

MACK & WEISE

FONDSREPORT

„Es gibt das Gerücht, dass Staaten nicht pleitegehen können ... dieses Gerücht stimmt nicht.“

Bundeskanzlerin Dr. Angela Merkel, Januar 2009

Aus dem Kollaps der US-Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 zogen Regierungen und Notenbanken nur eine Lehre: Die immensen Verluste aus den Fehlspekulationen des „systemrelevanten“ Finanzsystems müssen in die begrenzt belastbaren Staatshaushalte oder scheinbar unbegrenzten Notenbankbilanzen verschoben werden.

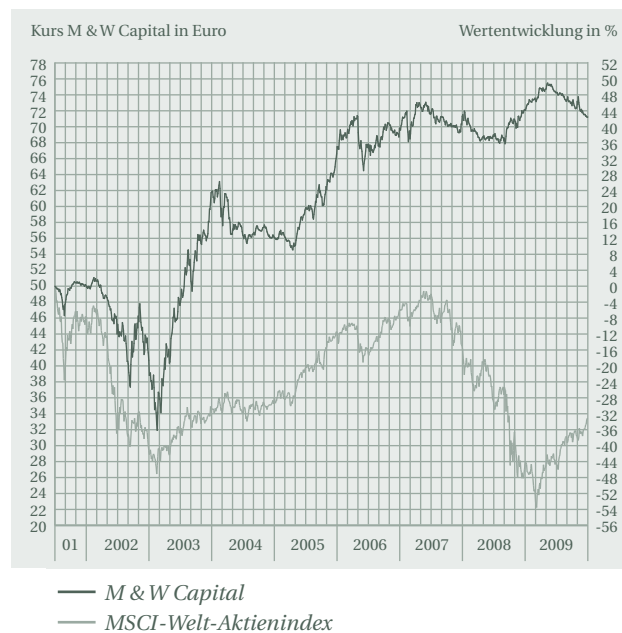
So flossen in der Eurozone (EU 27) nach Angaben der EU-Kommission über 1,5 Billionen Euro oder 11,8% der Wirtschaftsleistung des Jahres 2008 über verschiedene Liquiditätsprogramme in den Finanzsektor. Doch im Vergleich zu den Stützungsmaßnahmen des amerikanischen Finanzsektors muten die europäischen eher bescheiden an; schließlich mobilisierten die USA nach letzten Erhebungen des US-Einlagensicherungsfonds FDIC per Ende 2008 sogar 6,79 Billionen USD! Weltweit summieren sich die Stützungsmaßnahmen nach Angaben des Analysehauses Credit Insight auf nunmehr unfassbare 9 Billionen USD! Um aber auch noch den Fall der Wirtschaft in eine Depression zu vermeiden, haben weltweit Regierungen darüber hinaus verschuldungsfinanzierte Konjunkturpakete in einer Größenordnung von etwa 7% des Weltbruttosozialproduktes von 2008 aufgelegt, welche sich damit auf bisher etwas mehr als 4 Billionen USD addierten.

Die internationalen Aktienmärkte, die nach den herben Einbrüchen im Jahr 2008 nochmals mit weiteren Kursverlusten in Höhe von fast 30% in das Jahr 2009 starteten, setzten dank dieser immensen Liquiditätsflutung und einer zwischenzeitlich gesetzlich verordneten Solvenz des Bankensektors (siehe unsere Studie: 2010 – Im Auge des Hurrikans) dann zu einer beeindruckenden Rallye an, um das Jahr mit deutlichen Kurszuwächsen zu beschließen.

Getrieben wurde diese nahezu beispiellose Entwicklung von der sich im Jahresverlauf verfestigenden Erwartung der Marktteilnehmer, dass die getroffenen Maßnahmen der Wirtschaft nicht nur eine Stabilisierung, sondern im Jahr 2010 sogar eine V-förmige Erholung bescheren werden. Angesichts einer inzwischen scheinbar zurückgekehrten Normalität übertreffen sich dabei die Analysten in ihren Prophezeiungen und „glaskugeln“, dass die Unternehmensgewinne in den kommenden zwei Jahren um nicht weniger als 60% zulegen und damit nahezu wieder das Vorkrisenniveau erreichen werden.

Für das Jahr 2009 haben wir im M & W Capital in diesem Umfeld ein Ergebnis von -1,2% zu verzeichnen. Wir sind auf Basis unserer kapitalerhaltenden Strategie angesichts der nach unserer Meinung keinesfalls überwun-

*M & W Capital im Vergleich zum MSCI-Welt-Aktienindex
01.08.2001 bis 31.12.2009*



denen Wirtschaftskrise wie schon 2008 keine größeren Risiken eingegangen. In Erwartung wieder fallender Aktienmärkte haben wir in den letzten Monaten die Risikobereitschaft leicht erhöht, indem wir kleinere Short-Positionen z. B. auf den DAX eingingen. Der M & W Capital gehört zu den wenigen Investmentfonds, die seit Ausbruch der Finanzkrise im Sommer 2007 das Kapital für Ihre Investoren erhalten konnten. Seit Auflage im (Krisen-)Jahr 2001 konnte dieser nunmehr um 42 % zulegen, während der MSCI-Welt-Aktienindex im selben Zeitraum einen Verlust von 33 % ausweist. Mit diesem Ergebnis zählt der vermögensverwaltende Investmentfonds aus unserem Hause in seiner Anlagekategorie weiterhin zu den erfolgreichsten Investmentfonds in Deutschland.

Im Gegensatz zu den meisten Ökonomen und Analysten gehen wir davon aus, dass die im Jahr 2007 geplatze Verschuldungsblase eine Zeitenwende markiert.

Seit dem Ende des Bretton-Woods-Systems im Jahr 1971 haben sich dank der fehlenden Kreditschöpfungsobergrenze in den Industriestaaten Unternehmen, Haushalte und Staat immer höher verschuldet, was nach dem Platzen der Internetblase im Jahr 2000 via Finanzinnovationen in einen wahren Verschuldungsrusch mündete. Wir erwarten nicht, dass das bis zum Platzen der US-Immobilienblase (2006) herrschende „Über-Verschuldung-zu-Konsum-zu-Wohlstand-für-alle“-Modell wiederbelebt werden kann, auch wenn die getätigten politisch motivierten Markteingriffe darauf abzielen, die Bereinigung der im Boom entstandenen Ungleichgewichte nochmals etwas in die Zukunft zu verschieben.

Geradezu planwirtschaftlich mutet dabei das „Treiben“ von Barack Obama, Timothy Geithner und Ben Bernanke an, die mit allen Mitteln versuchen, ihr für den US-Wohlstand und die Weltwirtschaft so wichtiges Perpetuum mobile – den Immobilienmarkt – zu „reaktivieren“. Mit der Verstaatlichung der beiden pleitebedrohten Hypothekenbanken Freddie Mac und Fannie Mae finanziert die US-Regierung jetzt mehr als die Hälfte (5,44 Billionen USD) des Marktes und war

allein in 2009 für die Vergabe von fast 90 % aller neuen Hypothekenkredite verantwortlich.

Die bedingungs- und nahezu zinslose Liquiditätsflutung des Finanzsystems seitens der Notenbanken und die ausgesprochene Bailout-Garantie der Regierungen für „systemisch“ wichtige Spieler führte im Ergebnis nur dazu, dass die Finanzindustrie ihren Risikoappetit wieder auf mindestens Vor-Krisen-Modus angehoben hat. Wie sonst könnte man all die inzwischen nicht nur an den Rohstoffmärkten wieder deutlich sichtbaren Spekulationsblasen – allein der Ölpreis verdoppelte sich 2009 – in einem Umfeld erklären, in dem die Wirtschaftsleistung der großen Industrienationen um gewaltige 4–5 % zurückging und der Welthandel zweistellig einbrach!

Trotz der von den Banken aus einer Systemabsturzandrohung heraus geforderten (oder erpressten!) und dann gewährten Stützungsmaßnahmen in beispiellosen Dimensionen hat es die Politik bisher nicht vermocht, auch nur eine einzige Ursache der Finanzkrise zu lösen. Ihre „Man-müsste-man-sollte-man-könnte“-Moralappelle dankte Ihnen die Finanzbranche umgehend damit, sich bereits 2009 wieder Rekordboni auszuschießen. War dieses – weil der Gesetzgeber einschritt – so offen nicht möglich, erhöhte man sich gewohnt flexibel dann eben die Grundbezüge, die nicht im Fokus der öffentlichen Diskussion standen.

Die heute gefeierte Politik, die Ursachen der Krise (Überschuldung) ohne Rücksicht auf Verluste mit ihren Ursachen (!) lösen zu wollen, wird mit großer Wahrscheinlichkeit über ihre massiven staatlichen Eingriffe mit sozialistischem Charakter Nebenwirkungen entfalten, die weitaus schmerzhafter sein werden, als wenn man die marktwirtschaftlich notwendigen Konsequenzen aus der geplatzen Kreditblase einfach nur akzeptiert hätte.

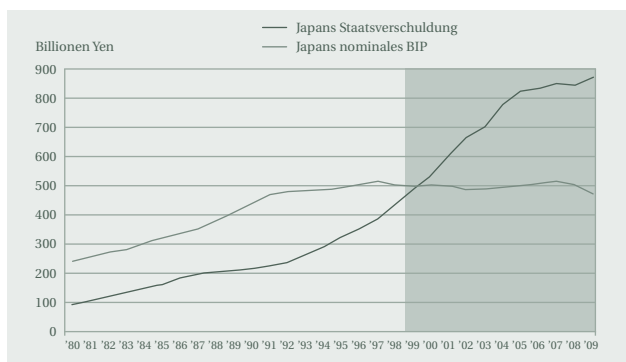
Als Reaktion auf die Finanzkrise erhöhten die Industrienationen seit 2007 ihre Staatsschulden in einem noch nie gesehenen Ausmaß.

Gerade die Schuldenstände der im Epizentrum der Krise stehenden Nationen wie die der USA (+22,9 %) oder

Großbritanniens (+24,6%) explodierten regelrecht. Auch die Deutschlands wuchsen um 8,1% und überschritten im Sommer 2009 bereits ohne Berücksichtigung des Bankenrettungsfonds oder Wachstumsbeschleunigungsgesetzes erstmals die 1,6-Billionen-Euro-Schallmauer. Gleichzeitig brechen weltweit die Steuereinnahmen weg, so dass die Staatsfinanzierung immer mehr einem Schneeballsystem gleicht. Sind z. B. in den USA die Ausgaben des im Oktober 2009 begonnenen neuen Fiskaljahres nur noch zu 55,7% (per Ende Dezember 2009) durch Steuereinnahmen gedeckt, beträgt diese Relation in Japan gemäß der Haushaltsplanungen 2010/11 nur noch dramatisch geringe 40,5%! Kein Wunder also, dass das Staatsanlehenvolumen in nur zwei Jahren um 45% auf nunmehr 50 Billionen USD angestiegen ist! Im Vergleich dazu beträgt der Wert des jemals geförderten Goldes (~160.000 t) aktuell bescheidene 4 Billionen USD.

Trotz der Rekordschuldenaufnahme der Regierungen verharrten die langfristigen Zinsen 2009 dennoch in der Nähe ihrer historischen Tiefstände, denn bedeutende Notenbanken, wie die Großbritannien oder der USA, wagten – dem Beispiel der Bank of Japan folgend – den Einstieg in die direkte Staatsfinanzierung. Doch genau diese Politik, die dem Publikum jetzt mit der Schöpfung eines schönen Euphemismus – quantitative easing – als Problemlösungswunderwaffe verkauft wird, wurde, als man dem Volk noch die Wahrheit zumutete, als Finanzierung durch die Druckerpresse bezeichnet.

Sichtbarer Verschuldungserfolg: 20 Jahre „quantitative easing“



Nachdem in 2009 weltweit bereits rund 5 Billionen USD an neuen Staatsschulden untergebracht wurden und

die aktuellen Haushaltsplanungen auch für 2010 neuerliche Billionenbeträge vorsehen, stehen die Notenbanken jetzt allerdings vor fast unlösbaren Herausforderungen.

Würden sie den unbegrenzten Verschuldungswünschen der Regierungen auch weiterhin nachgeben und stabilisierten sie die Zinsen unterhalb der Preissteigerungsraten, könnte allein die damit verbundene Inflationsdrohung schon ausreichen, um das ohnehin angeschlagene Vertrauen der Bevölkerung in das herrschende Finanzsystem endgültig zu untergraben. Die Sparer würden sich dann panikartig aus dem Verlustgeschäft Staatsfinanzierung – sprich dem Geldvermögen – verabschieden, was wiederum unweigerlich zum Platzen der gigantischen Staatsanleihenblase führen und den Weg in Richtung galoppierende Inflation weisen würde. Versuchten die Staaten mit der Rettung des Banksystems gerade den Systemabsturz noch zu verhindern, wäre er dann – nur anders verlaufend – unausweichlich!

Ließen die Notenbanken hingegen einen deutlichen Anstieg der langfristigen Zinsen zu, würde dieses den Druck auf die staatlichen Defizit-Haushalte dramatisch erhöhen, da schon heute die Aufwendungen für Zinszahlungen deren zweit- oder drittgrößte Ausgabenposition darstellt. Für die am höchsten verschuldete Industrienation der Welt Japan, die bereits bei langfristigen Zinsen von nur 1,3% inzwischen 24% des Haushalts für Zinszahlungen aufwenden muss, würde eine Verdoppelung des Zinsniveaus den Zinsdienst auf knapp 50% der Staatsausgaben heben, was wahrscheinlich spätestens dann den Offenbarungseid zur Folge hätte.

Eine radikale Konsolidierung der Staatshaushalte wäre daher mehr als geboten, und es ist in diesem Zusammenhang bemerkenswert, dass die Notenbanken (oder IWF) den akut vom Staatsbankrott bedrohten Staaten wie Ukraine, Lettland oder dem Statistiken „Flügel“ verleihenden Griechenland drakonische (deflatorische) Sparmaßnahmen verordnen wollen, hingegen nahezu allen Industrienationen, deren Bilanzen nicht wesent-

lich besser aussehen, (noch) der Weg in die (inflationäre) Verschuldung als notwendige Krisenreaktion zugebilligt wird.

Kommt die Deflation vor der Inflation?

Trotz der langfristig zweifellos hochinflationären Bemühungen der Notenbanken sind die deflationären Wirkungskräfte in der Wirtschaft nicht zu unterschätzen. So könnte die „Überraschung des Jahres 2010“ auf der rezessiven Seite liegen, wenn die – als Ergebnis der aufgelegten Konjunkturprogramme – künstlich erzeugte Nachfrage abebbt und sich die dann notwendige „Konsum-Anschlussfinanzierung“ über eine erhöhte Verschuldungsbereitschaft des Konsumenten nicht einstellt. Angesichts einer immer noch weiter steigenden Arbeitslosigkeit, sinkender Löhne, Kreditverweigerung oder eigener Entschuldungsbemühungen kann dieser schließlich nicht das Geld, das er nun weniger zur Verfügung hat, ... mal einfach ausgeben!

Anders als in einem normalen Konjunkturzyklus, wo die Arbeitslosenquote als ein nachlaufender Konjunkturindikator gilt, könnten wir heute vor einer Abwärtsspirale aus weiter fallender Nachfrage, Unternehmenspleiten, höherer Arbeitslosigkeit und wiederum weiter fallender Nachfrage stehen. Weitere Stützungsmaßnahmen der

Regierungen, soweit sie noch finanzierbar sind, würden dann bestenfalls in einem Stagflationsszenario münden. Für die Anlagepolitik wird es daher weiterhin entscheidend sein, mit einer flexiblen Strategie erst den Kapitalerhalt des Vermögens sicherzustellen und danach die Chancen, die sich auch oder gerade in Krisenzeiten bieten, risikobewusst wahrzunehmen.



Dipl.-Kfm. Martin Mack



Dipl.-Kfm. Herwig Weise

Diese Informationen sind eine Serviceleistung für unsere Investoren. Sämtliche Nachrichten wurden sorgfältig recherchiert, dennoch kann für den Inhalt keine Haftung übernommen werden.

Grundlage für den Kauf des M & W Capital Investmentfonds ist ausschließlich der Verkaufsprospekt, der über uns erhältlich ist. Alle Rechte vorbehalten.

Quellen der Chart-Daten: Market-Maker, Wirtschaftsquerschnitt

MACK & WEISE
VERMÖGENSVERWALTUNG

COLONNADEN 96 · 20354 HAMBURG
TEL 040/35 51 850 · FAX 35 51 85 11
INFO@MACK-WEISE.DE · WWW.MACK-WEISE.DE