




---

# Quo vadis

## Finanzmarkt 2014?

Die Weltwirtschaft befindet sich in einem „Scheinaufschwung“, angetrieben vor allem durch künstlich tiefe Zinsen. Verzinlichen Anlagen droht die Entwertung. Man sollte mit Langfristorientierung in Aktien von „guten Unternehmen“ investieren.

Auch im kommenden Jahr wird die internationale Finanz- und Wirtschaftskrise wohl nicht überwunden sein, werden die Konjunktoren und Finanzmärkte nicht zur „Normalität“ zurückkehren.

### Scheinaufschwung

Zwar dürften die Konjunkturverläufe, vor allem im Euroraum, weiterhin Anzeichen einer zaghaften Erholung andeuten. Doch das sollte nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Wirtschaftsleistung aller großen Volkswirtschaften „unnatürlich“ ist, dass

sie mehr denn je von einer künstlichen Tiefzins- und Geldmengenausweitungspolitik angetrieben werden.

Aus diesen Politiken kann jedoch kein echter, kein gesunder Aufschwung entstehen, sondern allenfalls ein „Scheinaufschwung“. Künstlich gesenkte Zinsen berauben die Volkswirtschaften nämlich ihres wohl wichtigsten „Kompasses“: Die Zinssignale sind verzerrt, und so geraten Sparen, Konsum und Investieren zum Blindflug. Es kommt zu Fehlbewertungen

von Anleihen, Derivaten und Aktien, zu Spekulationsblasen und zu Fehlinvestitionen der Unternehmen auf breiter Front. Diese Scheinblüte wird früher oder später in sich zusammensacken.

Die Zentralbanken werden jedoch aller Voraussicht nach die Zinsen auf absehbare Zeit auf historischen Tiefstständen halten. So dürfte etwa die amerikanische Zentralbank (Fed) ihre Anleihekäufe fortsetzen und dadurch die Langfristzinsen künstlich niedrig halten. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte dieser Praxis folgen, möglicherweise wird sie sogar Banken mit Minizinsen längerfristige Kredite bereitstellen. Zinserhöhungen der chinesischen Zentralbank, noch kürzlich für möglich gehalten, sind vom Tisch.

### Chancen und Risiken

Die Nominalzinsen werden so niedrig bleiben, dass sie Sparern und Investoren negative Realrenditen bescheren: Sparer verlieren Geld. Sie sollten zudem das Risiko von Schuldenschnitten im Auge haben. Denn um die Überschuldungskrise in der westlichen Welt in den Griff zu bekommen, werden die Regierungen eine Reihe von „Instrumenten“ einsetzen. Dazu zählen nicht nur das Ausweiten der Geldmenge, also eine Inflationspolitik, und eine höhere Besteuerung, sondern vermutlich wird auch bald das Kürzen von „ausgewählten“ Staats- und Bankschuldverschreibungen hinzukommen.

Das „Deflationsgespenst“, das derzeit durch die Medien spukt, werden die Zentralbanken wohl bald vertrieben haben. Durch den unbegrenzten Aufkauf von Bankkrediten und Staatsanleihen gegen die Ausgabe von neuem Geld können die Geldbehörden die Geldmenge nicht nur vor dem Schrumpfen bewahren und so eine Deflation abwenden. Sie können auf diesem Wege auch jederzeit die politisch gewünschte Geldentwertung auf den Weg bringen.

Die Aktienmärkte setzen auch bereits auf Inflation, nicht auf Deflation. Sie haben längst auf die fortgesetzte Tiefzins- und

Geldmengenvermehrungspolitik reagiert: So ist zum Beispiel der amerikanische S&P 500 Aktienmarktindex seit seinem Tiefstand im März 2009 bis November 2013 um 166 % angestiegen. Doch der Höhenflug der Kurse ist wohl noch nicht vorbei: Rekordtiefe Zinsen und eine ungebremste Liquiditätsschwemme, verursacht durch die Zentralbankpolitiken, dürften die Aktienkurse noch weiter ansteigen lassen.

Die Weltwirtschaft ist mit dem Ausbruch der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise verwundbarer geworden. Negative Überraschungen haben nun verstärkt das Potenzial, weitreichende Kreise zu ziehen. Und Gefahrenherde gibt es nach wie vor zuhauf. Japans Staatsschuldenproblematik etwa wird immer akuter, eine Besserung ist nicht in Sicht. Die Entscheidung der japanischen Zentralbank, immer mehr japanische Schulden aufzukaufen, könnte zu einem Auslöser eines weltweit um sich greifenden Vertrauensverlustes in das Papiergeld mutieren.

Auch auf Chinas Häusermarkt-Boom, der begleitet ist von einer ohnehin hohen Kreditabhängigkeit des chinesischen Wirtschaftswachstums, wird früher oder später Ernüchterung folgen. Ein Abschwächen der Produktion in der drittgrößten Volkswirtschaft der Welt würde Bremswirkungen für das gesamte internationale Wirtschaftsgefüge nach sich ziehen – und vermutlich vor allem auch die Rohstoffpreise und damit andere Emerging Markets in Mitleidenschaft ziehen.

Und nicht zuletzt birgt natürlich auch die nach wie vor ungelöste Überschuldungssituation von Staaten und Banken im Euroraum erheblichen wirtschaftlichen und politischen Sprengstoff. Denn wenn es aufgrund politischer Erwägungen keine Ausritte aus der Währungsunion geben soll, werden weitere, umfangreiche Einschnitte in Souveränitätsrechte der Nationalstaaten erforderlich sein; und die Gefahr wächst, dass sich eine Mehrheit im Euroraum findet, Staats- und Bankschulden durch ein Anwerfen der elektronischen Notenpresse zu entwerten.

### Aktien von „guten Unternehmen“

Auch 2014 sollten Investoren folglich im Auge haben, dass die Probleme in der internationalen Geld- und Wirtschaftsarchitektur nicht bereinigt sind, sondern dass sie sich nur verlagert haben und vielfach sogar noch größer geworden sind – man denke nur einmal an die weiter wachsenden Staatsschulden: Die Zahlungsausfallkrise 2008/2009 konnte zwar abgewendet werden, die dafür eingesetzten Maßnahmen – vor allem Tiefzins- und Geldvermehrungspolitik – laufen nun aber Gefahr, in einer internationalen Währungskrise zu münden.

Auf absehbare Zeit werden die Staaten und ihre Zentralbanken in das Finanzmarktgeschehen mittels preis- und zinspolitischer Maßnahmen eingreifen, um die internationale Kreditpyramide vor dem Einsturz zu bewahren. Was bedeutet das für den Sparer? Angesichts der wachsenden Unsicherheiten erscheint das Investieren in Aktien von „guten Unternehmen“ mehr denn je als die beste Strategie, um das Kapital gegen Geldentwertung zu schützen und langfristig zu mehren. Mit traditionellen Termin- und Spareinlagen sowie Staats- und Bankanleihen ist dies nicht mehr möglich.

Gute Unternehmen können nämlich Eigenkapitalrenditen erzielen, die die Rate der Geldentwertung dauerhaft übersteigen. Sie passen sich an geänderte Markt-

lagen an und können sogar auch eine schwere Finanz- und Wirtschaftskrise überstehen. Um mit Marktpreisschwankungen umzugehen, sollte sich der Investor diszipliniert an die Prinzipien des Value Investing halten: Im Zentrum muss der Vergleich zwischen dem inneren Wert und dem Börsenpreis einer Aktie stehen. Nur wenn ein ausreichender „Sicherheitsabstand“ zwischen Wert und Preis besteht, wird investiert, ansonsten wird abgewartet und Kasse gehalten.

Eine weitere Komponente im Portfolio für die kommende Zeit sollte auch das Gold sein – und zwar als Teil der Kassenhaltung. Schließlich ist Gold das ultimative Zahlungsmittel, und es ist auch eine Versicherung des Vermögensportfolios gegen widrige Geschehnisse. Und wer mit einer Spekulationskasse arbeitet, der sollte dafür durchaus auch Bitcoins kaufen.

Die Illusion der Krisenüberwindung, für die die Politiken der künstlich niedrigen Zinsen und das unablässige Geldmengenvermehrten derzeit sorgen, wird sich früher oder später zerstreuen. Vielleicht schon 2014. Vor allem gesunder Menschenverstand und kühle Analyse dürften helfen, um 2014 Risiken frühzeitig erkennen und Chancen gewinnträchtig nutzen zu können.

Gastbeitrag von  
**Dr. Thorsten Polleit**



## Dr. Thorsten Polleit

Dr. Thorsten Polleit ist Chefvolkswirt der Degussa Goldhandel GmbH ([www.degussa-goldhandel.de](http://www.degussa-goldhandel.de)) und Mitgründer der Investmentboutique Polleit & Riechert Investment Management LLP ([www.polleit-rieichert.com](http://www.polleit-rieichert.com)).