

## Ein todsicheres Spiel

Liebe Leserinnen und Leser,

es ist schon eine Pracht, wie die Aktienkurse bislang diese Woche stiegen, nicht wahr? Aber immerhin hatte das auch zahlreiche Gründe. Es kamen keine entscheidenden Konjunkturdaten. Das ist im Zweifelsfall bullish. Und es kamen bislang noch keine wichtigen Quartalsbilanzen. Das ist auch bullish. Davon mal abgesehen, dass ja, wir erinnern uns, fast niemand bei dieser Rallye dabei ist (die Aktien steigen also von alleine und gehören niemandem) und somit alle erst noch auf diesem Schnäppchenniveau (nach dem stärksten Quartal seit 1939 in den USA) einsteigen müssen. Was sie auch locker tun können, da die Liquidität nach wie vor gigantisch ist (hört man) und die Wende der Konjunktur ja nachweislich vollzogen ist (wenn man subjektive Konjunkturdaten heranzieht und objektive, also „Zählbares“, ignoriert).

Da ich immer dann, wenn ich meine Sicht der Dinge zum Thema Liquidität mal nicht in einer Kolumne ausführe, zahlreiche Mails erhalte, die darauf hinweisen, dass meine Argumente ja schön und gut seien, aber die Börsen ob der Riesenliquidität ja zwangsläufig weiter steigen müssen, sei meine Ansicht hierzu noch einmal kurz zusammengefasst:

Ich habe noch nie erlebt, dass diejenigen, die (mangels anderer Argumente) die überbordende Liquidität als Hausse-Argument heranziehen, danach gefragt würden, wo genau diese Liquidität denn herkäme. Was ich bedaure. Denn man muss sich schon fragen, woher dieses scheinbar plötzlich aufgetauchte Geld kommt. Denn es muss erst kürzlich vom Himmel gefallen sein. Immerhin hat die Phase 2008 bis Anfang 2009 unfassbare Summen in den Aktien- und Rohstoffmärkten ebenso wie am Immobilienmarkt vernichtet, Millionen Konsumenten ihres freien Kapitals beraubt, viele ihre Ersparnisse gekostet und die Unternehmen zu rigidem Sparen gezwungen. Alles Elemente, die bedingen, dass das für die Börsen verfügbare Geld ab- und nicht zunimmt. Und wenn es wieder zunimmt, dann entweder durch wieder deutlich steigende Einkommen respektive Unternehmensgewinne (was nicht der Fall ist) oder durch die Gewinne an den Börsen (dazu muss das Geld aber investiert sein und ist somit nicht liquide). Oder ... es fällt vom Himmel.

Nun wird argumentiert, dass doch die Zinsen am Geldmarkt quasi bei Null liegen. Ja. Tun sie aber nicht erst seit gestern. Die Billionen auf Geldmarktkonten, die nun auf ihren Einsatz am Aktienmarkt warten, waren auch im März schon da. Da lag nicht, wie man aus manchen Empfehlungen ablesen könnte, der weltweite Betrag auf Geldmarktkonten bei 3,25 Euro. Ungefähr. Und wenn die Summen am Geldmarkt damals nicht in Aktien und Rohstoffe abwanderten ... warum sollten diejenigen, die vermögend genug sind, dort Milliarden zu parken ... und klug genug, sie vorher nicht verzockt zu haben ... ausgerechnet auf diesem Level in Aktien und Rohstoffe einsteigen, während sie sehen, dass die Konjunktur nicht wie gepredigt aus dem Puschen kommt?

Nein, in der Tat, das als „Liquidität“ bezeichnete Geld ist vom Himmel gefallen. Es kommt von den Notenbanken, wird den Banken nahezu zinsfrei in die Hand gedrückt und soll dazu dienen, die Banken ebenso wie die Kreditmärkte und die Finanzmärkte insgesamt zu stabilisieren und mit ausreichend flüssigen Mitteln zu versorgen. Das ist die einzige Quelle, die in dieser Phase genug neue, nennenswerte Liquidität erschuf, um die Börsen dorthin zu heben, so sie heute stehen. Ich habe hinreichend oft darauf hingewiesen, dass die Regierungen, die dies billigten, wohl kaum im Auge hatten, dass manche Banken immer rigider Kredite vergeben (die könnten ja platzen) und das Kapital dafür in die Börse stecken, um sich auf diese Weise zu sanieren. Lassen wir also jedwede moralischen Überlegungen hierzu. Aber:

Nicht außer Acht sollte man eines lassen, was aus mir nicht ganz eingängigen Gründen (sind sie schon, man darf aber nicht zu heftig werden) nie thematisiert wird: Dieses „Gratisgeld“ ist

nicht geschenkt. Nein, nein und noch mal nein. Es wird nur so damit umgegangen, als ob. Aber es sind Kredite. Und Kredite muss man zurückzahlen. Sagt man. Heutzutage vielleicht nicht mehr so sehr wie früher, aber gedacht ist es so.

Es geht dabei nicht darum, dass man dafür keine Sicherheiten hinterlegt hätte. Hat man, und das war ganz einfach: Man nimmt einfach die gekauften Aktien. Eine Idee, für die Sie heute jeder Banker vor die Tür setzen würde, nachdem das in 2000-2003 irgendwie schief ging. Hier darf man das. Man verleiht ja nicht an irgendwen, sondern an Banken. Und wenn man denen nicht vertrauen kann, wem dann? Ja ... wem dann. Nein, der Punkt ist:

Wenn nun diverse Akteure dieses Geld benutzen, um sich damit am Aktienmarkt eine goldene Nase zu verdienen ... und irgendwann müssen sie das Geld wieder herbeischaffen ... wie denn? Wenn nicht bis dahin aus anderen Bereichen Überschüsse erwachsen ... was momentan im Immobilien- und Kreditgeschäft eher weniger zu erwarten ist, sondern nur die Gewinne aus Eigenhandel und dem durch diese Aktionen mit profitierenden Investmentbanking auflaufen ... und diese neuen Summen nicht ebenso hoch sind wie das, was man in Aktien „geparkt“ hat (und das ist kaum möglich) .. wird man also diese Aktien zumindest zu einem nicht unerheblichen Teil wieder abgeben müssen. Gut. Macht ja nichts, gell? Aber ... an wen?

Auch, wenn die Daten hierzu massiv auseinander laufen, so ist der Durchschnitt dessen, was in den vergangenen Wochen von Investmentquoten für Fonds und Private zu sehen ist, zumindest „hoch“ (zwischen „etwas über normal“ bis „voll investiert“ ist alles dabei). DAS langt nun wohl nicht, um die nötigen Verkäufe aufzufangen. Zumal wir sehen, dass gerade die großen Adressen momentan eher geben als kaufen und die Umsätze nur dann anschwellen, wenn es mal nach unten geht. Ei, wohin mit den Aktien?

Die Kredite einfach bis St. Nimmerlein weiterlaufen zu lassen wäre eine Option. Aber dennoch keine Dauerlösung. Zumal die Verfügbarkeit des Geldes nicht von den Banken bestimmt wird. Zumindest nicht offiziell. Die Situation erinnert doch sehr an Ende 2007. Auch damals wusste man „eigentlich“, dass die Rahmenbedingungen deutlich ... DEUTLICH! ... tiefere Aktienkurse bedingen würden. Aber man rief „Dax 10.000“ aus, mit dem einzig schlagenden Argument: Es ist sooo viel Liquidität da. Aber:

Dummerweise half das irgendwie nichts, wie wir uns vielleicht erinnern. Die Aktien tendierten Anfang 2008 trotz all der Liquidität etwas leichter. Warum? Weil diejenigen, die dieses dicke Geld hatten, nicht so bescheuert waren, um auf diese Sprüche der Analysten hereinzufallen und natürlich nicht in den Aktienmarkt investierten. Und nach dem ersten Rutsch nach unten war das Thema Liquidität plötzlich kein Thema mehr. Komisch eigentlich. Denn warum kam dann dieses viele Geld nicht, gewitzt, wie es ist, und kaufte nach dem ersten Rutsch Anfang 2008 wie wild Aktien? Immerhin: Die Liquidität wurde ja durch den Kursrutsch nicht weniger! Und da gab es auf einmal mehr Aktien für das selbe Geld. Wenn das keine Schnäppchen waren!

Komisch, dass die Analysten da auf einmal die Liquidität vergessen hatten. Hätte man das viele Geld und ihre Herrchen darauf hingewiesen, dass „billiger“ kaufen klüger ist als „oben kaufen“, vielleicht wäre damals alles anders gekommen? Heftigste Rezession seit Jahrzehnten und Dax bei 12.000?

Nun, wenn Sie Vorstehendes als Unsinn ansehen und einen gewissen Sarkasmus nicht übersehen haben, wieso sind Sie dann diesmal bullish - weil so viel Liquidität vorhanden ist? Immerhin ... es gibt einen Unterschied zu 2008: Damals war das freie Geld „echt“ und bestand nicht zum Großteil aus Krediten!

Wenn ich darüber nachdenke, ob den Verantwortlichen diverser Großbanken ob der unverschämten Kaufverweigerung der Marktteilnehmer auf aktuellem Niveau bereits der Schweiß von der Stirn rinnt oder sie sich (wie auch bei Subprime) auf das Patent-Argument

„es wird sich schon irgendeine Lösung ergeben“ zurückziehen, finde ich keine Antwort. Ich weiß es einfach nicht. Was ich aber zu wissen glaube ist, dass dieses Spielchen nicht gut gehen kann. Denn wie das so ist mit Käufen auf Kredit:

Wenn man die Kohle wieder flüssig machen muss, weil jemand mit aufgehaltener Hand hinter einem steht und sein Geld wiederhaben will ... und man es nicht hat ... muss man das, was man damit gekauft hat, verkaufen. Und wenn dann dummerweise keiner da ist, der einem das Gelumpe abkaufen will, macht man Verlust. Irgendwer hat behauptet, es sei eine der Grundregeln an der Börse: ‚Kaufe nie auf Kredit‘. Schade ... bei einigen wenigen Banken sind die Grundregeln offenbar beim letzten Umzug weggekommen ...

Aber besonders schlimm wird es, wenn man diesen Gedanken weiterführt. Denn falls diese Aktion mit Verlusten endet ... wie wollen die Banken die ausgleichen, wenn die Hauptsegmente wie Kredit- und Immobiliengeschäft weiterhin nicht laufen? Und die Zeit nicht reicht, das eigene Vermögen wieder aufzufüllen ... wie man sich das bei der „Aktion Aktie“ so vorgestellt hat? Tja .. da müssen wohl dann wieder wir ran. In bewährter Manier.

Ich sehe sie schon vor mir, aufgereiht wie schon im letzten Jahr vor irgendwelchen US-Regierungsausschüssen. Bei den Fragen nach dem „warum“ kenne ich die Antwort bereits: Wir haben es nur für euch getan! Es war kein Eigennutz, aber nein. Wir wollten nur die Finanzmärkte stabilisieren.“

Abseits der Mikrofone würden wir dann vielleicht folgendes zu hören bekommen: „Ihr habt das doch alle gewusst. Und jetzt, wo es in die Hose gegangen ist, sollen wir es alleine gewesen sein? Entweder, wir bekommen die Verluste sofort wieder ausgeglichen, oder wir werden wohl mal wieder nahe am Konkurs sein ... und das wollen wir doch nicht, oder? Schließlich müsst ihr an die armen Sparer denken, liebe Senatoren...“

Ich sehe momentan keine Möglichkeit, wie irgendjemand in absehbarer Zeit bei sich weiter eintrübender Gesamtlage imstande sein sollte, große Aktien- und Rohstoffpositionen zu verkaufen, ohne dadurch die Börsen ins Rutschen zu bringen. Und wenn es mal rutscht, das sollte allen klar sein, ist es auch schnell mit der allgemeinen Hypnose gegenüber der wirklichen Lage der Weltwirtschaft vorbei. Man wird dorthin sehen, wo man heute noch wegsieht: auf den Baltic Dry Index, auf die wahren Zahlen am US-Arbeitsmarkt, auf die Entwicklung der Nettokredite, auf den US-Einzelhandel, auf die Export- und Importquoten. Wenn die Realität wieder Gehör findet, wird man sie als sehr, sehr laut empfinden. Und wieder werden viele Anleger viel Geld verlieren.

Für die Banken aber ist diese Geschichte ein todsicheres Spiel. Klappt es und sie gehen aus dieser Zockerei auf Kredit als Gewinner hervor, haben sie sich saniert. Geht es in die Hose, was ich befürchte, müssen die Regierungen und Notenbanken sie erneut mit den Steuereinnahmen unserer Nachfahren rauspauken. Passieren wird ihnen nichts. Höchstens werden ein paar Herren ein paar unangenehme Fragen hinnehmen müssen und dann mit ein paar Millionen Dollar in Pension geschickt. Berechtigt ... denn wie sonst sollen sie den Bus nach Hause bezahlen können.

Noch ist letzteres nicht passiert. Noch ist es ein Szenario, das ich „nur“ für sehr wahrscheinlich halte. Aber es kann eben so kommen. Und man sollte, so man denn wirklich auf diesem Niveau bullish ist, zumindest bereit sein, es im Hinterkopf zu behalten. Denn wie auch am Beispiel Anfang 2008 ersichtlich, sind ausreichende Vorwarnzeiten vor dem „Großen Erwachen“ ziemlich selten.

Mit den besten Grüßen  
Ihr Ronald Gehrt  
([www.system22.de](http://www.system22.de))