

## Konjunktur-Frühling . . .

Glaubt man dem heutigen Allianz-Berater und ehemaligen Pimco-Co-Chef El-Erian, dann hat die globale Geldpolitik eine sehr seltsame Welt geschaffen. El-Erian stellt fest:

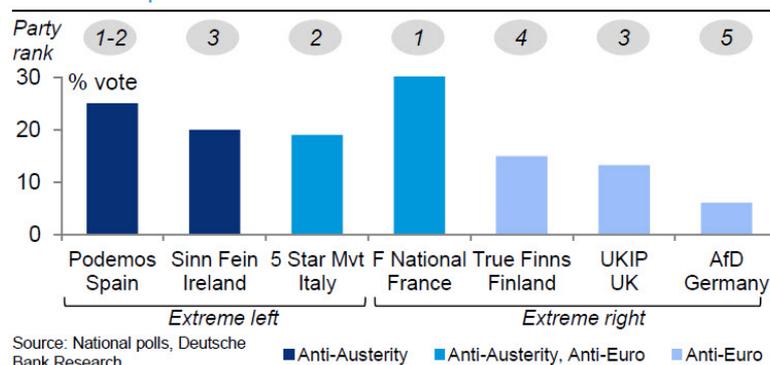
„Es liegt nicht auf der Hand, dass Anleger für das Recht, Risiken einzugehen, bezahlen sollten. Normalerweise werden sie dafür bezahlt, Risiken einzugehen. Wir werden in den nächsten Monaten eine Menge darüber erfahren, wie ein kapitalistisches System mit Strafzinsen funktioniert und ich bin nicht sicher, dass es gute Nachrichten sein werden“

Seit Anfang des Jahres haben 38 Zentralbanken die geldpolitischen Zügel gelockert, obwohl die Welt-Konjunktur keinen stichhaltigen Grund liefert. Neben dem kurzen Einlagenzins ist nun auch der Kapitalmarktzins in 15 Ländern negativ. Der weltweite Umlauf von Anleihen mit **Strafzins** liegt bei €5 BILLIONEN. Banken, Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften brauchen aber positive Renditen, um ihre Verpflichtungen zu erfüllen. Vielen Börsen-Konzernen drohen Milliarden-Verluste, wenn die Pensions-Zusagen mit Strafzinsen abgezinst werden müssen. Insgesamt betreibt die Geldpolitik ein reaktionäres Strafzins-Regime, das in großem Stil Kapital vernichtet, die politische Balance verändert und im Nebeneffekt auch noch das Finanzsystem destabilisiert. Kritiker warnen, dass die Geldpolitik nicht mehr die Lösung, sondern Teil des Problems ist. Zwei Argumente:

1. Bei Negativ-Zinsen ist es billiger, marode Firmen zu finanzieren als zu schließen, was einen künstlichen Kapazitätsüberhang fördert, der gleichzeitig das Wachstum hemmt und dann noch für Margendruck bei gesunden Firmen sorgt. Die Kaufkraft der Privat-Haushalte fällt (Strafzins pulverisiert Einkommen der Rentner). Das Geschäftsmodell der Finanz-Industrie ist beschädigt. Insgesamt steht die fundamentale Idee, wonach die Steuerung der Geldmenge zu Wachstum und Inflation führt, unter Beschuss. Sämtliche politischen und wirtschaftlichen Konventionen werden damit in Frage gestellt.

2. Die Geldpolitik steht als sozial-politischer Brandbeschleuniger am Pranger, weil Strafzins und Rekordschulden nicht für politische Stabilität, sondern für eine Wähler-Revolution sorgen. Die weltweiten reaktionär-nationalistischen Tendenzen gehen auf das Konto eines Kesseltreibens gegen Sparer/Anleger. Die Risse im Damm der Stabilität werden größer. Der Vize-Premier der Türkei warnt: die Polarisierung der Massen ist beängstigend geworden. Die folgende Grafik zeigt den Machtzuwachs der „Anti-Euro“ Kräfte (Spanien, Irland, Italien, Frankreich, Finnland, England). Überall sind rechts-und links-extreme Ultras auf dem Vormarsch, das politische Gleichgewicht ist in Gefahr und damit die Stabilität der EU.

Support for anti-austerity and anti-euro extremist parties has risen across Europe

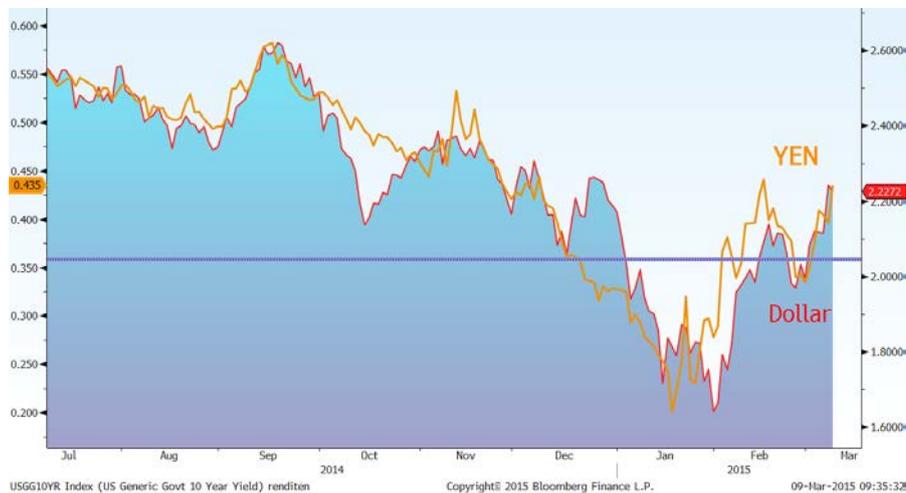


**Unser Fazit:** Noch machen die Börsen gute Miene zum bösen Spiel. Die Akteure hoffen „fatalistisch“ darauf, dass die sich am Horizont auftürmenden Sturmwolken verziehen. Wir

teilen diesen Optimismus nicht. Im Gegenteil. Wir erwarten unruhige Zeiten. Dafür gibt es eine Reihe guter Gründe: Die Real-Wirtschaft überrascht mit erstaunlich robustem Wachstum, Griechenland riskiert einen Staatsbankrott, der Euro ist auf 1,0800 gefallen und die Finanzwirtschaft starrt auf dieses Kontrastprogramm mit einem lachenden und einem weinenden Auge.

Die Geldhüter sind zwar froh über die Konjunktur, manchen Börsianer hat das aber auf dem falschen Fuß erwischt. Beispiel: Die folgende Grafik zeigt den Kapitalmarktzins für Amerika (rote Linie) und Japan (Linie orange, 10-jährige Staatsanleihen).

In den USA ist der Zins seit Ende Januar von 1,6% auf 2,25 gestiegen, in Japan hat er sich von 0,2 auf 0,45% verdoppelt. Das Resultat. Gewaltige Portfolio-Verluste für Anleger, die solche Titel halten.



Dies führt zur nächsten Grafik aus Amerika. Gezeigt wird das Verhältnis von GDP zu Netto-Vermögen. Dieser Wert hat zum dritten Mal seit dem Platzen der Dot.Com Blase in 2000 einen gefährlichen Grenzwert erreicht. Die Linie im Schaubild steigt, wenn die Vermögenspreise um ein vielfaches schneller steigen, als das Wachstum der Wirtschaft. So entstehen klassische Vermögenspreis-Blasen. Die Folgen sind hinlänglich bekannt.

