



Dezember 2016

„Der Crash kommt (zurück?)“

Sehr geehrte Leser,

2006 veröffentlichte Max Otte sein Buch **„Der Crash kommt“** in welchem er bereits zwei Jahre vor Ausbrechen der Finanzkrise von den gravierenden Risiken unseres Weltfinanzsystems warnte. 2006 verschlossen viele noch Ihre Augen vor den Gefahren – doch sie wurden 2008 eines besseren belehrt. Quasi über Nacht, als die Finanzkrise mit der Lehman-Pleite ihren Höhepunkt erreichte wurde **„Der Crash kommt“** von Max Otte zum Bestseller.



Wo lag Max Otte richtig, wo falsch? Was hat sich seitdem getan? Ist unser Finanzsystem wirklich stabiler und besser geworden? Hat die Politik die richtigen Schlüsse gezogen und die richtigen Maßnahmen ergriffen, um ein solches Crash-Szenario wie 2008 künftig zu verhindern?

Anlässlich des 10-jährigen Buchjubiläums **„Der Crash kommt“** ziehen die renommierten und unabhängigen Ökonomen Daniel Stelter und Helge Peukert sowie die Vorsitzender der LINKEN und promovierte Volkswirtin Sahra Wagenknecht Bilanz.

In ihren Ausführungen auf den nachfolgenden Seiten dieser exklusiven Sonderausgabe **Der Privatinvestor** analysieren sie nicht nur, welche der von Max Otte vor zehn Jahren aufgestellten Thesen eingetreten sind, sondern gehen vor allem auch der entscheidenden Frage nach, wo wir mit unserem Finanzsystem stehen und worauf wir als Bürger und Anleger für die Zukunft einstellen müssen.

Ihre

Kerstin Franzisi

Chefredakteurin **Der Privatinvestor**

Inhalt



Daniel Stelter:

Der Crash kam und er ist noch nicht vorbei

2

„Der Crash kommt“ war vor zehn Jahren ein visionäres Buch mit einem guten Gefühl für das Timing.“



Sahra Wagenknecht:

Warum die (nächste) Krise kommt

13

„Das Buch von Max Otte ist noch immer erschreckend aktuell.“



Helge Peukert:

Max Otte = Unentbehrliche Crashanalytik

15

„Keiner diagnostizierte eine solch weltweite Krise und bot eine solch breite Palette an Instabilitätskanälen wie Otte.“

Impressum

22



Der Crash kam und er ist noch nicht vorbei

von Dr. Daniel Stelter

Erfolgreiche Crash-Gurus brauchen eine saubere Analyse, die Fähigkeit komplizierte Sachverhalte einfach und breitenwirksam zu erklären und vor allem Glück. Max Otte hat mit „**Der Crash kommt**“ im Jahre 2006 alle drei Voraussetzungen erfüllt und dürfte deshalb zu Recht der erfolgreichste deutsche Crash-Guru aller Zeiten sein. Dem Crash-Guru der 1980er-Jahre, Paul C. Martin, blieb trotz seiner höchst erfolgreichen Bücherreihe das finale „Erfolgsenerlebnis“ verwehrt. Zwar kam es 1987 zu einem spektakulären Crash an der New Yorker Wall Street, doch erwies sich dieser nur als ein kleiner Stolperer auf dem Weg zum größten Bullenmarkt aller Zeiten, der erst im Jahr 2000 sein Ende fand. Da waren die Thesen von Martin schon lange vergessen.



Dr. Daniel Stelter,

www.think-beyondtheobvious.com

Timing ist alles

Schon der englische Nationalökonom John Maynard Keynes hat früh erkannt, dass das mit dem Timing von Vorhersagen so ein Problem ist: „*Markets can remain irrational a lot longer than you and I can remain solvent.*“ Märkte können also viel länger irrational sein, als die finanziellen Mittel des dagegen spekulierenden Investors reichen. Die Geschichte ist voll von diesen Beispielen.

So sprach der Präsident der US-Notenbank, Alan Greenspan, im Dezember 1996 mit Blick auf das Bewertungsniveau der US-Börse von „*irrationalen Überschwang*“. Dennoch dauerte der Börsenboom noch weitere drei Jahre an. War die Analyse von Greenspan damit falsch? Keineswegs. Bereits im Jahre 1996 notierten die Aktien rund 20 Prozent über dem langfristig gerechtfertigten Niveau. Ein Jahr später war die Bewertung der amerikanischen Börse so hoch, wie seit 1929 nicht mehr. Doch die Party dauerte an. Die „Bären“ – also jene, die auf fallende Kurse setzten – verloren immer mehr Geld und mussten aufgeben. Die Crash-Propheten wurden verlacht. Alle waren überzeugt, dass der Internetboom die Wirtschaft fundamental ändern und einen neuen inflationsfreien Boom auslösen würde. Dies würde die Aktienkurse mehr als rechtfertigen. *This time it's different*. Sie war es dann doch nicht, wie der Crash der Jahre 2000 und 2001 zeigte.

Max Otte lag mit seinem Timing perfekt. Schon im Jahr 2007 begann die größte Finanz- und Wirtschaftskrise seit der großen Depression der 1930er-Jahre. Er hat die Grundursachen sauber analysiert, sich die Mühe gemacht, seine Thesen allgemein verständlich zu formulieren, Empfehlungen zum Vermögensschutz gegeben und das ganze in Buchform pünktlich veröffentlicht.

Obwohl er mit seiner Prognose richtig lag, blieb ihm später das Schicksal der anderen Crash-Gurus aber doch nicht erspart. Nachdem eine erneute große Depression ausblieb und der Euro nicht zusammenbrach, lästerte das Handelsblatt im Sommer 2014 über „Das Scheitern der Crash-Propheten“.

Darin wurde Max Otte neben Europessimisten wie Nouriel Roubini, Paul Krugman und Alan Greenspan sowie Crash-Gurus wie Marc Faber und dem Begründer der Eiszeit-These Albert Edwards als gescheiterter Miesmacher beschrieben.

Aus eigener Erfahrung weiß ich, dass man mit negativen Prognosen, die nicht eingetreten sind, besonders gerne aufgezo-gen wird. Meine früheren Kollegen bei The Boston Consulting Group haben mir auch immer wieder vorgehalten, sieben der letzten drei Krisen vorhergesagt zu haben. Ich nehme es ihnen nicht übel. Dabei muss man allerdings ein paar Punkte im Hinterkopf haben:

- Eine Prognose abzugeben ist mutiger, als keine abzugeben.
- Die vielen positiven Prognosen, die nicht eingetreten sind (siehe Wirtschaftswachstum in Europa und in den USA!), werden gerne vergessen. Die negativen Prognosen sind seltener und damit einprägsamer.
- Die Menschen sind erleichtert, wenn die negative Prognose nicht eintritt. Dies gibt einen weiteren Anreiz, sich über die unnötigen Sorgen lustig zu machen.

Im Kern bleibt es beim Problem des Timings. Stimmt die Analyse, ist es nur eine Frage der Zeit, bis es zu der vorhergesagten Entwicklung kommt.

Der Crash war kein Zufall

Hinterher ist es immer leichter eine Entwicklung zu erklären. Vorher sind die meisten Beobachter so sehr von der allgemeinen Meinung gefangen, dass sie nicht sehen oder nicht sehen wollen, was schief läuft. Deshalb ist es schwer, selbst bei der genauesten Analyse, den weiteren Verlauf präzise vorherzusagen. Blickt man auf das Jahr 2006 zurück, so lag Max Otte mit vielen seiner Analysen richtig.

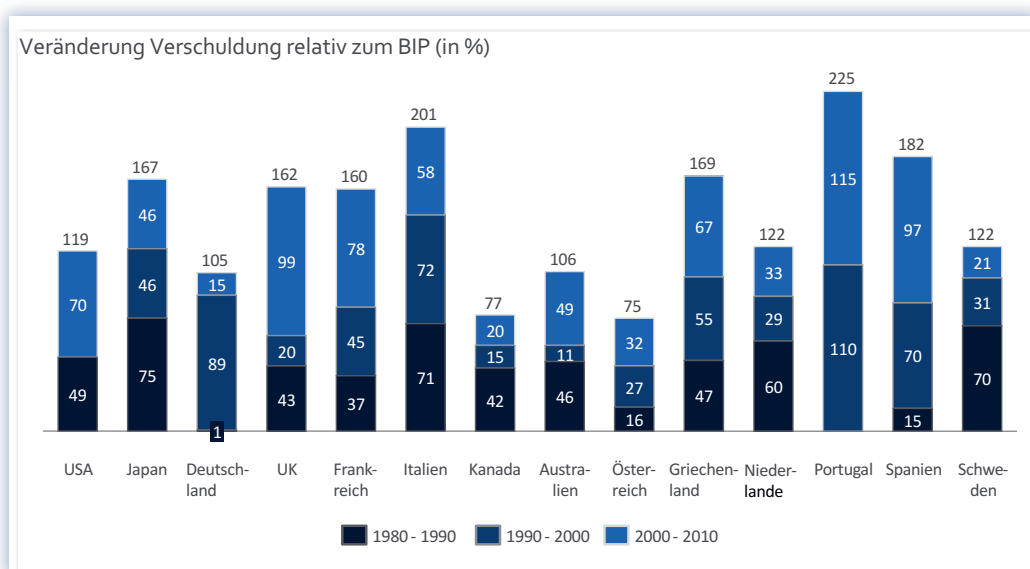
Da ist zunächst die Feststellung, dass die **Globalisierung** nicht uneingeschränkt positiv zu sehen ist. Zwar hat sie – im Gegensatz zu Ottes Auffassung – Hunderte von Millionen Menschen in den Entwicklungsländern aus der Armut befreit, zugleich jedoch den Druck auf die Einkommen in den Industrieländern deutlich erhöht. Die Folge ist – wie von Otte beschrieben – eine Spreizung der Einkommen in den westlichen Ländern und zudem ein deutlicher deflationärer Druck. Wir wissen heute, dass der Eintritt Chinas und Osteuropas in den Weltmarkt ein erheblicher Angebotsschock war, der zu einem **weltweiten deflationären Druck** führt. Hunderte von Millionen Menschen waren und sind bereit, für deutlich geringere Löhne zu arbeiten, als wir in den Industrieländern. Diese Wirkung der Globalisierung dauert bis heute an und führt zunehmend zu einer politischen Gegenreaktion. Protektionistische Eingriffe haben seit 2007 weltweit deutlich zugenommen und die politische Unzufriedenheit zeigt sich in den Erfolgen von Protestparteien und Abstimmungen wie dem Votum für einen BREXIT in Großbritannien.

Ebenso sichtbar und in ihrer Wirkung immer noch unterschätzt ist die **demografische Entwicklung**. Mit Blick auf Japan hielt Otte schon 2006 fest, dass alternde Gesellschaften weniger wachsen, weniger

konsumieren und tendenziell mit fallenden Vermögenspreisen einhergehen. Eine ähnliche Entwicklung prognostizierte er für die westlichen Industrieländer, in denen der demografische Wandel ebenfalls mit voller Kraft zuschlägt. In der Tat zeigen sich die Folgen immer deutlicher. Die schwache wirtschaftliche Erholung nach der Krise 2008 hat auch mit der abnehmenden Erwerbsbevölkerung zu tun. Es bleibt abzuwarten, ob sich die Überalterung der Gesellschaft wirklich dauerhaft in einer deflationären Tendenz niederschlägt oder ob es nicht doch zu einer deutlichen Inflation kommt und das vor allem bei den nicht handelbaren Dienstleistungen wie zum Beispiel Pflege. Hier dürfte sich die Arbeitskräfteknappheit am ehesten bemerkbar machen.

Auch mit Blick auf die überbürokratisierte und an demokratischer Legitimierung mangelnde **Europäische Union** zeigte sich Otte schon 2008 weitsichtig. Nicht nur, dass er einem europäischen Superstaat keine große Überlebenswahrscheinlichkeit gegeben hat, auch mit Blick auf den Euro war er klar in seiner Sicht. Auf Dauer hat das Konstrukt keine Zukunft. Wie richtig er damit lag, zeigt sich am heutigen Zustand der EU, die sich in einem anhaltenden Verteidigungskampf befindet, je länger sie ihr Wohlfahrtsversprechen nicht mehr erfüllt. Die Uneinigkeit in der Migrationskrise, das Votum der Engländer für einen BREXIT und die zunehmenden Spannungen zwischen den Ländern unterstreichen diese Sicht, wenngleich es bis heute noch nicht zum Zerfall von Union und Euro gekommen ist. Aber damit sind wir wieder bei dem Thema des Timings. Es ist keine Frage des Ob, nur noch des Wann.

Der Kernpunkt von Ottes Analyse von 2006 war die **überbordende Verschuldung** der westlichen Welt. Obwohl sich Otte bei seiner Kommentierung vor allem auf die USA fokussiert, so ist unstrittig, dass die private und öffentliche Verschuldung die entscheidende Ursache für die nachfolgende Krise gewesen ist. Die Dimensionen sind in der Tat erheblich, wie Zahlen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich belegen. Im Zeitraum zwischen 1980 und 2010 haben sich demnach die Schulden in der westlichen Welt relativ zum Bruttoinlandsprodukt mehr als verdoppelt. Real. Also bereinigt um Inflation, stiegen die Schulden der Unternehmen um das Dreifache, die der Staaten um das Vierfache und die der privaten Haushalte um das Sechsfache. Für mein letztes Buch „**Eiszeit in der Weltwirtschaft**“ habe ich es so grafisch zusammengefasst:



Entscheidende Mitschuld an dieser Entwicklung dürfte die Deregulierung des Finanzsektors und die asymmetrische Politik der Notenbanken tragen, die auf jede Krise mit Zinssenkungen reagierten, ohne die Zinsen wieder ausreichend anzuheben. Damit wurde die Verschuldung zu Konsum und Spekulation befeuert. Das ist auch der entscheidende Grund für den deutlichen Anstieg der Vermögenspreise, der heute von vielen Seiten, besonders prominent von Thomas Piketty, kritisiert wird. Auch auf die **unsägliche Rolle der Notenbanken** hat Max Otte bereits in seinem Buch hingewiesen. Alan Greenspan wird richtig als jener beschrieben, der dafür Sorge trägt, dass die Finanzierung zu jeder Zeit funktioniert und die Wohlstandsillusion aufrechterhalten blieb. Ob nach dem Börsenkrach 1987, nach der Asienkrise, der Russlandkrise, der Schieflage von LTCM – jedes Mal hat die US-Notenbank unter seiner Leitung die Finanzmärkte gerettet. Blasen könne man immer erst im Nachhinein erkennen, meinte der Mann, der sie zutreffend schon erkannt hatte. Die Reaktion auf die geplatzte Dotcom-Blase und die Anschläge von 11. September war da nur konsequent: mit noch billigerem Geld die Verschuldungsmaschine eine Runde weiter zu bekommen. Mit Erfolg: Die Immobilienblase erreichte ungeahnte Ausmaße, bis sie – wie von Otte prognostiziert – letztlich platzte und das Weltfinanzsystem an den Rand des Zusammenbruchs führte.

Die Immobilienblase in den USA hatte nur deshalb eine solche weltbedrohende Wirkung, weil sie auf ein mit **geringem Eigenkapital ausgestattetes Bankensystem** traf, welches zudem über die **Verbriefung der Schulden** und darauf basierenden Wetten mit **Derivaten** ein viel zu großes, komplexes und intransparentes Eigenleben führte. Alle Aspekte wurden in „**Der Crash kommt**“ bereits problematisiert. Bankenkrise sind die Auslöser für Wirtschaftskrisen, hielt Otte damals schon treffend fest.

Den Hauptauslöser sah Otte in den heiß gelaufenen Immobilienmärkten, wobei er neben dem US-amerikanischen auch explizit den spanischen Immobilienmarkt erwähnt. Er erläutert an diesem Beispiel, wie die **Einführung des Euro** – und damit verbunden die deutlich **tieferen Zinsen** – zu einer schuldenfinanzierten Scheinblüte in den heutigen Krisenländern führte. Damit unterscheidet sich Otte erneut deutlich vor anderen Mahnern. Es gab nicht wenige, die vor der Blase im US-Immobilienmarkt warnten. Einige sind gar mit einer Spekulation auf den Crash reich geworden. Es gab auch nicht wenige, die vor den Folgen des Euro und der durch die Einführung des Euro ausgelösten Schuldenblasen warnten. Es gab aber wohl nur einen, der beide Crashes zeitgleich sah. Die Krise des Euro hätten wir auch ohne die US-Krise bekommen – und umgekehrt.

Der Kollaps von 2008/2009 war demzufolge kein Zufall. Es war eine Krise mit Ansage, als direkte Folge einer jahrzehntelangen verfehlten Politik, die zur kurzfristigen Dämpfung von Zyklen und als Antwort auf den erhöhten Wettbewerbsdruck der Globalisierung auf billiges Geld und immer mehr Schulden gesetzt hatte. Sie hätte schon 2006 beginnen können oder aber erst 2012. Sicher war nur, sie musste kommen.

Doch kein Systemkollaps

Wer eine Vorhersage über die Zukunft macht, kann sich irren. So erging es letztlich auch Max Otte, dessen Buch jetzt 10. Jubiläum feiert. So lag er mit seiner Einschätzung der künftigen **Preisentwicklung für Rohstoffe** deutlich daneben. Zwar hat die Globalisierung in der Tat dazu geführt, dass die Nachfrage nach Rohstoffen förmlich explodiert ist. Doch hat sich der Preisanstieg als ein weiteres Beispiel eines Booms in einem langfristig zyklischen Markt herausgestellt. In Erwartung eines ewigen von China getriebenen Booms haben die Anbieter von Rohstoffen die Kapazitäten deutlich ausgeweitet und diese Überkapazitäten drücken heute auf den Markt. China selbst hat mit einem historischen Konjunkturprogramm auf die Krise von 2009 reagiert und damit zu den Überkapazitäten beigetragen, die den deflationären Druck in der Welt heute noch weiter verschärfen.

Gerade bei dem Thema Rohstoffe zeigt sich eindrücklich, dass jeder der Rohstoffe kauft, letztlich gegen den menschlichen Erfindergeist wettet. Real gerechnet sind Rohstoffe in über mehr als hundert Jahren billiger geworden und vieles spricht dafür, dass dies auch in den kommenden hundert Jahren der Fall sein wird. Aktuelles Beispiel ist der deutliche Verfall des Ölpreises. Je mehr alternative Technologien ohne Subventionierung wettbewerbsfähig werden, desto attraktiver ist es für die Ölproduzenten heute, zu jedem Preis zu verkaufen. Denn nichts ist so wertlos wie Öl, das niemand mehr braucht. Der saudische Ölminister brachte es auf den Punkt: Das Steinzeitalter ist auch nicht zu Ende gegangen, weil es keine Steine mehr gab.

Auch hat sich der **US-Dollar** in den letzten Jahren deutlich besser geschlagen als von Otte erwartet. Statt eines Dollar-Crashes haben wir eine deutliche Aufwertung des Dollars gesehen, was aber eher eine Abwertung der anderen Währungen war. Dahinter steht jedoch weniger eine gestiegene Qualität des US-Dollars, sondern vielmehr eine Flucht in die vermeintliche Sicherheit. Die Währung der (noch) unbestrittenen Weltmacht, deren Notenbank zudem einen homogenen Währungsraum vertritt, wirkt auf viele Investoren doch relativ attraktiver. Womit nicht gesagt ist, dass dies auf Dauer so bleibt. Zu groß sind die wirtschaftlichen und finanziellen Probleme der USA, die in der öffentlichen Wahrnehmung davon profitieren, dass es mit Japan und der Eurozone noch zwei große Volkswirtschaften gibt, die noch deutlich schlechter dastehen.

Der größte Irrtum von Otte war jedoch sein **Zweifel an der Handlungsfähigkeit von Politikern und Notenbanken** und an der Akzeptanz von deren Maßnahmen. Wer hätte gedacht, dass die Notenbanken ihre Bilanzsummen vervielfachen und alle Grundsätze der Notenbankpolitik über Bord werfen, ohne dass es eine Vertrauenskrise in unser Geld gibt?

Die Grundsätze solider Notenbankpolitik wurden schon 1873 von Walter Bagehot, Herausgeber des *Economist* und Bankenexperte aufgestellt. Demnach soll die Zentralbank im Krisenfall nur **solventen** Banken helfen, gegen die Hinterlegung von **sehr guten Sicherheiten** und zu einem hohen **Strafzins**. Mit diesen Regeln wollte er sicherstellen, dass die Banken vorsichtig agieren und ihre Geldschöpfungsfähigkeit nicht missbrauchen, um schlechten Schuldnern gegen unzureichende Sicherheiten Geld zu geben. Seit 2009 gelten diese Grundsätze nicht mehr. Die Notenbanken, allen

voran die japanische und die EZB, gehen gänzlich anders vor: Eigentlich insolvente Banken können neue Gelder zu Nullzins beziehen, wenn sie zweifelhafte Sicherheiten hinterlegen. Dabei ist das Ziel der Notenbanken offensichtlich. Sie wollen den richtigen, finalen Crash um jeden Preis verhindern.

So haben wir seit 2009 eine Krise, die durch zu viele Schulden und zu billiges Geld ausgelöst wurde, durch noch mehr Schulden und noch billigeres Geld bekämpft. Nur durch noch mehr Schulden und noch tiefere Zinsen gelang es, eine große Depression wie in den 1930er-Jahren zu verhindern. Lediglich zu Tiefst- und Negativzinsen gelingt es den Notenbanken, den Schuldenturm vor dem Einsturz zu bewahren. Doch während das billige Geld dazu dient, das Fundament des Schuldenturms zu stabilisieren, setzen wir oben immer weitere Stockwerke drauf.

Fast überall liegt die **Gesamt**verschuldung von Staaten, Unternehmen und privaten Haushalten relativ zum BIP höher als 2007. Zahlen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich unterstreichen die Dynamik:

- Die Industrieländer haben relativ zum BIP 36 Prozent mehr Schulden als 2007. Spitzenreiter sind Japan (77), Frankreich (72), Italien (53), Schweden (52) und Spanien (50 Prozent).
- Die Schwellenländer haben im Schnitt ihre Verschuldung seit 2007 um immerhin 50 Prozent des BIP gesteigert: angeführt von China (82), Singapur (59), Korea (40), Thailand (37), Russland (33), Malaysia und Brasilien (32) und der Türkei (30 Prozent).

Auf die Realwirtschaft haben die Schulden indes immer weniger Wirkung. Ein immer größerer Teil der neuen Schulden dient dazu, die Illusion aufrechtzuerhalten, dass die vorhandenen Schulden bedient würden. Dort, wo die neuen Schulden in den letzten Jahren noch zum Wachstum beitrugen, sind massive Überkapazitäten die Folge. China und die Rohstoffexporteure haben gleichermaßen falsch investiert und der Versuch der Schuldner, Liquidität zu beschaffen, verstärkt den weltweiten deflationären Druck. Fallende Preise sind jedoch, wie wir seit Irving Fisher wissen, eine erhebliche Last für eine überschuldete Weltwirtschaft. Die Geldpolitik hat damit das befeuert, was sie eigentlich bekämpfen wollte.

Bis jetzt hält das Vertrauen der Menschen in die Notenbanken. Aber es mehren sich die Stimmen, die vor einem Schwinden des Vertrauens und den Folgen warnen. Dabei fokussieren sich die Sorgen vor allem auf die Frage, wie die Finanzmärkte reagieren könnten, würde sich die Erkenntnis durchsetzen, dass die Notenbanken die realen Probleme eben doch nicht lösen können. Ein Kollaps der Vermögenspreise wäre die Folge. Den alternativen Vertrauensverlust in unser Geld und damit in die Hyperinflation sehen die meisten Beobachter angesichts des deflationären Drucks von Überkapazitäten und Fehlinvestitionen noch nicht. Doch das könnte sich als Irrtum herausstellen, besitzt doch Geld nur deshalb einen Wert, weil wir daran glauben. Schwindet der Glaube, ist es mit dem Wert schnell zu Ende.

Gerade im Euroraum besteht diese reale Gefahr. Hat doch die EZB nicht nur den Finanzkollaps verhindert, sondern zeitgleich auch noch den Kollaps des Euro. Ohne die Ankündigung von EZB-Draghi „whatever it takes“ zu tun, um den Euro zu retten, wäre dieser schon lange Geschichte. Doch auch hier gilt: Es ist keine Lösung der eigentlichen Probleme, nur die Symptome werden bekämpft.

Die Krise macht Pause

Schaut man nüchtern auf die Entwicklung der letzten 10 Jahre, so muss man konstatieren, dass alles was Max Otte in seinem Buch anprangert, trotz des Fastzusammenbruchs unserer Wirtschafts- und Finanzordnung, weiter fortbesteht – und zwar schlimmer als je zuvor:

- Die Folgen der **Globalisierung** sind nicht bewältigt. **Die Einkommensschere** bewegt sich in den meisten Industrieländern – Ausnahme ist Deutschland – auseinander. Der **deflationäre Druck** hat sich durch die Überinvestitionen in China und dessen Rohstofflieferanten (Brasilien, Südafrika, Chile ...), sowie den Markteintritt weiterer Länder (Indien, Vietnam ...) noch verstärkt.
- Die **demografische Entwicklung** schlägt, wie von Otte angesprochen, verstärkt zu. Trotz Null- und Negativzinses steigt die Sparquote in den betroffenen Ländern an. Vieles spricht dafür, dass die tiefen Zinsen den Anreiz zum Sparen sogar noch erhöhen.
- Die **Europäische Union** verhält sich wie eine kältere Version des von den Eagles besungenen Hotels California. Man darf zwar eintreten, an einen Austritt jedoch nicht denken. Immer repressiver wird versucht, ein Projekt zu verteidigen, welches sich immer mehr von den Bürgern entfernt hat. Der **Euro** existiert nur noch dank der Interventionen der EZB, die jedoch die grundlegenden Probleme der Eurozone nicht lösen kann. Um auf Dauer funktionsfähig zu sein, müssen die faulen privaten und öffentlichen Schulden abgetragen werden und die nicht wettbewerbsfähigen Länder den Euro verlassen. Eine Anpassung innerhalb des starren Korsetts des Euro ist offensichtlich nicht möglich, wie nicht nur Griechenland, sondern auch Italien, Portugal und Frankreich zeigen.
- Die **Verschuldung** ist weltweit massiv weiter gestiegen. Dabei nimmt die Produktivität neuer Schulden immer mehr ab. Führte in den 1960er-Jahren in den USA ein Dollar neuer Schulden zu rund 60 Cents zusätzlichem BIP, so liegt der Wert heute bei unter 10 Cents. Dahinter steht auch die zunehmend unproduktive Verwendung neuer Schulden. Statt die Mittel in neue Maschinen und Produkte zu investieren, werden sie vor allem zum Kauf von vorhandenen Vermögensgegenständen, am liebsten Immobilien, verwendet. Dadurch steigen zwar die Vermögenswerte, jedoch das Produktionspotenzial einer Volkswirtschaft erhöht sich nicht. In der Folge wachsen dann die Vermögen relativ zum Volkseinkommen, was Kritiker wie Thomas Piketty jedoch übersehen. Nur in einem Geld- und Finanzwesen wie dem heutigen können Banken aus dem Nichts Geld schaffen, in dem sie Kredite vergeben. Durch diese Kreditvergabe ermöglichen sie erst den Anstieg der Vermögenspreise, die wiederum weitere Verschuldung gestatten.¹ Da die Schulden jedoch letztlich immer aus dem laufenden Einkommen bedient werden müssen, wächst die Last auf der Realwirtschaft trotz Niedrigstzins. Es ist absehbar, dass das Spiel nicht ewig weitergeht.
- Das **Bankensystem** ist zumindest in Europa nicht saniert. Die italienischen Banken leiden unter faulen Krediten im Volumen von (mindestens) 18 Prozent des italienischen BIP, was faktisch bedeutet, dass sie pleite sind. Die deutschen Banken stehen ebenfalls nicht solide

¹ Siehe ausführlich: Daniel Stelter, Die Schulden im 21. Jahrhundert, Frankfurt 2014

da, vor allem die Deutsche Bank dreht auch heute noch ein großes Rad mit **Derivaten** und die Bilanz ist für Außenstehende nicht zu durchblicken. Zum Zeitpunkt, an dem dieser Beitrag verfasst wurde, stand die Bank zumindest unter erheblichem Druck der Kapitalmärkte. Doch auch in den anderen Ländern steht es nicht gut um die Banken. Die Verschuldung ist hoch und die Tiefstzinspolitik der Notenbanken unterminiert die Profitabilität zusätzlich.

Zu guter Letzt sind die **Notenbanken** mit ihrem Latein zunehmend am Ende. Sie haben zwar noch einmal erfolgreich die Instrumente der letzten dreißig Jahre angewendet, doch bei Nullzins und nach dem Aufkauf eines großen Teils der verfügbaren Staats- und Unternehmensanleihen ist das Potenzial für weitere Maßnahmen begrenzt. Beim diesjährigen Treffen der Notenbankexperten in Jackson Hole wurde deshalb offen über die Alternativen diskutiert. Neben den Überlegungen die Bargeldnutzung einzuschränken, mit dem Ziel, leichter negative Zinsen durchsetzen, ging es vor allem um die direkte Finanzierung der Staaten durch die Notenbanken, damit diese die Nachfrage ankurbeln und so die Stagnation – ich nenne es die Eiszeit – zu überwinden. Idealerweise soll den Staaten über Helikopter-Geld der Notenbanken Geld geschenkt werden, um neben der Stimulanz der Nachfrage auch die Inflation anzureizen.

Dies alles unterstreicht eindrücklich, der Crash kam und die Ursachen wurden nicht beseitigt. Stattdessen entschieden sich die Verantwortlichen für die falsche Medizin und erhöhten auch noch die Dosis in ihrem Kampf gegen die Symptome der Krankheit Krise. Die Folge: Die Probleme werden immer größer. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis die nächste Phase der Krise ausbricht. Die Krise macht nur Pause und wird mit voller Wucht zurückkehren.

Sollte es Max Otte am Ende so ergehen wie Paul C. Martin? Dessen Analysen lesen sich auch heute noch als zutreffend, trotzdem hat es die Politik geschafft, das System über einige Krisen zu retten. Immer weiter stieg die Verschuldung, immer langsamer erholte sich die Realwirtschaft. Und ein Blick nach Japan zeigt, dass es mit der Verschuldung durchaus noch weiter deutlich nach oben gehen kann. Schaut die Krise von 2009 in ein paar Jahren auch nur wie ein Stolperer auf dem ewigen Aufwärtstrend aus, wie der Börsenkrach von 1987? Ich bezweifle es – obwohl auch ich mich schon ein paar Mal im Timing geirrt habe. Ich denke, zu viele Zeichen sprechen für eine Endphase der Entwicklung:

- Die **Verschuldung** hat immer weniger Wirkung auf die Realwirtschaft.
- Länder, die vor zehn Jahren noch erhebliches **Verschuldungspotenzial** hatten, allen voran China, haben dieses schon **ausgeschöpft**.
- Die Zinsen liegen schon bei null, jetzt geht es nur noch mit massiven Eingriffen wie einem **Bargeldverbot**, was das Vertrauen der Öffentlichkeit in das Geldwesen erschüttern kann.
- Der **politische Konsens** innerhalb und zwischen den Ländern erodiert zunehmend. Damit wächst die Wahrscheinlichkeit von Protektionismus und auch von Austritten aus dem Euro.
- Die **demografische Entwicklung** schlägt nun mit voller Kraft zu, die Erwerbsbevölkerung schrumpft in Europa ab jetzt.

Verglichen mit 2009 war 1987 ein Lüftchen. Alles spricht dafür, dass 2009 ein Lüftchen ist, gemessen an dem, was uns 20XX bevorsteht. Bis dahin bleiben wir in einer Eiszeit gefangen, aus der es nur wenige Auswege gibt:

- den deflationären Kollaps mit Pleiten, Konkursen und ungeordneten Austritten aus dem Euro;
- einen geordneten Schuldenschnitt, finanziert mit Steuern und Vermögensabgaben, verbunden mit einer geordneten Neustrukturierung des Euro;
- eine deutliche Inflation.

Da die vierte Option – ein Wachstumswunder –unrealistisch ist, muss man sich persönlich darauf einstellen und Vorsorge treffen.

Empfehlungen stimmen noch immer

Max Otte hat sich vor zehn Jahren nicht nur mit seiner Prognose unter Gesichtspunkten des Timings aus dem Fenster gelegt, sondern auch noch sehr konkrete Hinweise zur Geldanlage gegeben. Dabei hebt er sich wohltuend von der heute populären Crashliteratur ab. Er erweckt niemals den Eindruck, die alleinige Lösung für das Problem des **Vermögenserhalts** in der Krise zu haben. Er empfiehlt auch keine Streuobstwiesen und Whiskysammlungen, wie es einige der „Experten“ sogar im *SPIEGEL* tun durften. Deshalb sind seine Empfehlungen gerade auch für kleinere und mittlere Vermögen auch heute noch aktuell.

Natürlich war es nicht konsequent von Otte, trotz seiner Warnung vor Banken auch einige Banken in seiner Empfehlungsliste zu haben. Gerade die von ihm gelobte **Royal Bank of Scotland** erwies sich als Flop erster Güte. Nur dank Staatshilfe konnte die Bank überleben, und auch heute noch steckt sie in erheblichen Schwierigkeiten. Doch trotz dieses Fehlgriffs dürften Anleger, die seinen Überlegungen folgten, heute relativ gut dastehen:

- Seine Warnung vor **Zertifikaten, geschlossenen Fonds, Kunst, Schmuck** und anderen Sammlerstücken gelten nach wie vor. Zwar haben sich Kunst und einige Sammlerstücke wie Autos in den letzten Jahren gut entwickelt. Dies widerspiegelt jedoch vor allem die Geldflut der letzten Jahre. Im Zuge der nächsten Krise dürften Käufer für diese Dinge jedoch fehlen.
- Die Warnung vor **Schulden** gilt ebenfalls weiterhin. Es ist zwar richtig, dass Schulden so billig wie noch nie sind und die Notenbanken es auf eine massive Inflationierung absehen. Dennoch kann eine deflationäre Entwicklung nicht ausgeschlossen werden. Niemals darf eine Situation entstehen, in der man verkaufen muss.
- Auch in Zukunft liegt das Heil in einer **disziplinierten Diversifikation** auf Aktien, Immobilien, Gold und Liquidität/Anleihen. Mit seiner Warnung vor **Anleihen** lag Otte zwar falsch, weil die Zinsen nochmals deutlich gefallen sind. Heute ist jedoch klar, dass Anleihen nur

noch ertragsloses Risiko darstellen. Wenn überhaupt dienen sie der Wertaufbewahrung, wenn man dem Geld auf dem Bankkonto nicht traut (richtig!) und nicht alles bar vorhalten möchte. **Aktien** gehören in jedes Portfolio, obwohl sie schon sehr teuer geworden sind, wiederum als Folge der Geldpolitik. Wie Otte würde ich hierbei auf **Qualitätswerte** setzen und den gesamten Finanzsektor ausklammern. **Immobilien** gehören ebenfalls in das Portfolio, sollten aber kein Klumpenrisiko darstellen. Bei den meisten Deutschen stellt die Immobilie den größten Besitz dar. Dies ist angesichts der Möglichkeit des Staates, über Besteuerung zuzugreifen, und der demografischen Entwicklung keine intelligente Strategie. **Gold** wiederum gehört physisch in jedes Portfolio, und dass es noch nicht die von Otte prognostizierten 2000 US-Dollar erreicht hat, ist eher ein Kaufargument.

- Alleine die Empfehlung aus dem Euro in andere Währungen wie den **Schweizer Franken**, den **Singapurdollar** und die **norwegische Krone** zu diversifizieren, hat sich für die Leser des Buches gelohnt. Der Euro stand bei über 1,60 Schweizer Franken vor der Krise. Heute ist es schwerer geworden, aus den Währungen zu flüchten. Vielleicht wird das britische Pfund nach einer weiteren Abwertung interessant? Letztlich befinden sich jedoch alle Papierwährungen in einem Wettlauf zu ihrem intrinsischen Wert von null. Da bleibt nur noch Gold als ultimates Zahlungsmittel.

Ein Aspekt der Geldanlage hat seit 2006 deutlich an Bedeutung gewonnen: die Kosten. Im heutigen Umfeld von Nullzins und fast Nullertrag in allen Vermögensklassen ist es besonders wichtig, auf die Kosten der Geldanlage zu achten. Die offenen und verdeckten Kosten erreichen bei traditionellen Anbietern nicht selten drei Prozent des Vermögens. Hier gilt es, durch einen Wechsel zu günstigeren Anbietern die Kosten der Geldanlage zu drücken.

Machen Sie ihr Haus wetterfest

„**Der Crash kommt**“ war vor zehn Jahren ein visionäres Buch mit einem guten Gefühl für das Timing. Die Analyse, die Max Otte damals zu der Überzeugung geführt hat, der Crash stünde bevor, trifft heute in allen Dimensionen noch mehr zu als damals. Dies ist eine furchtbare Erkenntnis, die uns alle sehr besorgen muss. Die Politik hat sich dazu entschlossen, das Spiel mit immer mehr Einsatz und immer größerer Aggressivität fortzusetzen. Ihr Ziel ist es, das bittere Ende so weit wie möglich in die Zukunft zu schieben. Dabei steigt die Fallhöhe mit jedem Tag und der Schaden wird immer größer.



Seit 1988 beschäftige ich mich mit den Auswüchsen unserer Wirtschaft auf Pump. Immer wieder habe ich gedacht, dass dies der letzte Crash wäre, der das System bereinigt. Immer wieder wurde ich überrascht: Es ging eine Runde weiter. Alle Crash-Bücher habe ich gelesen, selber auch das eine oder andere verfasst. Immer dachte ich, es käme ein Crash, der das System bereinigt und einen Neustart erlaubt. Zunehmend beschleicht mich der Gedanke, wir könnten es diesmal soweit treiben, dass es keinen Neustart mehr gibt und dass die nächste – oder ist es die übernächste? – Krise zum Ende

des Systems führt, das ich für das Beste halte, zum Ende des Kapitalismus. Da bin ich ganz Schüler von Paul C. Martin und Gunnar Heinsohn, die überzeugend darlegen, dass es sich eigentlich um den Debitismus handelt. Ein System, das aus dem Schuldendruck heraus immer produktiver wird und damit immer mehr Wohlstand schafft. Erst der Eingriff von Politikern und Notenbanken hat das System krank gemacht. Schulden wurden gemacht, ohne die Bereitschaft, diese durch eine Mehrleistung zu bedienen. Der Konkurs als disziplinierendes Element wurde für viele Bereiche außer Kraft gesetzt. Banken sollten eine Wohlstandsillusion finanzieren, ohne jegliches Risiko für die eigene Existenz. Vor allem sollten sie es Politikern ermöglichen, Wohltaten zu verteilen, ohne die eigentliche Grundlage dafür zu haben. Nun, wo die Folgen dieser Abkehr von ur-kapitalistischen Regeln offensichtlich werden, bedauert die Politik lauthals Markt- und Kapitalismusversagen, um noch mehr in das System einzugreifen. Die Krise als Folge von politisch herbeigeführtem Marktversagen wird so zum Vorwand für noch mehr Interventionen der Politik. Weniger Freiheit, weniger Wohlstand und letztlich weniger Demokratie werden die Folge sein. In seinem Buch **„Der Crash kommt“** warnte Max Otte auch hiervor. Vergeblich.

Über Dr. Daniel Stelter

Dr. Daniel Stelter ist Gründer des auf Strategie und Makroökonomie spezialisierten Forums [beyond the obvious](#). Seit 2007 berät Stelter internationale Unternehmen im Umgang mit den Herausforderungen der fortschreitenden Finanzkrise.

Als Autor zahlreicher Expertenbeiträge und aktueller Sachbücher liefert er einen unverstellten Blick auf die wirtschafts- und finanzpolitischen Fragen unserer Zeit. Mit seinem Anfang Mai 2014 erschienen Taschenbuch **„Die Krise ... ist vorbei ... macht Pause ... kommt erst richtig“** präsentiert Stelter auf leicht verständliche Weise die komplizierten Zusammenhänge der Finanzkrise. Sein aktuelles Buch **„Eiszeit in der Weltwirtschaft“** erschien im Frühjahr 2016 und thematisiert die Folgen der gegenwärtigen Situation in der globalen Ökonomie für Anleger und Vermögen.

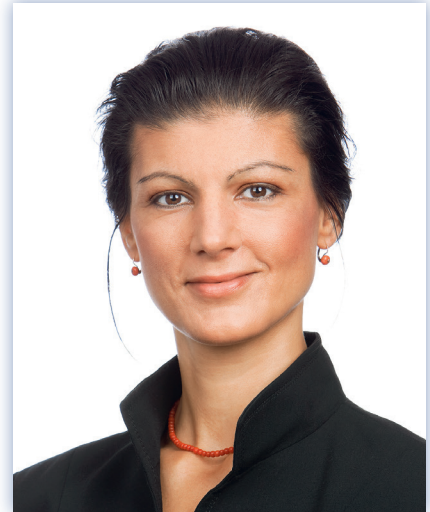
Die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* zählt ihn zu den 100 einflussreichsten Ökonomen Deutschlands.



Warum die (nächste) Krise kommt

von Dr. Sahra Wagenknecht

„Der Crash kommt“, sagte Max Otte vor zehn Jahren in seinem gleichnamigen Buch voraus. Er vermutete, dass die bevorstehende Weltwirtschaftskrise wie 1929 von den USA ausgehen und Europa und Asien anstecken würde. Seine Prognose erwies sich als Volltreffer. Ein Jahr später platzte die US-amerikanische Immobilienblase, was spektakuläre Pleiten im Finanzsektor und billionenschwere Rettungspakete der Staaten nach sich zog. Die größte Weltwirtschaftskrise seit 1929 war also vorhersehbar. Doch warum haben nur so wenige Ökonomen wie Max Otte sie kommen sehen? Ist es die strukturelle Blindheit einer Wirtschaftswissenschaft, die aus ihren mathematischen Modellen alle historischen Erfahrungen, Institutionen und politisches Handeln sauber ausklammert? Oder liegt es an der Hilflosigkeit von Ökonomen wie Politikern, die die Ursachen der Krise nicht beheben können ohne dabei an Grundpfeiler des Systems zu rühren? Warum wird an deutschen Hochschulen keine politische Ökonomie mehr vermittelt, die doch im deutschsprachigen Raum mit Marx, Weber oder Schumpeter auf eine stolze Tradition zurückblicken kann?



Dr. Sahra Wagenknecht,
Vorsitzende der Fraktion DIE LINKE

„Das globale Finanzsystem ist mittlerweile ein komplexes Kartenhaus von Krediten auf vielen Ebenen, die beim besten Willen nicht mehr zurückgezahlt werden können. 2005 betrug allein das Volumen der Finanzderivate – die der amerikanische Superinvestor Warren Buffet als „finanzielle Massenvernichtungswaffen“ bezeichnet – fast das Fünffache des Weltsozialprodukts. Irgendwann wird die Masse der Schulden unter ihrem eigenen Gewicht zusammenbrechen.“ Leider ist diese Analyse von Otte heute noch treffender als damals. Nicht nur, weil viele Staaten ihre Schulden massiv erhöht haben, um Banken zu retten und einen Totalabsturz der Wirtschaft zu verhindern. Hinzu kommt, dass das Krisenmanagement sich auch diesmal darauf beschränkt, den Geldhahn weit aufzudrehen und den Zins faktisch abzuschaffen, damit die Schulden bedienbar bleiben. Damit bringen die Notenbanken aber gleichzeitig neue Kartenstapel ins Spiel, was das Kartenhaus von Krediten immer größer und fragiler werden lässt. Auch die Bedrohung durch „finanzielle Massenvernichtungswaffen“ ist nach wie vor akut. Man denke nur an die Deutsche Bank, die mit Derivaten im Nominalwert von 42 Billionen Euro so stark vernetzt ist, dass allein ihre Pleite einen neuen Finanzcrash auslösen könnte.

Vom Imperium der Schulden über den Verfall der Wirtschaftssitten bis zum Versagen der Notenbanken, vom sich verschiebenden Zentrum der Weltwirtschaft über das Gespenst der Deflation bis zur „Stabilitätsfalle Euro“ – das Buch von Otte ist in seinen Grundzügen noch immer erschreckend aktuell. Zwar haben sich einzelne Prognosen etwa zum Wertverfall des US-Dollar oder zum dramatischen Anstieg der Rohstoffpreise bislang nicht erfüllt. Doch was nicht ist, kann auch noch werden. So ist es wahrscheinlich nur eine Frage der Zeit, bis die europäische Währungsunion an ihren Widersprüchen zerbricht.

Wird Europa dann die Gelegenheit ergreifen und neue, demokratische Institutionen und Regeln schaffen, die den Interessen der Bürgerinnen und Bürger gerecht werden? Wir wissen es nicht. Zumindest bislang hat sich die Hoffnung, die Wirtschaftskrise würde dazu führen, dass die Länder Europas enger zusammenrücken, nicht erfüllt, im Gegenteil. Trotzdem hat Otte natürlich Recht: Krisen sind die Bruchstellen der Geschichte. Damit bergen sie immer auch die Chance, dass strukturelle Probleme endlich angepackt, Ungleichgewichte zurückgeführt und die Wirtschaft in den Dienst der Menschen gestellt wird. Ob diese Chance dann auch genutzt wird, hängt von den gesellschaftlichen Kräfteverhältnissen und damit von uns allen ab.

Über Sahra Wagenknecht

Sahra Wagenknecht ist Volkswirtin, Publizistin und Politikerin. Von 1991 bis 1995 und 2000 bis 2007 hatte sie maßgebliche Funktionen in verschiedenen Vorstandsgremien der PDS (Die Linke) inne. Außerdem war Sie Mitglied des Europaparlaments im Ausschuss für Wirtschaft und Währung. Im Oktober 2012 promovierte Sie zum Dr. rer. pol. in Wirtschaftswissenschaften.

Seit dem 13. Oktober 2015 ist Sahra Wagenknecht Vorsitzende der Fraktion DIE LINKE.

In Ihrem aktuellen Buch **„Reichtum ohne Gier“** fordert Sie eine kreative, innovative Wirtschaft mit kleinteiligen Strukturen, mehr Wettbewerb und funktionierenden Märkten, statt eines Wirtschaftsfeudalismus, in dem Leistung immer weniger zählt, Herkunft und Erbe dagegen immer wichtiger werden. Es war für den Deutschen Wirtschaftsbuchpreis 2016 nominiert.



Max Otte = Unentbehrliche Crashanalytik

von Prof. Dr. Dr. Helge Peukert

„**Der Crash kommt**“ von Max Otte erlebte elf Hardcover- und 21 Taschenbuchauflagen. Für ein Sachbuch sind dies absolute Spitzenwerte. In diesem Buch sagte Otte bereits im Jahr 2006 eine neue, globale, tiefgreifende und von den USA ausgehende Finanz- und Weltwirtschaftskrise voraus, die sehr bald eintreten werde. Die Standardökonomie und der Politikbetrieb schlossen bis zur Lehman-Pleite am 15.9.2008 eine globale Krise aus. Die Bundesbank gab im Finanzstabilitätsbericht Ende 2006 Entwarnung und der deutsche Sachverständigenrat bemerkte im November 2007, es gebe kein Indiz, dass der Aufschwung zum Erliegen komme oder gar eine Rezession drohe. Noch im Juli 2008 erhöhte die EZB die Leitzinsen.



Prof. Dr. Dr. Helge Peukert

Demgegenüber deutete Otte bereits im Sommer 2006 die Lage völlig anders – und er sollte Recht behalten. Sein Buch bietet eine unaufdringliche, jedoch kritische Gesamtschau der Weltwirtschaft und der Finanzmärkte. Sie kommt völlig ohne Skandalisierungen aus, die leider oft das Kernelement von Büchern ausmachen, die **nach** Ausbruch der Finanzkrise herauskamen. In der Tradition der Historischen Schule und der Staatswissenschaften, die auf eine historisch-institutionelle Gesamtübersicht zielen und nicht – wie in den heutigen Wirtschaftswissenschaften üblich – deduktiv formalmathematisch und modelltheoretisch vorgehen, bewies Otte, an Wilhelm Röpke erinnernd, eine hermeneutische (Deutungs)Intelligenz auf, die seinesgleichen sucht.

Zwar gab es eine ganze Reihe von Personen, die baldige Bereichskrisen vermuteten, u. a. W. Buffett, R. Shiller, S. Keen, M. Hudson, W. White, N. Roubini, M. Hellwig und R. Rajan. Sie stellten z. B. eine ungesunde Entwicklung bei den amerikanischen Hypotheken oder zu wenig Eigenkapital bei den Banken fest. Aber keiner von ihnen diagnostizierte eine weltweite Krise und bot eine solch breite Palette an Instabilitätskanälen wie Otte. Er skizziert in „**Der Crash kommt**“ ein detailliertes Krisenszenario unter Zuhilfenahme aktueller Quellen und empirischer Daten zur Entwicklung der Sparquoten und den internationalen Schuldenständen von Staaten, Privaten, Banken und Unternehmen.

Er analysiert ferner die Politik Greenspans (ein „Wortakrobat“) und die US-Haushalts- und Außenhandelsdefizite. Es sei zwar schwer zu sagen, wo genau die Grenze zu untragbarer Verschuldung liege, die Situation sei aber auf jeden Fall höchst fragil. Eine Besonderheit Ottes besteht darin, die Erkenntnisse der ökonomischen Klassiker einzubeziehen. So greift er Franz Lists Überlegungen zu einer integrierten produktiven „Heimatbasis“ der Nationalökonomie auf, so dass Einkommensentstehung und Einkommensverwendung nicht allzu sehr auseinanderfallen sollen. Von Marx und Keynes übernimmt er die Erkenntnis, dass Löhne und Einkommen der Produktivitätsentwicklung folgen sollten, da ein Wirtschaftssystem ansonsten krisenanfällig wird und zu Überproduktion und zunehmender Verteilungspolarisierung neigt. Von J. K. Galbraith und Ch. Kindleberger übernimmt er die Überlegungen zu leicht entflammenden Spekulationsblasen. Mit seinem Lehrer R. Gilpin geht er

davon aus, dass Krisen bei einer Verschiebung des hegemonialen Zentrums wahrscheinlicher werden, heute hinsichtlich des US-Dollars als – nach wie vor – Weltleitwährung, obwohl der amerikanische Anteil am Welt-BIP nur noch etwas über 20 Prozent beträgt. Otte vermutet, dass bei den wirtschaftlichen und politischen Akteuren Zweckoptimismus bis kurz vor Ultimo vorherrschen dürfte – eine Vorhersage, die sich voll bestätigt, wie oben schon angedeutet.

Er kritisiert die Sirenengesänge von Seiten der Finanzbranche *und* der Politik, d. h. er thematisiert Markt- *und* Staatsversagen gleichermaßen. Zutreffend bemängelt er die Risikoüberwälzung bei Hypothekenkrediten durch die US-Sozialpolitik auf Fannie und Freddy. Auch beleuchtet er die grundsätzlich (hyper)expansive Geld- und Kreditpolitik bereits seit der großen Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre, die kumulierend zu einer gigantischen Schuldenexplosion führte. So wurde im Prinzip immer gleich auf die auftretenden Krisen in Lateinamerika usw. reagiert, bis hin zur Dotcom-Blase. Auch auf sie wurde von der amerikanischen Zentralbank Fed mit Niedrigzinsen reagiert, wodurch ein weiteres Aufblasen der Geldmenge und der Kreditvergabe eintrat, was zentral mit zur Finanzkrise seit 2007 beitrug. Verhindert werden sollte stets eine Bereinigung(skrise) mit entsprechenden (Vermögenswert)Verlusten.

Eine andere Quelle der Instabilität sieht Otte in der (Hyper)Globalisierung, die 2006 noch breiteste Zustimmung fand: Billige Importprodukte sorgten für einen starken Lohn- und allgemeinen Preisdeflationsdruck. Otte diagnostiziert in „**Der Crash kommt**“ sogar ein wahrscheinliches Ende des langen Globalisierungszyklus und Widerstände gegen weitere Globalisierung. Zwar könne man ihr Effizienz nicht absprechen, aber Instabilität und zunehmende Einkommens- und Vermögensungleichheit machten sich immer stärker bemerkbar. So spricht Otte unumwunden von der „brutalen Konkurrenz des Weltmarktes“. Die gegenwärtige Diskussion um eine langfristige „säkulare Stagnation“ vorwegnehmend, sieht er einen durchschlagenden Negativeffekt durch (zur Zeit weniger offensichtliche) Rohstoffverteuerungen, alternde Bevölkerungen, einen wackelnden Mittelstand, eine zu einem guten Teil durch Globalisierungseuphorie selbstverschuldete, machtlose Politik und steigende Belastungen des Sozialgefüges. Bezugnehmend auf wirtschaftswissenschaftliche Theorien zu langen Innovationswellen sieht er den fünften Kondratieff-Zyklus, der in der Verbreitung des Computers, des Internets- und der Telekommunikation bestand, zu Ende gehen und fragt sich, ob, wie bisher stets, auch dieses Mal eine neue Innovationstechnologie entstehen wird, die die ganze Ökonomie mitreißt.

Großes Gewicht legt Otte auf die richtige Einschätzung der Dynamik der Finanzmärkte. Bis zur Finanzkrise (und letztlich auch heute noch) galt für die meisten Wirtschaftswissenschaftler die sogenannte Effizienzmarkthypothese (Eugene Fama). Sie besagt, dass genügend Anleger die eingehenden Informationen sofort einpreisen und z. B. schlechte Nachrichten über ein Unternehmen zum Sinken von dessen Aktienkurs führen. Aus dieser Theorie folgte, dass man die Finanzmärkte am besten ohne allzu viele externe Kontrollen sich selbst organisieren lassen sollte. Demgegenüber nimmt Otte kein Blatt vor den Mund und betont auch anhand von Beispielen, dass auf Finanzmärkten der Herdentrieb und viele Formen von Irrationalität typisch seien. Er nimmt hierbei Bezug auf die insbesondere nach der Krise stark an Reputation gewonnenen Verhaltensökonominnen wie Kahneman, den fast vergessenen Wirtschaftshistoriker Kindleberger und den kritischen Institutionalistin Galbraith. Otte greift deren Phasenschema des – wie es später hieß – irrationalen Überschwangs auf. Er benennt klar die Gefahren

von Verbriefungen und Finanzderivaten, die ein komplexes und unübersichtliches Kartenhaus entstehen ließen, was leider von Regierungen, Finanzinstituten, Großinvestoren und Politikern nicht erkannt wurde. Eindrücklich ist seine schöne Übersicht zu Finanzkrisen und Spekulationsexzessen im historischen Überblick, beginnend mit der Tulpenmanie im 17. Jahrhundert.

Im Unterschied zu mechanistisch ausgerichteten Ökonomen, die formale Modelle bevorzugen, hat der Verfall der Wirtschaftssitten bei Otte eine eigenständige Bedeutung. Er erinnert an die Ereignisse um den Zusammenbruch Enrons, kritisiert die Gehaltexplosion der Spitzenmanager, erwähnt Filme zum Phänomen der Gier in der Finanzgroßwirtschaft (Stichwort: G. Geko).

Auch verschweigt er nicht die eingegangenen unverantwortlichen exorbitanten Spekulationsrisiken z. B. der Megabanken, nicht zuletzt, weil sie auf implizite Staatsgarantien setzen, d. h. zu groß sind, um sie Pleite gehen zu lassen, ohne das ganze Finanzsystem zu gefährden. In die Rubrik Wirtschaftssitten gehört für ihn ebenfalls die „Verschuldungskultur“, die sich zunehmend auch in Europa ausbreite. Besondere Berücksichtigung erfährt die sich schon 2006 abzeichnenden amerikanischen Immobilienkrise, die auch sehr viel mit (Selbst)Betrug zu tun habe, was nach Ausbruch der Krise in vielen Beiträgen geschildert wurde. Ferner wird die Rolle der Medien beim kollektiven Konsumhype hervorgehoben. Im Nachhinein haben Filme wie „Inside Job“ Ottes Verfallsthese auch für die Wissenschaft bestätigt.

F. Mishkin, ein angesehener Spitzenforscher im Finanzbereich, erstellte für viel Geld eine Studie über Islands Finanzsystem, dem er kurz vor seinem Zusammenbruch vollste Gesundheit bescheinigte. Nach dem Zusammenbruch änderte er (zunächst) nur den Titel von „Financial Stability“ in „Financial Instability“. Ein anderes Beispiel ist L. Summers, Bill Clintons Finanzminister, der zahlreiche Deregulierungen zugunsten der Finanzbranche initiierte und dann Millionen Dollar durch Anstellungen u. a. bei Hedgefonds einkassierte. Mit N. Kroes, P. Steinbrück und I. Barroso fallen sofort spontan Seitenwechsler in Europa ein, die ihr Insiderwissen vergolden. In Sachen Wirtschaftssitten bietet die Deutsche Bank ein anschauliches Bild, die in Karussellgeschäfte, die Manipulation von Libor, Euribor und Devisenkursmanipulationen, ferner in Zinswetten, Cum/Ex-Geschäfte und wohl auch Geldwäsche in Russland involviert ist. Beispiele für Banken anderer Länder ließen sich ohne Mühe aufzählen. Ottes Verfallsthese hat sich auf jeden Fall voll bestätigt.

Wie die Folien 12 bis 20 meines Vortrages in der Urania am 24.10.2016 belegen, ist die Verschuldung aller Sektoren bis zur Finanzkrise in steter Zunahme begriffen gewesen und auch nach der Finanzkrise steigt die Verschuldung weltweit ungebremsst weiter, genauso, wie Ottes es prophezeite: die Superblase wird weiter aufgepumpt, eine Reinigungskrise nicht zugelassen. Auch das Derivatvolumen hat nicht nennenswert abgenommen. Die ungesunden Immobilienbooms in vielen Ländern auch in der EU sind mittlerweile empirisch dokumentiert und nachgewiesen, ihr Vorliegen wird nicht mehr bestritten. Zudem liegen viele Untersuchungen zu sinkenden Wachstumsraten vor. Nicht zuletzt durch die Veröffentlichungen von Piketty wird die zunehmende Ungleichheit der Einkommens- und Vermögensverteilung und sinkende (Markt)Einkommen als Folge der Globalisierung zunehmend selbst von Mainstreamökonomen als Problem erkannt.

Auch die Zentralbankpolitik v. a. der USA wird von Otte als Krisentreiber vorausschauend identifiziert, zu einer Zeit, als Politik und die „Professionellen“ im Finanzsektor in Greenspan noch einen grandiosen Nachfolger des Orakels von Delphi sahen. Otte belegt die Dollarschwemme und ultraexpansive US-Geld(mengen)politik. Ab 1987 sei vollends der Geldhahn aufgedreht und weltweit „Krisen in Liquidität ertränkt“ worden und in den USA durch „Greenspeak“ salonfähig gemacht. Eine solche Politik muss nach Ottos Ansicht versagen, da sie v.a. angesichts hoher Schuldenstände relativ machtlos ist. Eine Feinsteuerung zur Ankurbelung der Realwirtschaft sei nicht möglich, da das Geld in die Spekulation fließe, z. B. in den Erwerb riskanter Aktien, was schon in den Jahren 1995 bis 2000 zu beobachten war. R. Koo spricht hier von einer Situation der Bilanzrezession, da ökonomische Akteure versuchen, ihre Schuldenstände zu drosseln, um z. B. ihr Haus bei Nichtbedienung der Hypothek nicht zu verlieren, und daher keine (Zusatz)Nachfrage entfalten. Otte hat mit seiner Voraussage daher einmal mehr ins Schwarze getroffen.

Die Einführung des Euro und die ihn begleitenden Institutionen und Regelungen wurden von Otte sehr kritisch gesehen. Zum Vergleich: Selbst H.-W. Sinn, der in der Finanzkrise vieles treffend beobachtete und analysierte, bemerkte noch hoffnungsfroh am 1.10.2007: *„Der Euro beweist sich einmal mehr als Garant von Stabilität und Prosperität der europäischen Wirtschaft“*. Der Euro begünstigt laut Otte ehemalige Hochzinsländer, die dank des Euro keine hohen Zinsen mehr wie früher zahlen müssten. Otte misstraut den Regeln des EU-Vertrages mit der Verpflichtung zum Nichtbeistand bei Zahlungsunfähigkeit von Staaten (No bail-out-Regel), d. h. des Verbots von „Rettungsschirmen“. Er vermutet vielmehr ein Ansteigen der Schuldenstände. Es gebe keine angemessenen, demokratisch legitimierten, supranationalen Kontrollstrukturen und die Schuldenbremsen werden nicht funktionieren. Stattdessen entstünde sicher eine neue Blase durch die expansive EZB-Politik. Der Euro sei längerfristig in diesen Strukturen nicht überlebensfähig und dem Untergang geweiht, temporäre Austritte aus dem Euro für einige Krisenländer unabdingbar. Die Entwicklungen und Diskussionen in Euroland v. a. seit 2010 belegen, wie weitsichtig Ottos damalige Befürchtungen waren.

Er beobachtet aber viel umfassendere Probleme der EU, ihr mangle es nämlich an Klarheit in der Frage der Finalität. *„Europas Strukturen sind undurchsichtig-technokratisch. Es fehlen sowohl Visionen für ein Europa von morgen als auch die demokratisch legitimierten Entscheidungsprozesse, die zu einem solchen hinführen könnten. Europa weiß nicht, was es will – eine konsequent offene Wirtschaftspolitik oder starke eigene Akzente in der Wirtschafts- und Sozialpolitik?“* (S. 176). Auch mit dieser Prognose lag er richtig.

Originell ist Ottos Brief an den gerade ernannten neuen Fed-Chef Bernanke vom 2.2.2006, in dem er dessen These, Inflation sei immer hervorruftbar verneint. Das könne man nämlich nicht, eines Tages kollabiere vielmehr der Schuldenberg. *„(W)enn Sie mehr Geld drucken, Staat und Haushalte aber überschuldet sind, wird die Nachfrage dennoch nicht anspringen. Sie produzieren dann nur Inflation und haben dennoch eine Rezession im eigenen Lande“* (S. 153).

Seine Kritik trifft genauso auf die vorhergesagte Expansionspolitik der EZB zu, die mit dem OMT-Versprechen Draghis, alle gefährdeten Staatsanleihen wenn nötig den Banken abzukaufen, neue Wege beschritten. Beim Quantitative Easing (QE) werden monatlich für 80 Milliarden Staatsanleihen und sogar Unternehmensanleihen aufgekauft, was die EZB mittlerweile zum fast alleinigen Käufer bei einem Gesamtankaufsvolumen von über einer Billion Euro werden lässt. Ganz zu schweigen von

der Vollzuteilungspolitik der EZB bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften zum Nullzins und begleitenden Negativzinsen für Einlagen der Banken bei der EZB. Wurde diese Politik in den letzten Jahren von vielen Ökonomen aus pragmatischem Blickwinkel begrüßt, so ist seit Mitte 2016 mittlerweile die Mehrheitsmeinung ins Negative umgeschlagen und es wird die „Monetäre Zentralverwaltungs-wirtschaft“ (Th. Mayer) kritisiert und der IWF attestiert der EZB eine weitgehende Machtlosigkeit der Geldpolitik. Auch in diesem Punkt kann sich Otte voll bestätigt sehen, da er dies schon vor einem Jahrzehnt voraussah.

Abschließend sind noch seine transparenten Reformen aus dem Büchlein **„Stoppt das Euro Desaster!“** (2011) zu nennen. Im Unterschied zu bürokratischen, kostspieligen, halbherzigen und unrealistischen Reförmchen des nationalen und europäischen Politikbetriebes setzt Otte auf ein paar wenige, transparente Reformen, die auch den Vorteil haben, vom Bürger verstanden zu werden und die nicht mehrere hundert Seiten Ausführungsbestimmungen mit tausenderlei Sonder- und Ausnahmeregelungen verlangen.

Seine Reformvorschläge sind:

1. Ungewichtete Eigenkapitalanforderungen, die im Gegensatz zu Basel III auf nicht nach unten korrigierte, sondern die Gesamtbilanz ungeschminkt als Ganze betreffende Eigenkapitalforderungen vorsieht
2. Größenbegrenzungen für Finanzinstitute, d. h. wenn nötig Zerschlagungen bzw. Entflechtungen;
3. Marktwirtschaftlich ausgerichtet ist auch die Forderung, das No Bail-out einhalten, d. h. Staaten im Notfall Pleite gehen zu lassen, so dass die Anleihekäufer die Kosten tragen; dies schließt temporäre, geordnete Euro-Austritte von Krisenländern ein;
4. Eine Trennung in Geschäfts- und Investmentbanken, um den einfachen Girokonteninhaber nicht zum Zwangsteilhaber am Risiko z. B. des Eigenhandels der Finanzinstitute mit Investmentabteilung zu machen;
5. Die Einführung einer Finanztransaktionssteuer, die bei richtiger Ausgestaltung z.B. das Derivatvolumen deutlich schrumpfen lassen würde;
6. Die Gründung einer staatlichen europäischen Ratingagentur, um v. a. von dem amerikanischen Agenturen unabhängiger zu werden;
7. fordert Otte in **„Rettet unser Bargeld“** (2016) die Verteidigung des abschaffungsbedrohten Bargeldes als bürgerliches Freiheitsrecht.

Als neue Forderung kommt die Einführung von Vollgeld hinzu, um den Banken das Geldschöpfungsprivileg zu nehmen, das immer wieder zu solch starker Kreditexpansion durch Banken führt, dass Finanzkrisen provoziert werden. Dies wird auch von Standardökonomen nicht bestritten (siehe

z. B. M. Brunnermeier und I. Schnabel: „Bubbles and central banks: Historical perspectives“, Mimeo, Januar 2015). Doch sie trauen sich im Unterschied zu Otte nicht, daraus der Finanzwelt auch einmal wehtuenden Reformkonsequenzen zu ziehen.

Max Otte hat mit seinen Beiträgen frühzeitig vor dem großen Crash und seinen Folgen gewarnt, die Reaktionen von Politik und Wirtschaft vorausgesehen und einfache, transparente Reformvorschläge angemahnt. Er winkt oft ab, wenn er als „Crashprophet“ bezeichnet wird. Doch der Wahrheit zuliebe sei gesagt: er war und ist ein konstruktiver und unentbehrlicher Crashanalytiker in einem Umfeld von Bruchpiloten in Wirtschaft, Wissenschaft und Politik.

Danke!

Über Prof. Dr. Dr. Helge Peukert

Prof. Dr. Dr. Helge Peukert war apl. Professor am Lehrstuhl für Finanzwissenschaft und Finanzsoziologie an der Universität Erfurt und Autor der Bücher **„Das Moneyfest“** (2015) und **„Die große Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise“** (5. Aufl. 2013).

Seit Oktober 2016 baut er an der Universität Siegen den Masterstudiengang „Plurale Ökonomik“ mit auf. Seine Spezialgebiete sind Finanzwissenschaft, EU-Politik und Finanzmärkte.



Jetzt erhältlich!

Hardcover
Econ-Verlag
496 Seiten
ISBN 9783430202251
Preis 20 Euro

Jetzt bestellen!



Max Otte **INVESTIEREN STATT SPAREN**

Anlegen in Zeiten von Niedrigzinsen,
Bargeldverbot und Brexit

Econ

Die Niedrigzinsphase stellt alle Anleger vor eine große Herausforderung. Worauf müssen Sie jetzt achten, wie bauen Sie ein ertragreiches Depot und ein stattliches Vermögen auf? Finanzexperte und Bestsellerautor Max Otte zeigt, wie man solide Investments identifiziert, die richtige Anlagestrategie wählt, unabhängige Kaufentscheidungen trifft – und so bessere Ergebnisse erzielt als mancher Fondsmanager!

**»Anleger sollten
den eigenen Verstand nutzen.
Das Handwerkszeug dafür
liefert Max Otte.«**

Süddeutsche Zeitung

Impressum

IFVE – Institut für Vermögensentwicklung GmbH
 Aachener Str. 197-199, 50931 Köln
 Tel.: 0221-99 80 19-16, Fax: 0221-27 11-214
 E-Mail: service@privatinvestor.de

Unsere Redaktion:

Name, Titel	Qualifikationen
Kerstin Franzisi	Dipl.-Betriebswirt (FH), internationale Betriebswirtschaft und Außenhandel an der Fachhochschule Worms, Schwerpunkt Finanzierung und Marketing, Diplomarbeit über Joel Greenblatts Anlagestrategie der Magic Formula und deren Backtest für den deutschen Aktienmarkt; Präsidentin des Verwaltungsrates der Privatinvestor Verwaltungs AG, Chefredakteurin Der Privatinvestor , IFVE.
Christof Welzel	Dipl.-Kfm.(FH), Betriebswirtschaftslehre an der HTWK Leipzig mit dem Schwerpunkt Bankwirtschaft, Diplomarbeit über Value Investing und Portfolio-Management, Stellvertretender Chefredakteur Der Privatinvestor , IFVE.
Prof. Dr. Max Otte	Entwickler der Königsanalyse®, Professor für allgemeine und internationale Betriebswirtschaftslehre (C-3), speziell Unternehmensfinanzierung, Direktor des Zentrums für Value Investing e.V., Gründer der IFVE Institut für Vermögensentwicklung, Mitglied des Verwaltungsrates der Privatinvestor Verwaltungs AG, Mitglied des Verwaltungsrates der Früh & Partner Vermögensverwaltung AG.
Gregor Sampson	Master of Science in Finance an der University of St. Andrews. War zuvor tätig für PwC in der Unternehmensbewertung im Bereich Valuation & Economics, bei Kepler Cheuvreux in der Aktienanalyse und bei der Beteiligungsgesellschaft Ardian. Zuvor Bachelor in Physik an der University of Bath. Wertpapieranalyst bei der Privatinvestor Verwaltungs AG, Redaktionsmitglied IFVE.
Florian König	Studium in Wirtschaftsingenieurwesen an der HTW Dresden mit Vertiefung in Gründung und Führung von KMU's und Produktionstechnik, Studium der Bank- und Finanzwirtschaft an der FH des BFI Wien, Master-Studium an der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg. Wertpapieranalyst der Privatinvestor Verwaltungs AG, Redaktionsmitglied IFVE.

Hinweis nach § 5 FinAnVO: Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH erstellt Finanzanalysen. Sie stellt auch Informationen zum PI Global Value Fund (WKN: A0NE9G), sowie dem Max Otte Vermögensbildungsfonds AMI (WKN: A1J3AM) zur Verfügung. Bei dem PI Global Value Fund handelt es sich um einen in Deutschland, Österreich, Liechtenstein und der Schweiz zugelassenen Investmentfonds. Der PI Global Value Fund wird seitens der Banca Credinvest SA nach der Methode von Prof. Dr. Max Otte gemanagt. Berater des Asset Managers ist die Privatinvestor Verwaltungs AG. Bei dem Max Otte Vermögensbildungsfonds AMI handelt es sich um einen in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Investmentfonds. Der Max Otte Vermögensbildungsfonds wird seitens der Ampega Investment GmbH nach der Methode von Prof. Dr. Max Otte gemanagt. Berater des Asset Managers ist die Bayerische Vermögen AG.

Offenlegung, Risikohinweise und Haftungsausschluss: Prof. Dr. Max Otte berät (bzw. Unternehmen, an denen Prof. Dr. Max Otte beteiligt ist, beraten) den PI Global Value Fund (WKN: A0NE9G) und den Max Otte Vermögensbildungsfonds (WKN: A1J3AM). Diese beiden Fonds könnten Positionen in Titeln halten, die in dieser Ausgabe von **Der Privatinvestor** genannt sind.

Für den Fall, dass Leser Positionen in einen genannten Titel in einem Umfang erwerben, der dazu geeignet ist, den Preis des Titels zu beeinflussen, könnte der Verfasser der Kolumne/des Börsenbriefes **Der Privatinvestor** und/oder einer beziehungsweise beide Fonds im Falle der Veräußerung des Titels aus deren Portfolio nach einem solchen Kursanstieg vom Erwerb des Titels durch die Leser der Kolumne profitieren. Auch im Falle eines Verkaufs in einem entsprechenden Umfang durch Leser der Kolumne/des Börsenbriefes **Der Privatinvestor** könnte der Verfasser dieser Kolumne/des Börsenbriefes **Der Privatinvestor** und/oder einer beziehungsweise beide Fonds von fallenden Kursen durch günstigere Einstiegskurse im Falle eines späteren Kursanstiegs profitieren.

Unsere Analysen werden mit größter Sorgfalt anhand der Prinzipien von Prof. Dr. Max Otte erarbeitet. Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH übernimmt jedoch keinerlei Haftung insbesondere für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der abgedruckten Informationen. Geldanlagen in Finanzinstrumenten, insbesondere in Aktien, sollten immer unter langfristigen Gesichtspunkten getätigt werden (5-10 Jahre), da Aktien generell Kursschwankungen unterworfen sind, die niemand mit verlässlicher Sicherheit voraussagen kann.

Anleger sollten immer daran denken, dass der Preis der Aktien und die eventuellen Erträge daraus sowohl sinken als auch steigen können, und dass Anleger möglicherweise nicht den vollen angelegten Betrag zurückbekommen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Wenn der Erwerb eines Finanzinstruments, z. B. einer Aktie in einer anderen Währung als dem EUR erfolgt, hängt der Erfolg des Investments nicht nur von der Wertentwicklung der Aktie, sondern auch von der dieser zugrunde liegenden Währung ab. Der Anleger ist in einem solchen Fall also einem doppelten Risiko ausgesetzt.

Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH erstellt alle Texte ausschließlich zu Informationszwecken. Die im **Der Privatinvestor** veröffentlichten Texte, Daten und sonstigen Angaben, stellen weder ein Angebot, eine Bewerbung eines Angebots, eine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Finanzinstruments, noch eine Empfehlung oder Anlageberatung dar. Eine Anlageentscheidung sollte keinesfalls ausschließlich auf diese Informationen gestützt sein. Potenzielle Anleger sollten sich in ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Alle Rechte an den Texten liegen bei der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH. Sie sind ausschließlich für die private Nutzung bestimmt. Ihre Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, gleich in welcher Art und durch welches Medium, ist nur mit vorheriger, schriftlicher Zustimmung der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH hat organisationsinterne Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Analysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln.

Die von der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH und im **Der Privatinvestor** veröffentlichten Informationen beruhen auf Informationen aus Quellen, die nach Auffassung der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung übernimmt die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH keinerlei Haftung für die wiedergegebenen Informationen. Charts erstellt mit der Tai-Pan® – Software der Lenz & Partner AG.

Unsere Grundsätze der Wertpapieranalyse – Angaben gemäß Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH unterliegt als Finanzanalyseunternehmen den strengen gesetzlichen Vorschriften und Regelungen der Finanzanalyseverordnung.

Verwendete Methoden der Wertpapieranalyse:

Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH wendet ein zweistufiges Verfahren der Wertpapieranalyse an, mit welchem erstens die Qualität und zweitens die Bewertung von Aktien und anderen Wertpapieren bestimmt werden.

1) Qualität: Die von Prof. Dr. Max Otte entwickelte Königsanalyse® ist als Marke 30305943 beim Deutschen Patent- und Markenamt geschützt. Die Königsanalyse® ist ein Scoring-Modell, mit welchem die Sicherheit eines Wertpapiers vor dauerhaftem Wertverlust gemessen wird. Wertpapiere können schwanken. Die Volatilität (Schwankungsintensität) wird nicht gemessen, sondern ausschließlich die fundamentale Qualität. Hierzu werden zehn genau definierte Kriterien zum Geschäftsmodell eines Unternehmens und zu seinen Finanzkennzahlen anhand eines Punkteschemas bewertet. Bei Wertpapieren mit hoher Königsanzahl ist ein dauerhafter Wertverlust sehr unwahrscheinlich, wenn der Investor zum fairen Wert einsteigt.

Königspunkte	Wahrscheinlichkeit eines dauerhaften Wertverlustes bei Kauf zum oder unter fairem Wert und 3-5 Jahren Anlagehorizont
100 – 70	unter 3 Prozent (sehr sichere Langfristanlage mit sehr hoher Qualität)
69 – 50	8 – 12 Prozent (Zyklischer und Langfristinvestments mit normaler Qualität)
49 – 35	20 – 25 Prozent (Risikoinvestment, Turnaround)
unter 35	„Junk“-Status, Spekulation

Den Finanzanalysen der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH liegt die von Prof. Dr. Otte entwickelte Königsanalyse® zugrunde, eine besondere Analysemethode, die verschiedene qualitative und quantitative Ansätze verknüpft und so in der Analyse den Schwerpunkt auf 10 Qualitätskriterien legt. Diese Qualitätskriterien sind: Qualität des Geschäftsmodells, Güter/Dienstleistungen des täglichen Bedarfs, nachhaltige Wettbewerbsvorteile, Wachstumspotential der Branche, Qualität des Managements, Ergebnismargen, Gewinnwachstum, Gewinnthesaurierung, Cashflowmarge und Sachinvestitionsquote sowie Eigenkapital und Eigenkapitalrendite.

Kriterien Königsanalyse®	
Qualitative Kriterien	1) Qualität des Geschäftsmodells
	2) Güter/Dienstleistungen des täglichen Bedarfs
	3) nachhaltige Wettbewerbsvorteile
	4) Wachstumspotential der Branche
	5) Qualität des Managements
Quantitative Kriterien	6) Ergebnismargen
	7) Wachstum, Rendite
	8) Historie, Beständigkeit
	9) Kapitalintensität
	10) Bilanz, Verschuldung

2) Bewertung: Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH wendet die von Prof. Bruce Greenwald, Columbia University, entwickelte, doppelte Methode des a) Substanzwertes (Net Asset Value) und b) des nachhaltigen Ertragswertes (Earnings Power) an. Zur Ermittlung des Substanzwertes werden die Vermögensgegenstände und Schulden des Unternehmens bewertet. Zur Ermittlung des nachhaltigen Ertragswertes bestimmt die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH die durchschnittlichen Margen der letzten 10 – 15 Jahre. Diese Methoden sind sehr robust und führen zu Wertermittlungen, bei denen geringe oder keine Wachstumsannahmen gemacht werden.

Im Falle von Unternehmen mit monopolartiger Stellung und geringem Kapitalbedarf (von Warren Buffett „Franchise“ genannt) weist die Substanzwertmethode zu niedrige Ergebnisse auf. In diesem Fall wird die Methode des nachhaltigen Ertragswertes genutzt. Wachstumsannahmen, die deutlich über das Wachstum des Sozialprodukts hinausgehen, werden nur in besonders begründeten Anlässen gemacht.

Die Discounted-Cashflow-Methode verwendet die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH normalerweise nicht, da sie von mehreren Jahren in die Zukunft reichenden Schätzungen abhängt und sich als wenig robust und zuverlässig erwiesen hat. Das heißt auch, dass die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH ausschließlich Unternehmen bewertet, die Substanz und/oder Ertrag aufzuweisen haben und keine Start-Ups oder extrem schnell wachsende Unternehmen.

Value Investing

Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH wendet die Methode des wertorientierten Investierens (Value Investing) an. Benjamin Graham (Columbia University), der Begründer des Value Investing definierte das Ziel der Methode

Value Investing = Sicherheit des eingesetzten Kapitals + angemessene Rendite

Demzufolge bewertet die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH zunächst die Sicherheit eines Wertpapiers. Danach bewertet es das Unternehmen nach den oben vorgestellten Methoden. Notiert ein Wertpapier mit einem angemessenen Abschlag zum fairen Wert (= Konzept der Sicherheitsmarge), bewertet die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH es als Kauf. Der von der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH verfolgte Ansatz orientiert sich bewusst an keinerlei Benchmarks sondern nur am einzelnen Wertpapier und dessen fairem Wert. Kursschwankungen nimmt die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH in Kauf.

Aktien: Wenn Aktien mit einem Abschlag zum fairen Wert gekauft werden, erwartet die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH mittel- bis langfristig eine angemessene Rendite. Im historischen Durchschnitt betrug die Rendite des Aktienmarktes sieben bis 10 Prozent, wobei die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH ausdrücklich darauf hinweist, dass historische Renditen keinen Indikator für zukünftige Renditen darstellen.

Aktien unterliegen Wertschwankungen. Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH geht davon aus, dass Aktien und Kapitalmärkte kurz- und mittelfristig grundsätzlich von Emotionen getrieben und damit irrational sind. Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH ist der Auffassung, dass sich deshalb am Aktienmarkt auch keine Kursziele seriös formulieren lassen. Der Anlagehorizont bei Aktien sollte daher mindestens 5, besser aber 10 Jahre betragen. Die angegebenen Inneren Werte stellen ausdrücklich keine Kursziele dar. Sie stellen lediglich den nach unseren Berechnungen wahren Wert des Unternehmens je Aktie zum Zeitpunkt der Analyse dar. Dies bedeutet jedoch nicht, dass eine Aktie jemals den Kurs des Inneren Wertes erreichen muss.

Anleihen: Bei Anleihen entspricht der Anlagehorizont der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH immer der Laufzeit der Anleihe, es sei denn, die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH gibt einen anderen Anlagehorizont an. Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH gibt eine Renditeerwartung über die Laufzeit an.

Sensitivität der Bewertungsparameter: Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH ist bemüht, möglichst robuste Wertermittlungen vorzunehmen, die eine geringe Sensitivität gegenüber Bewertungsparametern haben. Da die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH keine Discounted-Cashflow-Schätzungen vornimmt oder starkes Wachstum annimmt, sondern die Bewertungen auf Vergangenheitszahlen basieren, fällt dieser Parameter weg. Die Aktienwertermittlungen der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH können jedoch dann deutlich vom Wert abweichen, wenn Zinsniveau oder Inflation sich massiv verändern. Dieser Tatsache versucht die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH durch Sicherheitsaufschläge bei den Kapitalkosten Rechnung zu tragen. Sollte sich aber das Zinsniveau zum Beispiel verdoppeln, dürften die Werte der Aktien der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH um bis zu 20 Prozent unter den zum aktuellen Zinsniveau berechneten Werten liegen.

Verwendete Quellen: Ausschließlich öffentlich zugängliche Informationen, wie Geschäftsberichte der Unternehmen, Pflichtmitteilungen, Medienveröffentlichungen, Informationen von der Firmenwebseite sowie die allgemein verfügbaren Zinssätze. Meinungen anderer Analysten oder zusätzliche Quellen werden nur in Einzelfällen herangezogen und dann ausgewiesen.

Risiken der Wertpapieranlage: Risiko der dauerhaften Wertminderung, auch bei sorgfältiger Analyse, im seltenen Extremfall Totalverlust, Kursschwankungen (Anlagehorizont 5 bis 10 Jahre) sowie bei Anleihen zusätzlich das Risiko des Wertverlustes durch Inflation.



Institut für Vermögensentwicklung GmbH
Aachener Str. 197-199
50931 Köln

Telefon: +49 221 99 80 19-16
Telefax: +49 221 27 11-214

E-Mail: service@privatinvestor.de
Web: www.privatinvestor.de