

## Betrachtungen zur Weltlage und Gedanken zur Anlagestrategie

Mitte Juli 2012 sieht die Welt folgendermassen aus:

Europa. Euro und EU Probleme. Staats-Schulden ueberall. Italien's Schulden betragen 120% des Bruttosozialproduktes. Zehn Jahre nach Einfuehrung des Euros (der Euro loeste die Nationalwaehrngen am 1.1.2002 ab) weiss man, dass eine Waehrungsunion ohne Fiskalunion nicht funktionieren kann. Nord-Europa's relativ konservatives Finanzgebahren kombiniert mit hoher Produktivitaet lassen die skandinavischen Laender und Deutschland in wirtschaftlicher Hinsicht vergleichsweise gesund erscheinen. Aber auch hier sinkt der Lebensstandard. -- Banken mit Milliarden Krediten unter Wasser, vor allem in den sued-europaeischen Laendern (Spanien!) aber auch in Deutschland und Frankreich. Ende 2011 waren Frankreichs Banken mit 541 Milliarden Euro in Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien exponiert. -- Stagnierendes Wirtschaftswachstum; steigende Arbeitslosigkeit; erkennbarer Trend zur Deflation. England's Wirtschaftswachstum schwachelt aber die Insel druckt eigenes Geld und kann den Wirtschaftszyklus besser steuern als die durch den gemeinsamen Euro verbundenen Staaten. Frankreich spielt im Weltmarkt (bestenfalls) eine untergeordnete Rolle. Spanien's Arbeitslosenrate liegt bei 23%: Knapp ein Viertel der Spanier findet keine Arbeit. Dem gegenueber: Die Tuerkei ist dabei an welt-politischem und wirtschaftlichem Gewicht zu gewinnen und die Schweiz bluet, wie schon immer in den letzten 50 Jahren, vor allem wegen der Probleme ueberall anders auf der Welt.

Asien. Sich verlangsamendes Wirtschaftswachstum in den meisten Laendern aber vielerorts noch immer mehr als doppelt so grosses Bruttosozialwachstum als in der westlich-industrialisierten Welt. (Im ersten Quartal 2012 ist China's Wachstum ist auf 7.6% "gefallen".) Die heranwachsende Mittelklasse laesst die Binnenwirtschaft wachsen und schafft einen Ausgleich zu der fallenden Exportwirtschaft. -- Insgesamt gesunde Haushalte in den Laendern; Handelsueberschuesse; ausgeglichene Budgets. -- Bevorstehender Machtwechsel in China, der eine neue Beziehung zur westlichen Welt einleiten koennte. (China war in den letzten Jahren ein ausserordentlich verlaesslicher Partner fuer Amerika und fuer Europa. Hat verlaesslich Geld geliehen wenn immer noetig. China's neue Fuehrung koennte einen Kurswechsel anstreben. Wer kauft dann die amerikanischen Treasury Bills und die Bonds (sued-) europaeischer Staaten?) -- Trotz politischem Chaos ist Indien bekannt fuer seine Schulbildung "fuer jedermann" und Indien's Pharmaindustrie boomt. Kenner sagen, dass das Land vor allem in der Biotechnologie weltfuehrend ist und Indien's Filmwirtschaft Bollywood ist schon lange profitabler als Amerika's Hollywood. -- Japan ist ein Sonderfall: Hohe (und wegen dem ausgebauten Sozialsystem wachsende) Staatsverschuldung und eine (u.a. wegen fehlenden Einwanderern) stark ueberalterte Bevoelkerung die ihre Ersparnisse langsam aber sicher aufbraucht.

Australien. Haelt sich wacker. Der Rohstofflieferant fuer die asiatische Region, vor allem China, konnte das Bruttosozialwachstum im ersten Quartal um +4.3% steigern. Hier und da gibt es verrueckte Ideen ("Mining tax", die geplante Einfuehrung einer 30%-igen Sondersteuer fuer Bergbauunternehmen die jaehrliche Gewinne von ueber A\$ 75 Millionen (Euro 60 Millionen) erwirtschaften). Die sind aber letztendlich lange nicht so verrueckt wie Francois Hollande's Idee Frankreich's Luecke von etwa zehn Milliarden Euro im Budget 2012 allein mit neuen und hoeheren Steuern fuer "die Reichen" und fuer Unternehmen zu schlieBen: Vermoegenssteuer, Erbschaftsteuer, Dividendensteuer, Finanztransaktionssteuer, etc. Oder der juengst von der Vorsitzenden der Linken, Katja Kipping, fuer Deutschland vorgeschlagene Steuersatz von 100% (!) fuer Einkommen die E40,000 im Monat uebersteigen. (Danach soll in Deutschland niemand mehr als Euro 500,000/Jahr verdienen duerfen und alles was darueber ist geht an den Staat.)

Mittlerer Osten. Niemand weiss, was der Arabic Spring, der Arabische Fruehling, bringen wird. -- Saudi Arabien hilft der westlichen Welt den Oelpreis zu senken indem es mehr produziert. Im Gegenzug erhaelt es Waffen und Technologie. -- Aegypten hat gerade "Muslimbruder Mohammed Mursi" zum neuen Praesidenten des bevoelkerungsreichsten Landes in der Region gewaehlt. Der, kaum im Amt, hat zunaechst die Freilassung eines in USA inhaftierten Terroristen gefordert. -- In Syrien tobt seit Herbst 2011 der Buergerkrieg. Mit russischer Unterstuetzung (Waffenlieferungen) toetet der amtierende Praesident Bashar al-Assad tausende von Menschen die mit seinem Regime nicht einverstanden sind. Die Welt schaut zu. -- Iran droht periodisch mit der Schliessung der fuer den internationalen Oeltransport wichtigen Strasse von Hormuz. -- Israel kann ein mit atomarer Macht ausgestattetes von islamischen Fundamentalisten regiertes Iran nicht akzeptieren.

Nordamerika. Kanada – Hat die Schukdenkrise der 90er Jahre gut gemeistert. Seinerzeit hat die liberale Regierung aufgeraeumt und angepasst wo noetig. Im 2012 steht das Land sehr gesund da. Natuerlich ist Kanada wirtschaftlich eng mit den USA verbunden. Aber Kanada's Banken gelten als gesund und die reichlichen Rohstoffvorkommen geben dem kanadischen Dollar einen gewissen Wert. -- USA – Irgend jemand hat die USA als "bestes Haus in einer heruntergekommenen Gegend" beschrieben.

Wirtschaftliche Eckdaten sind zwar nicht toll (Bruttosozialwachstum 1.9% in ersten Quartal, 8.2% Arbeitslose, Staatsverschuldung) aber Amerika kann eigenes Geld drucken, verfuegt ueber Rohstoffe, und gilt als "relativ" stabil. Das Land arbeitet daran, Energie-unabhaengig zu werden. Eine brillante Strategie, wenn es gelingt: Amerika wuerde inlaendische Arbeitsplaetze schaffen und weniger Geld in den zunehmend unberechenbaren Mittleren Osten schicken. Amerika hat auch eine sehr pro-aktive Zentralbank die das Wirtschaftswachstum ideenreich zu foerden sucht und der es in den letzten Jahren gelungen ist, das Bankenrisiko erheblich zu reduzieren. Die Vereinigten Staaten sind bekannt fuer die welthoechste Anzahl von Gefaengnisinsassen und Milliarden-teure aber nur maessige Schul- und

Sozialsysteme. Aber, Amerika ist auch das Land der technischen und medizinischen Innovationen (Apple's I-phone, Krebs-zentren, Mayo Clinic, Pfizer's Viagra, etc.) Trotz aller Kritik an den USA, Tatsache ist, dass nur Wenige nach China einwandern wollen, sich aber Tausende in den USA niederlassen wollen. Diese Einwanderungspolitik schafft eine vergleichsweise "junge" Bevölkerungsstruktur und weltweite Kontakte.

Süd-Amerika. Boomendes Brasilien; gesundes Panama mit gut funktionierendem Bankenwesen; chaotisches Argentinien; steigende Kriminalität in Venezuela; im Drogenkrieg verwickeltes Mexiko.

Gemeinsame Merkmale der westlich-industrialisierten Welt sind Schulden, überforderte Sozialsysteme, ratlose Politiker (mit viel Versprechungen aber wenig Kompetenz), und sinkende Lebensstandards, Zukunfts-Pessimismus.

Gemeinsame Merkmale der "Emerging" World, der Länder der "neuen" Welt (China, Indien, Brasilien, etc.), sind solide Finanzen, einigermaßen gesunde Wirtschaftsdaten, Zukunfts-Optimismus.

Gemeinsames Risiko für die westlich-industrialisierten und für die emerging Länder gleichermaßen ist das die Welt einer bisher nicht gekannten Führungslosigkeit entgegen driftet. Eine Gemeinschaft – Familie, Firma, Dorf oder Staat – benötigt eine Struktur. Ohne Führung gibt es keine Struktur. Ohne Führung gibt es keine verlässlichen Regeln. Ohne Führung übernimmt niemand Verantwortung. Die Welt im Jahre 2020, wenn der sich jetzt abzeichnende Trend fortsetzt.

Die massive strukturellen Veränderungen schaffen Unsicherheit bei dem einzelnen Bürger und bei den Unternehmen. Und natürlich auch bei den Investoren. Weltaktienmärkte, gemessen am MSCI World Index (in US dollar), stiegen solide +4.5% in ersten Halbjahr und Börsen in der Türkei (+22%) und in den Philippinen (+20%) explodierten regelrecht. Festverzinsliche lieferten weniger spektakuläre Gewinne – der JP Morgan Global Government Index legte +2.1% zu in der Januar-Juni Periode – aber, Zinszahlungen mit einberechnet, der Ertrag ist höher als die Inflationsrate. Kopfschmerzen für Investoren bereiteten die Rohstoffe die insgesamt um -3.7% fielen (Dow Jones/UBS Commodity Futures Index). Fallende Rohstoffpreise entlasten zwar die Inflation, aber das Angebot/Nachfrage Ungleichgewicht wird Preise mittelfristig wieder in die Höhe treiben.

Positives? Für die zweite Jahreshälfte ist mit einer Lösung des Europa-Problems zu rechnen. Hierbei geführt entweder durch aktives Handeln der Politiker. Oder durch Investoren, d.h. "dem Markt". In beiden Fällen wird die Lösung des Europa-Problems eine klarere Sicht für die Zukunft vermitteln. Auch die Präsidentschaftswahlen in den USA (im November) werden klarere Verhältnisse schaffen, vor allem hinsichtlich der umstrittenen Gesundheitsversicherung und auf dem Gebiet der Besteuerung. Während die meisten Analysten heute (angesichts steigender Staatsverschuldungen, wackligen

Bankensystemen und in Erwartung fallender Unternehmensgewinne) eher pessimistisch sind, ist in 12 Monaten letztendlich doch mit hoeheren Aktienkursen und Rohstoffpreisen zu rechnen.

Festverzinsliche notieren nahe dem Allzeithoechst und weitere Preissteigerungen sind nur dann zu rechtfertigen wenn die Weltwirtschaft in eine Rezession rutscht. Das scheint allerdings nicht sehr wahrscheinlich.

Fuer das heutige sich im Umbruch befindliche Umfeld abschliessend noch vier "neue" Regeln fuer Investoren:

1. *Was Du weisst, weiss hoechstwahrscheinlich jeder andere auch.* Daten sind heute (ueber das Internet) zum Nulltarif erhaeltlich und es gibt eigentlich keinen wirklichen "Wissensvorsprung" mehr. Es kommt als nicht so sehr auf die Daten selbst an, sondern auf die weise Interpretation der Daten.
2. *Das richtige Timing ist wichtig.* Anlageentscheide muessen zeitgerecht getroffen und implementiert werden. Die von Bankern verbreitete Idee dass Maerkte "auf Dauer immer nach oben gehen" trifft zu aber "auf Dauer" kann eben eine sehr lange Zeit bedeuten. Natuerlich wird Licht eines Tages ein bedeutender Energielieferant sein. Aber soll ich heute darin investieren wenn es erst in 20 Jahren soweit ist?
3. *Vermehrte Objektivitaet.* Im Tagesgeschaeft suchen Investoren haeufig nach Daten die ihre Annahmen "bestaetigen", anstatt Daten objektiv zu sammeln und auszuwerten. (Derjenige der eine fallende Inflation erwartet wird sich auf fallende Haeuserpreise und steigende Arbeitslosenzahlen stuerzen anstatt steigende Kosten im Gesundheitswesen zu beachten.) Objektivitaet verhindert, dass man sich in eine Idee verrennt.
4. *Fuer sich genommen und isoliert sind Bewertungsmodelle nur mit groesster Vorsicht zu geniessen.* Ein "Wert" laesst sich immer nur "im Bezug auf Etwas" berechnen. Das Fehlen einer (moeglichst objektiven) Bezugsgroesse fuehrt in der Regel zu einer falschen Bewertung.

Peter Scholla fuer Deutsche Rundschau, 17.7.2012