

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir freuen uns, Ihnen unseren aktuellen *indexplus*-Newsletter zu schicken. In dieser turbulenten Zeit haben wir ausser unseren ständigen Rubriken folgende Themen:

- Schrumpfkur der Wirtschaft
- Bilanzen der Zentralbanken
- Gratwanderung zwischen Deflation und Inflation

Ein schönes Wochenende und freundliche Grüsse
indexplus AG

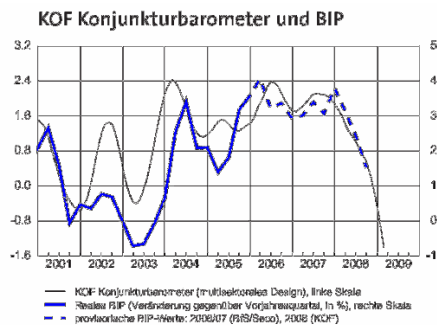
Thomas Kamps Dr. Roland Ranz

Schrumpfkur der Wirtschaft

Die Wirtschaftsmeldungen und Aktienkurse des letzten halben Jahres waren dramatisch. Alle grossen Volkswirtschaften stürzten nach fünfjährigem Wachstum abrupt in die Rezession ab. Aus einer scheinbar gesunden wirtschaftlichen Lage heraus erfolgte ein enormer Zusammenbruch und vor allem ein unglaublicher Vertrauensverlust.

Nur noch der Staat geniesst uneingeschränktes Anlegervertrauen. Dieser setzt gewaltige Mittel ein, um das Finanzsystem zu stützen. Aber gehen Staaten gut mit Geld um? Die meisten von uns können nur zuschauen und staunen.

Die erste Abbildung zeigt das Konjunkturbarometer des KOF (Quelle: Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich) zusammen mit dem Schweizer BIP (Bruttoinlandprodukt). Aus der Grafik ist der steile Abfall der Wirtschaftsleistung klar ersichtlich. Er übertrifft die Krise nach dem Platzen der „Dotcom-Blase“ vom Jahr 2000 deutlich. Für 2009 wird ein reales Schrumpfen der Schweizer Wirtschaft erwartet. Andere Wirtschaftszonen, allen voran die USA, leiden noch stärker unter der Krise: die US-Wirtschaftsleistung ist alleine im vierten Quartal 2008 um rund 1.6% zurückgegangen ebenso wie das BIP der Eurozone, das im gleichen Zeitraum um 1.5% nachgab. Die ohnehin stark verschuldeten Staaten stellen sich der Rezession blind mit „Rettungspaketen“ entgegen. Die obige Tabelle stellt die Staatsverschuldung anteilig am BIP dar. Die Zahlen werden sich für die USA und Eurozone nach den Milliardenhilfen noch etwa um 10 - 25% erhöhen; die Zahlen sind stark von der Entwicklung der Märkte abhängig. Solche Verschuldungen verdrängen private Investitionen und sind kaum wieder zu reduzieren. Die Retter werden langfristig selbst zum Problem: einerseits erhalten Privatfirmen nur noch schwer Zugang zu Krediten, andererseits fliesst immer mehr Privatkapital in die Staatswirtschaft, wo es meist nicht konsumentenfreundlich verwendet wird.



Staatlicher Schuldenstand im Verhältnis zum nominalen BIP 2008 VOR den staatlichen Milliardenhilfen.	
Japan	182,8 %
Italien	103,2 %
USA	65,6 %
Eurozone	65,2 %
Schweiz	43,5 % (57% mit UBS-Garantien)
Luxemburg	7,4 %

Bilanzen der Zentralbanken

Mittlerweile hat die Finanzkrise auch die letzten Bollwerke erreicht: die Zentralbanken. Diese mussten das Finanzsystem stabilisieren, indem sie die Zinsen massiv senkten, den Interbankenhandel mit Liquidität versorgten und letztendlich illiquide Papiere von Geschäftsbanken übernahmen und diese im Gegenzug mit frischem Kapital oder Garantien ausstatteten. Auch wenn manch ein Politiker dem Steuerzahler gerne die Mär vom guten Geschäft erzählt, finden sich in den Bilanzen plötzlich grosse Risiken wieder. Alleine die Bilanzsumme der SNB wurde gegenüber 2007 um knapp 70% auf 214.3 Mia. CHF aufgebläht. Andere Grössenordnungen trifft man in den USA an. Die Bilanz des FED verdoppelte sich in den letzten Monaten des Jahres 2008 auf 2'200 Mia. USD. Eine weitere Verdopplung scheint wahrscheinlich. Die Zentralbanken steuern damit nicht Richtung Konkurs; als Institutionen, die Geld herausgeben dürfen, werden sie davon wahrscheinlich in naher Zukunft weiter Gebrauch machen und so letztlich auch dem Staat eine höhere Verschuldung ermöglichen. Langfristig bedeutet dies Geldentwertung.

Gratwanderung zwischen Deflation und Inflation

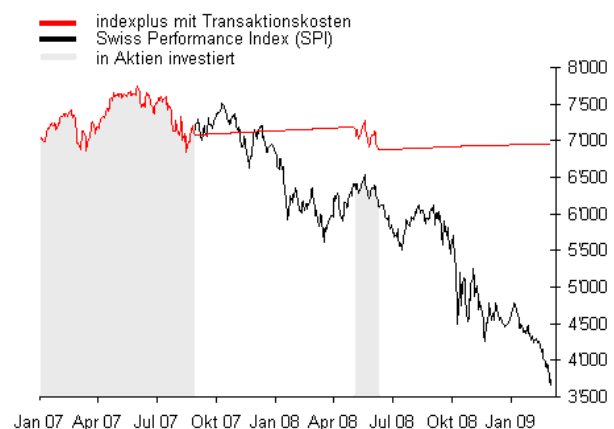
Im letzten Newsletter erwähnten wir die reale Gefahr einer Deflation. Mittlerweile prognostiziert das Bundesamt für Statistik (BfS) einen Rückgang der Preise um -0.2% für das laufende Jahr. Vieles, nicht nur Öl und Autos, wird billiger. Gerade darin liegt eine grosse Gefahr: kommen die Preise nachhaltig ins Rutschen, warten die Konsumenten noch viel länger mit ihren Einkäufen. Warum heute kaufen, wenn's morgen Schnäppchenpreise gibt? Und eben dieses Warten verstärkt den Preisdruck. Dieses Phänomen, das beispielsweise Japan in den 90ern über ein Jahrzehnt beschäftigte, muss unbedingt verhindert werden. Eine Deflationsspirale führt zu einer noch stärkeren Krise. Entscheidend sind die Konsumentenerwartungen. Gehen die Käufer von einer Deflation aus, so wird diese auch eintreffen.

Dem entgegen stehen die beschriebene Aufblähung der Zentralbanken-Bilanzen und die milliardenschweren Hilfspakete und Rettungsaktionen. Diese verschieben die Erwartung eher in Richtung Inflation. Somit könnte die Staatshilfe zumindest ein Ziel erreichen, die Verhinderung einer Deflation. Dies allerdings zum sehr hohen Preis einer galoppierenden Verschuldung.

indexplus-timing

Mit *indexplus*-timing sind wir nach wie vor auf der festverzinslichen Seite. Auch 2009 war unsere Timingstrategie besser als der Swiss Performance Index (SPI). So lag unsere Rendite seit Jahresbeginn bis 5.3.2009 um 19.4% über jener des SPI. Seit Anfang der Krise liegt damit unsere Timingstrategie gar um 43.5% über dem SPI.

Wann wir wieder in Aktienmarkt einsteigen können, ist nach wie vor ungewiss. Wahrscheinlich beherrscht 2009 die Rezession die Realwirtschaft weiter; vielleicht könnten sich aber die Börsen 2009 schon wieder erholen, da sie den wirtschaftlichen Aufschwung stets vorwegnehmen. Weitere Informationen zur Grafik finden Sie [hier](#).



Für Sie gelesen

Die aktuelle Krise ist auch eine Vertrauenskrise. Im Artikel „Konsequenzen für die Wiedergewinnung und nachhaltige Sicherung von Vertrauen“ geht es um den ökonomischen Wert von Vertrauen. Der Autor, Prof. Dr. E. Mohr, zeigt, dass Vertrauen im Gegensatz zu ökonomischen Gütern nicht mit einer Gegenleistung wie beispielsweise Geld erworben werden kann, sondern einfach geschenkt wird.

Das wird vor allem am Interbankenmarkt deutlich, an dem sich Banken untereinander Kredite gewähren, die letztlich auf Vertrauen basieren. Am Ende sind Industrieunternehmen, Kleinsparer und viele mehr in dieses Finanzsystem als kollektives Gut eingebunden, ohne dass die Beteiligten den Ursprung dieses Systems noch kennen würden.

Der ökonomische Wert von Vertrauen, die Vertrauensdividende, besteht darin, dass Geschäfte schneller, ohne viel Administration und damit kostengünstiger abgewickelt werden können.

Im Zusammenhang mit der jetzigen Wirtschaftskrise wehrt sich Prof. Mohr gegen Vollkaskolösungen wie die Rettung von Grossbanken, da Risiken auch von denen getragen werden sollten, die sie eingehen.

Auch ist er der Meinung, die Finanzmärkte nicht zu stark zu regulieren, sondern spekulative Blasen frühzeitig platzen zu lassen. Denn nur so kann die Vertrauensdividende auch realisiert werden. Für die Früherkennung dieser Blasen schlägt er vor, ein Klassifikationssystem von Risiken für Amateure und Grenzwerte für die Toxizität von Finanzinstrumenten einzuführen sowie das Anreizsystem der Banken zu überarbeiten.

Der Artikel ist in der in der Broschüre „Konsequenzen aus der Finanzmarktkrise; Perspektiven der HSG“ publiziert. Gerne schicken wir Ihnen eine Kopie.

Impressum

indexplus AG
Am Schanzengraben 25
CH-8002 Zürich

info@indexplus.ch
www.indexplus.ch

Tel.: 043/344 97 01 oder 043/344 97 02

Der Newsletter erscheint in unregelmässigen Abständen etwa viermal pro Jahr. Newsletter abbestellen:
[unsubscribe](#)