur zu beleben. Idealtypischer Weise werden die Schulden in einer Hochkonjunkturphase wieder abgebaut.

<sup>7</sup> Seinerzeit wurde einem Finanzierungsvolumen des EFSF i.H.v. 440 Mrd. € eine Haftungssumme i.H.v. 726 Mrd. € gegenübergestellt. Mit der 65%igen Überbesicherung sollte ein möglichst hohes Rating für EFSF-Anleihen ermöglicht werden.

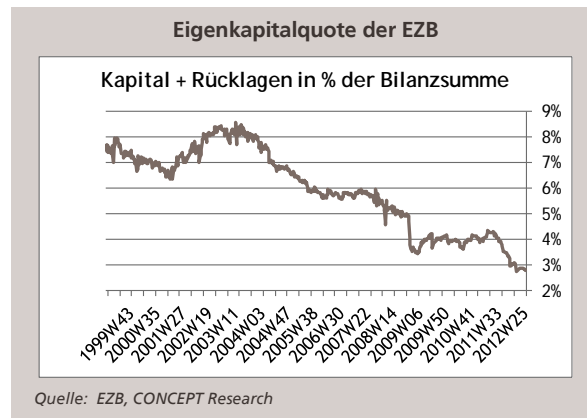
## DIE EZB IN DER KRISE

All das bedeutet: Rettung via Schirm war gestern, heute braucht es größere Geschütze! In diesem Zusammenhang fällt uns die Bazooka wieder ein, jene martialische Feuerwaffe, deren Einsatz bereits im Herbst letzten Jahres im Gespräch war. Mit deren Gebrauch sollte die Europäische Notenbank der Politik beispringen und den Märkten unmissverständlich klar machen, dass der Euro nicht geopfert wird, koste es, was es wolle. Dazu sollte die EZB ausrufen, jederzeit und in unbegrenztem Umfang Anleihen europäischer Staaten aufzukaufen und damit jede Wette gegen Staaten abblocken. Die Ankündigung sollte dazu beitragen, dass die Renditen auf Staatsanleihen deutlich sinken und Europas Peripherie sich wieder günstiger finanzieren kann. Aber auch dies wäre letzten Endes ein psychologischer Trick nicht ohne Risiko. Damit er funktioniert müsste "der Markt" nicht zu erschütterndes Vertrauen in die Refinanzierungsfähigkeit der EZB haben. Die Frage nach möglichen Folgen der Pleite eines Staates müsste der Markt für nicht mehr relevant erachten und dürfte sie in keinem Fall stellen. Wenn doch, so wäre es notwendig, klarstellen zu können, dass selbst dies der Kapitalkraft der EZB nichts anhaben könnte. Mit einem Blick auf die Bilanz der EZB, wie sie sich heute darstellt, lässt sich diese Aussage jedoch leider nicht treffen. Denn die EZB hat ihre Bilanz seit der Lehman-Pleite 2008 deutlich stärker ausgeweitet als die amerikanische FED<sup>8</sup>, während das Eigenkapital mit dieser Entwicklung nicht Schritt halten konnte. Trotz der zwischenzeitlich durchgeführten Kapitalerhöhung verfügt die EZB lediglich über Kapital und Rücklagen in Höhe von 86 Mrd. €, dem eine Bilanzsumme in Höhe von 3.052 Mrd. € gegenübersteht. Damit beträgt die Eigenkapitalquote nicht einmal 3%. Die Aktiva bestehen zu einem großen Teil aus Forderungen gegenüber Banken, die mit zweifelhaften Staatsanleihen besichert sind. Zudem hat die EZB über 200 Mrd. € Staatsanleihen der Euro-Peripherie direkt in den Büchern. Allein Griechenland schuldet der EZB

55 Mrd. € sowie über das Target2-System<sup>9</sup> weitere 98 Mrd. €. Bei einer Pleite Griechenlands könnte die EZB demzufolge gleich mit vor den Konkursrichter.

## OHNE MUNITION INS GEFECHT

Dies bedeutet in der Schlussfolgerung mindestens zweierlei: Zum einen ist durch die "Krisenstrategie" der vergangenen Jahre ein Niveau erreicht, auf dem die Fortsetzung des zivilrechtlich strafbewehrten Tatbestandes der Konkursverschleppung augenscheinlich ohne Alternative ist. Zum anderen müsste der "Bazooka" eine spürbare Kapitalerhöhung der EZB um mindestens 100 Mrd. € vorangehen, um sie nicht als Spielzeugpistole zu entlarven. Zum Vergleich: Die Verschärfung der Eigenkapitalvorschriften für private Banken bedeutet, dass diese ihre Eigenkapitalquote auf mindestens 7% anheben müssen. Dies würde für die EZB aus heutiger Sicht einer zusätzlichen Eigenkapitalanforderung i.H.v. 128 Mrd. € entsprechen. Dieses Kapital müsste – um Vertrauen zu erzeugen – direkt eingezahlt werden, was für Deutschland einer Zahlungsverpflichtung von mind. 54 Mrd. € gleichkäme (unterstellt, dass die GIPSZI<sup>10</sup> nicht lungsfähig sind). Es steht zu vermuten, dass dieser Weg gegangen wird, denn inzwischen werden die Alternativen in der Tat rar. Es wird



jedoch erkennbar, dass die Schlinge sich – auch für Deutschland – mit kleiner werdender Übersetzung enger zieht. Das Krisenmanagement läuft gegen die Zeit und kann in diesem Wettlauf bislang nicht einmal Etappengewinne verbuchen. Es braucht dringend überzeugende Konzepte, um den Akteuren an den Märkten Vertrauen in das Geld- und Wirtschaftssystem zurückzugeben. Dazu erscheint jede Idee, die lediglich den Rost übertüncht statt ihm vorher mit der Drahtbürste zu Leibe zu rücken, gänzlich

<sup>8</sup> FED: Federal Reserve Board, amerikanische Notenbank.

<sup>9</sup> Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System (Siehe Jahresbericht 2011)

<sup>10</sup> GIPSZI-Staaten = Griechenland, Irland, Portugal, Spanien, Zypern, Italien.



lich ungeeignet. Zu solchen Ideen sind eine gemeinsame Einlagensicherung genauso zu zählen wie eine Bankenunion, Euro-Bonds oder eben die "Bazooka". So stellt auch die BIZ in ihrem Jahresbericht fest: "Eine lockere Geldpolitik kann für sich genommen keine tieferliegenden Solvenz- oder Strukturprobleme lösen. Sie kauft Zeit, verleitet unter Umständen aber auch dazu, diese zu vergeuden." Gleichwohl ist davon auszugehen, dass wir die Umsetzung der skizzierten und lediglich Zeit schindenden Maßnahmen kommen und scheitern sehen werden.

## EINE AGENDA 2020!

Was Europa wirklich braucht, ist ein neues Geschäftsmodell für die Peripheriestaaten, ist eine Agenda 2020! Das einst von Altkanzler Schröder angetriebene und in großen Teilen auch von der damaligen Opposition unterstützte Projekt hatte ihn sowohl in den eigenen Reihen als auch bei seinen Wählern stolpern lassen. Heute und im Rückblick sehen jedoch viele Wirtschaftsforscher in diesem Projekt den Anstoß für Deutschlands abgehobene Entwicklung gegenüber Gesamteuropa in den letzten knapp 10 Jahren. Und es sind eben die Eckpunkte jenes Programms, die heute auch Meilensteine für die Zukunft des uns umgebenden Europa sein könnten: Entbürokratisierung des Mittelstands, Lockerung des Kündigungsschutzes, Beschränkung staatlicher Transferleistungen und Erhöhung der Eigenverantwortung, deutliche Erhöhung der Bildungsausgaben, Verbesserung des Zugangs zu Bildung für alle Bevölkerungsschichten, Senkung der Lohnnebenkosten, Reduzierung versicherungsfremder Leistungen in der Sozialversicherung. Hilfreich wäre an mancher Stelle sicher die Ergänzung um Verringerung der Staatsquote sowie Erhöhung von Transparenz und Durchgriffsmöglichkeiten im Steuersystem. Dringend ergänzt werden müssten solche Maßnahmen durch einen konkreten und glaubwürdigen Umsetzungsplan, verbunden mit überstaatlicher Kontrolle und automatischen Sanktionsmechanismen. Und dies ist nur denkbar, wenn mehr Entscheidungskompetenz an "Europa", wo auch immer das genau ist, abgegeben wird. Ohne ein klares Commitment für mehr Föderalismus und weniger Konföderation wird es nicht funktio-

nieren. Das mag man bedauern; letzten Endes müssen wir zur Kenntnis nehmen, dass der Rubikon überschritten ist und die Würfel für eine Haftungsunion gefallen sind.

Blockadehaltung und öffentliche Diskussionen, ob denn nun zuerst die Märkte zu beruhigen seien und anschließend ein Vertrauen schaffende europäische Wirtschaftsstruktur erarbeitet werden müsse oder ob genau der umgekehrte Weg aus der Sackgasse führe, helfen in diesem Zusammenhang nicht, sondern bestätigen allenfalls das Misstrauen in die Fähigkeiten der Politik und vergrößern die Verunsicherung. Dabei käme es dringend darauf an, Bürgern, Unternehmen, Institutionen und den Märkten einen klaren und schlüssigen Masterplan vorzulegen. Solange wir darauf warten, wird die Krise sich verschärfen, ist unser Geldsystem in Gefahr.

## SCHLUSSFOLGERUNGEN

Vorangegangene Schilderung erklärt unsere Aversion gegen Nominalkapital. Viele sicherheitsorientierte Anleger ziehen dies noch vor, weil sie für einmal hingegebene 100 € auch wieder 100 € zurück erhalten, was an Sicherheit vermeintlich nicht zu überbieten ist. Nur, inzwischen ist immer weniger erkennbar, welches die letzte Instanz sein wird, der man 100 € geben und sie mit Sicherheit zurück erwarten darf. Zum zweiten wächst mit jeder Rettung, welche die den Globus umrundende Geldmenge vergrößert, das Risiko, dass zwischendrin irgendwo Inflation passiert und den wahren Wert des zurückerhaltenen Geldes deutlich schwinden lässt. Auf lange Sicht ist dieser Effekt ohnehin nicht bestritten; er wird durch den erhaltenen Zins i.d.R. überkompensiert. Immer wieder in der Wirtschaftsgeschichte ist es jedoch geschehen, dass zwischen der Hergabe von Geld(wert) und dem Rückerhalt ein dramatischer Wertverlust geschah. Wann dies passiert, lässt sich naturgemäß schwerer voraussagen als die nächste Meteoritenannäherung. Als gesichert darf jedoch gelten, dass das augenblickliche Inflationspotential so groß ist, wie zuletzt vor etwa ca. 90 Jahren. Allerdings lässt der Ballon sich womöglich noch weiter aufblasen, vielleicht sogar sehr viel weiter ...

Nun kann man nicht jahrelang ängstlich in der Ecke stehen und die Ohren zuhaltend auf den

großen Knall warten, das Leben geht schließlich weiter. Aber wir raten fortgesetzt, auf das Getöse vorbereitet zu sein. In Zeiten, wo nicht bekannt ist, ob und wie lange papierne Zahlungsverprechen ihren Wert behalten werden, wird man nicht umhin kommen, für die Kapitalanlage Investitionsobjekte zu wählen, die bei einer Geldkrise nicht spurlos verschwinden. Und die Erkenntnis ist schlicht: hier kommen Aktien, Immobilien und Edelmetalle ins Spiel, nicht dagegen (Staats)Anleihen und Kontoguthaben. Alle drei Anlageklassen schwanken im tagesaktuell bezahlten Kurs – bei Immobilien weniger sichtbar, aber dennoch zu unterstellen. Das ist der hinzunehmende (und hinnehmbare) Preis für den Werterhalt an sich. Vor diesem Hintergrund bedarf es in dieser Zeit einer gewissen Duldsamkeit, was auf kürzere Sicht erreichbare Anlageergebnisse betrifft. Sie mögen unter Sorgen und mit Schwankungen erkämpft sein, bieten doch aber eine Gewähr dafür, letzten Endes auf real erhaltenem Vermögen aufbauen zu können, nachdem sich dereinst der Rauch verzogen haben mag.

Unter dieser Prämisse begleiten wir Sie nun seit mehreren Jahren und werden nicht müde, die Gründe für unsere strategische Ausrichtung zu erklären und zu beschreiben. Die äußeren Umstände verändern sich in dramatischem Tempo, ohne indes die Richtung zu verändern. Dies erfordert aus unserer Sicht bis auf weiteres eine Beibehaltung der beschriebenen Sicht auf die Dinge und der damit verknüpften und zurückliegend bereits praktizierten Anlagestrategie.

Unsere Erwartungen für das zweite Halbjahr:

- Weitere Zuspitzung der Eurokrise. Die aufgerufenen Themen (Bankenunion, Eurobills, gemeinsame Einlagensicherung, gemeinsame Haushaltsordnung) bleiben auf der Tagesordnung, können aber mangels Einigungswillen nicht verabschiedet werden.
- Spanien wird aus dem EFSF "gerettet", ohne den Status eines "stepping out guarantor"<sup>11</sup> zu beanspruchen, weswegen es für die Bankgarantien mit haftet. Die

Märkte wenden sich in ihrer Kritik und Skepsis Italien zu.

- Der ESM benötigt bereits zu seinem Start eine Kapitalerhöhung. Der Euro verliert gegenüber anderen Währungen an Wert.
- Die Notenbanken Amerikas, Japans, Englands und des Euro-Raums vereinbaren eine weitere konzertierte Aktion, um das Finanzsystem nicht kollabieren zu lassen.
- Dies ist der Zeitpunkt, um Aktien aufzustoßen, denn aus einer solchen Maßnahme würden wieder steigende Aktiennotierungen resultieren.
- Gold behält seinen Charakter als Vertrauensschadenversicherung und wird in Euro gerechnet höher notieren als zum Jahresbeginn.
- Investitionsempfehlungen: (Staats)Anleihen meiden und bei Aktien solche Unternehmen bevorzugen, die Marktmacht besitzen, nicht verschuldet sind, eine positive Umsatzentwicklung aufweisen, idealerweise Güter des täglichen Bedarfs herstellen und Dividenden zahlen.

*Matthias Steinhauer  
Bielefeld, 29. Juni 2012*

#### Rechtliche Hinweise

Diese Publikation wurde von der CONCEPT Vermögensmanagement GmbH & Co. KG (CONCEPT) erstellt. Sie dient ausschließlich der Information und darf ohne ausdrückliche Einwilligung von CONCEPT nicht nachgedruckt oder öffentlich zugänglich gemacht werden.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen beruhen auf Quellen, die CONCEPT für zuverlässig erachtet, jedoch keiner neutralen Kontrolle unterzogen hat. Die Informationen sind öffentlich zugänglich. CONCEPT übernimmt keine Gewähr und keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen. Die in dieser Publikation vertretenen Meinungen stellen die Auffassung des Verfassers dar und können sich jederzeit ändern. Solche Auffassungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

Den in dieser Publikation enthaltenen Angaben liegen historische Daten sowie die Einschätzungen künftiger Marktentwicklungen von CONCEPT zu Grunde. Diese Markteinschätzungen sind auf der Basis von Analysen gewonnen worden, die mit der gebotenen Gewissenhaftigkeit und Sorgfalt erstellt worden sind. Dennoch kann CONCEPT für ihr Eintreten keine Gewähr übernehmen. Der Wert eines darauf abstellenden Investments kann sinken oder steigen, der investierte Geldbetrag möglicherweise nicht zurück erhalten werden.

<sup>11</sup> Den Status nimmt ein Land ein, wenn es Hilfe beantragt. Ab diesem Zeitpunkt haftet es selbst nicht mehr für die Verbindlichkeiten des EFSF. Dies wird im Falle Spaniens mit allen Mitteln verhindert werden, um das Haftungsvolumen des EFSF nicht auszuhöhlen.