

BÖRSENBLATT

FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE

Nr. 111, Dezember 2015

Göttliche Begeisterung

„Und nicht wahr, war's nicht durch Erkenntnis, so bleibt ja nur übrig das richtige Meinen, mit dessen Hilfe die Staatsmänner die Staaten recht verwalten, während sie, was Einsehen betrifft, nicht anders dran sind als die Orakelsprecher und gottbegeisterten Wahrsager: denn auch diese reden viel Wahres, ohne daß sie etwas von dem, was sie reden, wissen.“
Platon, *Menon*, 99C

Im *Menon*, einem von der heutigen Jugend nicht mehr oft gelesenen Dialog Platons, geht es um die Natur der Erkenntnis. Zunächst geht es, wie so oft, um die Erkenntnis der Tugend, und als es in dieser Frage nicht weiter geht, schweift der Dialog ab in immer tiefgründigere Fragen und hängt schließlich bei der Behauptung fest, wir könnten sowieso nichts Neues erkennen, sondern uns am Ende doch nur immer an solches Wissen erinnern, welches wir sowieso schon immer haben. Lernen ist demnach der Prozess der Freilegung von Inhalten, die wir irgendwie schon immer mit uns herumtragen. Damit erfindet Platon die Unterscheidung zwischen Erfahrung und apriorischem Wissen, an welcher die Philosophen sich bis heute abmühen.

Wo wir aber nicht wissen können - und das kommt im Geschäft der Staatenlenker etwa so häufig vor wie in dem der Fondsmanager - können wir nicht über das Meinen, Raten und Stochern im Nebel hinaus kommen, es sei denn wir haben eine Intuition, welche bei Pla-

ton eine „göttliche Begeisterung“ ist. „... auch von den Staatsmännern dürften wir wohl in nicht minderem Grade behaupten, sie seien göttlich und begeistert, da sie von dem Gotte angehaucht und ergriffen sind, wenn sie durch ihre Reden viele große Dinge richtig ausführen, ohne etwas von dem, was sie reden, zu wissen.“ (*Menon*, 99C f.)

Blättert man durch die Zeitungen, so stellt man schnell fest, dass auch in der Gegenwart die Staatslenker noch immer recht stark auf eine gute Intuition beim Erraten der Wahrheit angewiesen sind. Alles ist furchtbar kompliziert und die Stimmung dabei schrecklich schlecht. Das Flüchtlingselend ist ungebrochen und schwappt nach wie vor in Europas einzig verbliebene freundliche Häfen, nach Deutschland und Österreich. Terrorismus ist ebenfalls ein Zeichen der Zeit, Paris und Brüssel erleben den Ausnahmezustand. Eng-

länder, Polen und eine Handvoll kleinerer Länder haben überhaupt keine Lust mehr auf Europa und planen für die Zukunft im wesentlichen mit sich selbst. Das europäische Projekt zerbröselt vor unseren Augen, der Krieg schwappt an unsere Haustür, und nun ist unsere Kanzlerin auch noch [erkältet](#).

Was machen die Finanzmärkte daraus? Nichts. Die ebenfalls oft ratlos in eine unsichere Zukunft blickenden Investoren an der Börse haben offensichtlich eine göttliche Begeiste-



Dr. Georg Graf von Wallwitz

rung und sind sich ziemlich sicher: das alles ist nur eine menschliche Katastrophe und ein Medienereignis, wird aber nichts grundsätzlich verändern.

Der Krieg findet in Ländern statt, deren Bedeutung für die Weltwirtschaft gegen Null tendiert. Niemand, außer einigen Waffen- und Ölhändlern ohne Verständnis für Begriffe wie *Compliance*, *Best Practice* oder *Corporate Governance* verdient dort Geld. Also ist es für die börsennotierten Unternehmen weitgehend uninteressant, was in den Herkunftsländern der Flüchtlinge passiert. Und entsprechend vernünftig ist es von den Anlegern, dem Elend keine kursbewegende Relevanz zuzusprechen.

Die in Europa - genau genommen in Schweden, Österreich und Deutschland - angekommenen Flüchtlinge und Migranten haben unter Ökonomen eine Diskussion ausgelöst, ob sie der Wirtschaft der Zielländer nützen oder kosten. Ihr unmittelbarer Nutzen als Arbeitskräfte ist gering, anders als die Kosten. Die Qualifikationen, die sie mitbringen, sind einfach nicht kompatibel mit unserem hochdifferenzierten und stark regulierten Arbeitsmarkt. Andererseits geben sie, mangels sonstiger Vermögensmasse, das Geld, welches sie vom Staat oder Hilfsorganisationen bekommen, sehr schnell wieder aus, was den Effekt eines Konjunkturprogramms bei uns hat (Ökonomen sprechen von hohen Multiplikatoreffekten). Und mittel- und langfristig benötigt Zentraleuropa erheblichen Zuzug, um den Sozialstaat, wie wir ihn kennen und lieben gelernt haben, aufrecht zu erhalten. Insgesamt ist es also unsicher, ob der Zuzug uns am Ende mehr kostet oder mehr bringt. Für die Finanzmärkte also außer- und innerhalb Europas ist das Drama ein echtes Nicht-Ereignis.

Das Ende des Traums von einem geeinten Europa hat schon eher das Zeug, die Märkte zu beeindrucken. Die offenen Grenzen bringen natürlich große Effizienzgewinne für die europäische Wirtschaft. Und wenn die Briten - genau genommen: die Engländer - sich für den Brexit entscheiden, dann ist es tatsächlich erstmal vorbei mit dem großen einigen Europa, das offensichtlich ein wesentlicher Pfeiler unseres Wohlstands ist.

Aber die Märkte sind (meistens) Realisten und glauben nicht an das Ende des europäischen

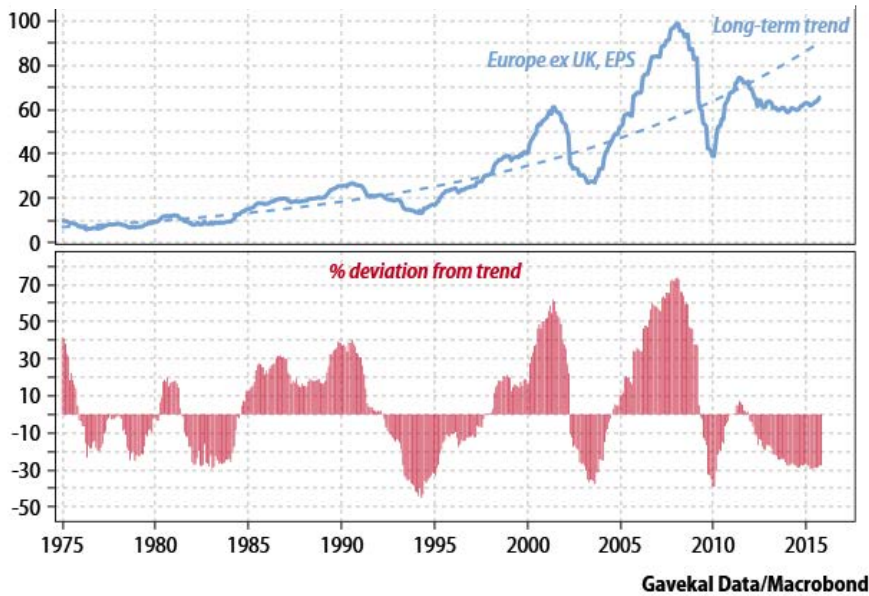
Projekts. Grenzsicherung ist ein praktisches Problem, welches durchaus gelöst werden kann. Spanien macht es vor: Dort ist der Weg von Afrika nach Europa immer noch am kürzesten, und es gibt kaum Flüchtlinge. Das liegt daran, dass die Spanier die Herkunfts- und Transitländer ermuntern und unterstützen, einen Flüchtlingsstrom gar nicht erst aufkommen zu lassen. Und der Brexit ist mittelfristig eher ein politisches als ein ökonomisches Thema. Selbst wenn es zum äußersten kommt, würden England und Wales (dann vermutlich ohne Schottland) versuchen, Teil des Binnenmarktes zu bleiben und einen Status ähnlich der Schweiz zu erlangen. Sie lehnen ja nicht den freien Handel, sondern nur die Brüsseler Bürokratie ab (und wer könnte es ihnen verdenken?).

Die Märkte sehen also kein echtes Problem. Die Flüchtlinge könnten fleißige Wirtschaftssubjekte werden, die Grenzen innerhalb der EU werden schon nicht geschlossen werden und die Engländer (und die Polen) werden uns schon erhalten bleiben.

Die Politik und die Zeitungen mögen rufen, das Ende sei nah für das christliche Abendland im Allgemeinen und für die EU im Besonderen, aber die Märkte sehen das alles entspannter. Sie wenden ihren Blick lieber auf die Fundamentaldaten, und die sind in Europa genau genommen nicht schlecht.

Die Unternehmensgewinne haben in Europa ein erhebliches Potenzial, sich deutlich zu erholen. Die ewige Krise des Euroraums hat den normalen Gewinnzyklus erheblich verzerrt und den Erholungsprozess nach der Finanzkrise 2008/09 deutlich verlangsamt. Der kräftige Anstieg der Unternehmensgewinne, wie er nach einer solchen Krise zu erwarten gewesen wäre, ist bislang ausgeblieben. Um nur auf ihren historischen Trend zurückzukehren (von einer Übertreibung nach oben mag man gar nicht reden), müssten die Gewinne in Europa um 30% steigen - und dafür sind die Voraussetzungen nicht schlecht (Vgl. die Grafik auf der nächsten Seite). Die Margen in Europa sind nicht besonders hoch - obwohl sie es im aktuellen Zinsumfeld durchaus sein könnten. Die Eurozone gesundet zwar nicht, aber immerhin ist sie etwas weniger krank: Die griechischen Banken sind mal wieder rekapitalisiert worden und in Spanien und Italien läuft

Abweichung der Gewinne vom Trend in Europa



Enttäuschung kommt für gewöhnlich erst im zweiten Quartal. Bis dahin aalen wir uns wonnig in der Sonne der Hoffnung, halten unser göttlich begeistertes Meinen für ein gefestigtes Wissen und tun es auch sonst den Staatsmännern gleich.

Dr. Georg v. Wallwitz

die Wirtschaft besser als erwartet. Ermutigend ist in diesem Zusammenhang die seit zwei Jahren durchaus positive Gewinnentwicklung bei den kleinen und mittleren Unternehmen, welche am stärksten vom Zustand des Binnenmarktes abhängen. Irgendwann werden die großen Unternehmen in die Gänge kommen und nachziehen.

In den USA hingegen sind die Gewinne längst auf einem Allzeithoch angekommen, auf dem sie nun stagnieren, wie es in der Spätphase eines Wirtschaftszyklus üblich ist. Die Bewertungen, insbesondere im Vergleich zu den langfristig realisierbaren Gewinnen („Shiller-KGV“), sind in den USA hoch und in Europa moderat.

Und schließlich bleibt das Zinsumfeld in Europa sehr positiv für die Aktienmärkte. Die Zinsen bleiben tief und die Kreditklemme, die Anfang des Jahres in Lateineuropa den Unternehmen noch das Leben schwer machte, hat sich weitgehend aufgelöst. Was will man mehr, denkt sich der Aktionär, und kauft zu.

Natürlich ist dieser Blick nach vorn auf die Gewinne heute bereits von einer rosigen Vorweihnachtsstimmung getrübt. Es wird sich im nächsten Jahr erst noch erweisen müssen, in wie weit sich die europäische Konjunktur von der amerikanischen abkoppeln kann. Aber die

DISCLAIMER: Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement. GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der Unterhaltung und Belehrung und ist kein Anlagevorschlag bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann. Die Quelle für die Grafiken ist, so weit nicht anders vermerkt, Bloomberg.