

BÖRSENBLATT

FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE

Nr. 24, November 2005

In der Finanzwelt kommt es auf zukünftige Entwicklungen an. Die Geschichtswissenschaft ist dort eine Teildisziplin der Stochastik. Die Vergangenheit gibt keine Antwort auf die entscheidenden Fragen: Wo ist das Wachstum, wohin bewegt sich die Welt? Wer und was beherrscht oder verdrängt wen und was? Kann Google es schaffen, Microsoft abzulösen? Wer eine Antwort auf diese Fragen hat, der darf als Erster an die Keksdose. Wer Visionen hat und diese umsetzt, wird belohnt, wer keine Visionen hat oder sie nicht umsetzen kann, wird bestraft. So jedenfalls scheint es.

[Lenin](#) wird im *Börsenblatt* immer wieder gern zitiert, denn er war ein Mann mit Visionen. Er hatte stets die ganze Welt im Blick, denn er wollte die Weltrevolution. Es ist bis heute immer wieder instruktiv, seine Schriften zu untersuchen und herauszufinden, wie es gelingen kann, die Wirklichkeit den Visionen zu unterwerfen.

Eines der ureigenen Themen des Marxismus/ Leninismus ist – das können uns die Vertreter der europäischen [Linksparteien](#) bestätigen – die Globalisierung. Marx ist in nichts so brillant wie in der Beschreibung sozialer Phänomene, die mit der Anonymisierung des Kapitals zusammenhängen. Lenin war aber der Mann, der die Theorie mit der Praxis in Übereinstimmung gebracht hat – oder umgekehrt. Jedenfalls hatte er als Gründer der Sowjetunion ein scharfes Auge für

politische und ökonomische Verschiebungen. Seine Analysen können eine lohnende Lektüre sein.

So beobachtete er bereits 1913 in einem Artikel für die *Prawda*, dass dem verknöcherten Europa ein agiles und sich neu erfindendes Asien gegenüber steht. Türkei, China, Indien: Alle auf dem Sprung, Europa zu überholen: „Galt China nicht vor kurzem als Musterbeispiel eines Landes jahrhundertalter völliger Stagnation? Jetzt aber brodeln in China das Leben, entfalten sich stürmisch die gesellschaftliche Bewegung und der demokratische Aufschwung. Nach der russischen Bewegung ... hat die demokratische Revolution ganz Asien erfasst: die Türkei, Persien, China. In Britisch-Indien gärt es immer stärker.“ Dem gegenüber sieht es für Europa ganz mau aus: „Im zivilisierten und fortgeschrittenen Europa mit seiner glänzend entwickelten Technik, mit seiner reichen, vielseitigen Kultur und



Kapitalisten, hört die Signale!

seinen Verfassungen, ist ein historischer Moment eingetreten, wo die dominierende Bourgeoisie ... alles Rückständige, Absterbende, Mittelalterliche unterstützt. Die untergehende Bourgeoisie verbindet sich mit allen überlebten und untergehenden Kräften. ... Europa ist heute nicht dank, sondern trotz der Bourgeoisie fortgeschritten ...“

Man kann diesen Aufsatz mit kleinen Änderungen heute wieder drucken und es

würde wahrscheinlich niemandem auffallen, dass er 100 Jahre alt ist. **Asien ist schon wieder auf dem Sprung** uns zu überholen. In Shanghai gibt es 4.000 Wolkenkratzer und in den nächsten 10 Jahren kommen jährlich 1.000 hinzu. Da werden wir nicht mithalten können – jedenfalls wir Münchner nicht, die wir Hochhäuser grundsätzlich ungemütlich finden.

Europa und der Charme der Langsamkeit

Wir Europäer finden uns bequem in Lenins Aufsatz wieder: seit 100 Jahren befinden wir uns auf dem absteigenden Ast. Erst laufen uns die Amerikaner den Rang ab und degradieren uns zum wirtschaftlichen, politischen und militärischen Anhängsel. Ihre Wirtschaft wächst schneller als unsere, sie haben einen Präsidenten vor dem man Angst haben kann und sie führen viel mehr Kriege als wir. Ein wenig sind die Amerikaner für die Europäer das, was die Deutschen unter Wilhelm II für die Engländer waren.

Nun kommen auch noch die ungemütlich fleißigen Asiaten, die Chinesen und Inder, und produzieren alles besser und billiger. Kommunistische Kleinstaaten wie Vietnam wachsen mit 8% im Jahr. Bald haben wir hier nichts mehr zu lachen. 80% der Franzosen sehen für ihre Zukunft schwarz. Wir sitzen auf einer demographischen Zeitbombe. Europa hat weder eine Verfassung noch ein Ziel. Wir Europäer möchten nichts mit der Globalisierung zu tun haben. Letztlich ist sie uns einfach zu mühsam.

Was von allen Freunden des politischen (Lenin) und wirtschaftlichen (das Kapital) Wachstums gern vergessen wird, ist die **Substanz**. Das ist kein aufregendes Thema, häufig aber das entscheidende. Es wird insbesondere bei Vergleichen zwischen Asien und Europa damals wie heute unterschätzt, was für ein immenser Vorteil es ist, politisch bzw. wirtschaftlich

bereits auf hohem Niveau zu sein und es nicht erst erreichen zu müssen. Europa hat enorme Substanz, die oft unterschätzt wird.

Wir sind technologisch abgehängt? Von den fünf Firmen mit den höchsten Forschungsetats kommen allein zwei aus Deutschland (Daimler und Siemens). Wir verarmen? Die Europäer machen nur 12% der Weltbevölkerung aus, besitzen aber 40% des weltweiten Vermögens. Auf Grund unseres hohen Standards können uns die hohen Wachstumsraten im Rest der Welt nicht schrecken: zwischen 1973 und 2001 ist in China das BIP pro Kopf um sagenhafte 320% gestiegen, in Frankreich nur um 60%. Da die Franzosen aber von einer höheren Basis starten, ist der **Einkommensunterschied** zwischen Franzosen und Chinesen (in Preisen von 1990 gerechnet) von \$12.284 auf \$17.509 **gestiegen**. Der durchschnittliche Chinese erwirtschaftet bis heute nur \$ 1.000 im Jahr. Das hat der Europäer alle drei Jahre als Gehaltserhöhung.

Was Lenin und seine modernen, ebenfalls revolutionär gegen Europas behäbiges Bürgertum anrennenden Mitkritiker verkennen, ist der unglaubliche Vorteil, den man hat, wenn man auf hohem Niveau startet. Im Wettrennen hat der Hase zwar die schnelleren Beine, der Igel hat aber mehr Substanz. Und auf die Substanz kommt es an.

Beim Streit um die Einfuhr von Textilien in diesem Sommer hat jemand nachgerechnet, dass die Chinesen 800 Millionen T-Shirts verkaufen müssen, um sich einen Airbus A380 leisten zu können. Auch das klingt nicht so, als hätten die Europäer das schlechtere Ende der Globalisierung für sich erwischt. Europa kann zwar nicht besonders gut T-Shirts produzieren, aber es hat andere Stärken.

Die Substanz der Märkte

Das Jahr 2005 war darin bemerkenswert, dass die **europäischen Aktienmärkte** mit

moderater Bewertung angefangen haben, gut gelaufen sind, und immer noch moderat bewertet sind. Die Gewinne haben mit den Kursen mitgehalten: weder der Ölpreis noch die höheren Zinsen haben bislang Spuren in den Gewinnrechnungen hinterlassen. Das lässt auf gute Substanz schließen.

Nun interessiert sich der Investor natürlich mit Recht für Wachstum. Aber der Ausgangspunkt von Anlageentscheidungen sollte die Substanz sein. Und ideal ist es, wenn Substanz und Wachstum mit einander kombiniert sind. Die USA sind so ein wunderbarer Ort für Investoren, weil dort Substanz und Wachstum zueinander kommen. Da Europa zu wenig wächst und die Emerging Markets zu wenig Substanz haben, sind deren Aktienmärkte noch immer deutlich niedriger bewertet als die amerikanischen Märkte.

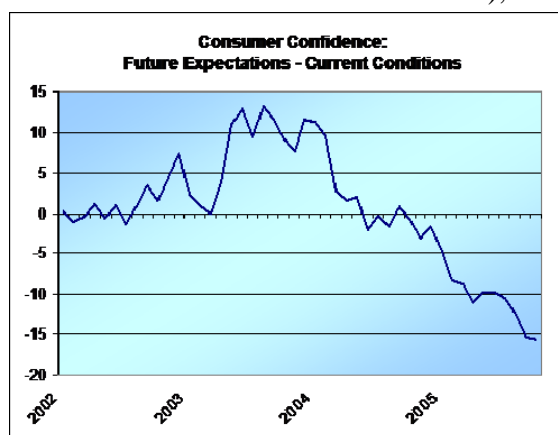
Der Blick in die Vergangenheit lehrt aber, dass die Europäer am Ende doch nicht so feindlich gegenüber Änderungen sind, wie es manchmal den Anschein hat. Was hat sich in den letzten 100 Jahren hier nicht alles getan! Und warum sollte sich in den nächsten 100 Jahren nichts mehr tun? Europäische Aktien sind heute so bewertet, als würde ihr Wachstum auf absehbare Zeit sehr gering bleiben. So lange sie aber nur unter Substanzgesichtspunkten bewertet sind, sind sie ein gutes Investment.

Jedenfalls sind sie ein besseres Investment als **Anleihen**, wie sich herauszustellen beginnt. Das eigentliche Problemkind des Oktobers waren nicht die sehr schwachen Aktienmärkte, sondern eine Entwicklung an den Rentenmärkten, die schon fast dramatisch war: Es hat sich Inflationsangst in die Hinterköpfe der Anleger geschlichen. Anleihen haben 1,6% verloren im Oktober, was immerhin die Couponzahlungen eines halben Jahres waren. Dem Markt scheint die Möglichkeit bewusst geworden zu sein, dass es ein schlechtes Geschäft sein könnte, auf 10 Jahre sein Geld für nur 3% anzulegen,

wenn man problemlos dieselbe Verzinsung aus den Dividenden der Aktien erzielen kann.

So wird die gute Entwicklung an den Aktienmärkten wohl noch ein Stück weitergehen. Nachdem in den letzten fünf Jahren viel Geld aus den Aktien- in die Rentenmärkte geflossen ist, wird es wohl noch eine Weile dauern, bis das Geld wieder zurückgekommen ist. Kaum etwas animiert ja so sehr zum Investieren wie ein Trend, auf den man aufspringen kann und der **Aufwärtstrend** der Aktien dauert nun schon bald drei Jahre.

Das bedeutet natürlich nicht, dass die **Warnsignale** weniger werden, es werden eher mehr: Die Credit Spreads beginnen sich auszuweiten, die Renditestrukturkurve in den USA ist flach, das Konsumentenvertrauen fällt (insbesondere die zukünftigen Erwartungen, siehe die eindrucksvolle Grafik auf dieser Seite), die



Schwindendes Vertrauen

Geldmenge in den USA fällt real, die Kapazitätsauslastung ist gering, die Zahl der Arbeitslosen bleibt hoch, die Inflation ist allzu gut sichtbar, der Dollar sehr verwundbar.

Kurz und gut: wir freuen uns an den steigenden Kursen, sollten uns aber einiger fundamentaler Faktoren bewusst sein, die ein Ende des Aufschwungs signalisieren. Gerade wenn alle Welt von einer Jahres-End-Rallye ausgeht, könnte dieser näher sein als man denkt.