

# BÖRSENBLATT

## FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE

Nr. 114, Mai 2016

### Was uns plagen könnte

In der Bibel werden Katastrophen immer von außen ausgelöst, etwa durch eine Flut oder den Überfall eines wilden ungläubigen Volkes. Das hat die alttestamentarische Eschatologie mit derjenigen anderer Völker und Zeiten gemein: Sie kennen keine revolutionären Bewegungen. Dem Volk geht es gut, es hat keinen Grund an seinem Auserwähltsein zu zweifeln. Bis sich herausstellt, dass Gott eben nicht nur gut, sondern auch gerecht ist. Und diese Gerechtigkeit kann sehr schmerzhaft sein, am Tag des Zorns. Rücksichtslos bestraft sie das Böse und stellt das ursprüngliche Gleichgewicht wieder her.

Der bibelfeste Spekulant ist sich der bedrohlichen Analogie zur Börse durchaus bewusst. Denn auch die Märkte kennen das wohlige Gefühl des Auserwähltseins, wenn alles passt und scheinbar nichts schief gehen kann, wenn der Mut belohnt und die Trägheit bestraft wird. Und die Märkte kennen ebenfalls nicht die Revolution von innen. Um einen Tag des Zorns zu erleben, benötigen sie ein äußeres Ereignis, einen Anstoß, auf den irgendwie alle gewartet haben, auf den aber kaum einer vorbereitet war: Einen Brexit, eine Schuldenkrise in China, eine zu schwungvolle Zinserhöhung in den USA. (Abgesehen davon kann das Unvorhersehbare immer passieren, da ist der Phantasie keine Grenze gesetzt, z.B. könnten sich nordkoreanische Cyber-Terroristen in ein japanisches

Kernkraftwerk hacken und eine Kernschmelze auslösen.)

#### Was schief gehen kann

**Brexit:** Die Wahrscheinlichkeit hierfür liegt offiziell (d.h. bei den englischen Wettbüros) bei etwa einem Drittel und dieses Drittel ist in den Märkten bereits eingepreist. Das Pfund und britische Wertpapiere hatten keine gute Phase

seit das Referendum angekündigt wurde. Nach außen hin mögen viele Engländer viel von Nationalstolz und Würde reden, aber wenn es dann am Tag der Abstimmung konkret darum geht, sich für das Unbekannte, für die Unsicherheit, für die Revolution zu entscheiden, so fehlt ihnen in der Mehrheit wohl das Tem-

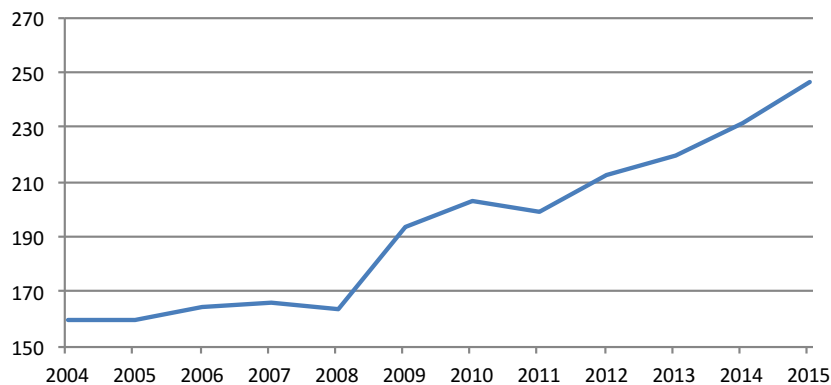
perament, das dafür nötig ist. Die Griechen sind ein Volk, welches Europa gerne ein „OXI“ entgegenschleudert, aber den Engländern ist das am Ende zu laut.

Die **Schuldenkrise in China** hat hingegen ein anderes Kaliber. Hier wird es früher oder später zu einem Knall kommen, der auch an den westlichen Börsen hör- und spürbar sein wird. Immerhin hat das Reich der Mitte heute schon das größte Bankensystem der Welt und einen Verschuldungsgrad, der sich unaufhaltsam an das griechische Niveau annähert. Und wo zu



Wenn nicht mehr viel zu holen ist

China: Verschuldung in % der Wirtschaftsleistung



schnell zu viel Kredit hineingesteckt wird, kommt meist etwas unansehnliches heraus, um es zurückhaltend zu formulieren. Hinzu kommt eine jämmerliche Profitabilität bei einem großen Teil der chinesischen Unternehmen, eine überbewertete Währung und eine Regierung, die mehr mit dem eigenen Machterhalt beschäftigt ist, als mit ernstzunehmenden wirtschaftlichen Reformen. Aber auch dieses Politbüro wird, wie schon so manches vor ihm, feststellen, dass die Gesetze der Ökonomie nicht leicht zu kommandieren sind und sich auch nicht durch Drohungen einschüchtern lassen.

Beim Thema Brexit ist das Timing sicher und der wahrscheinliche Schaden gering. Im Fall der Konfrontation der chinesischen Politik mit der wirtschaftlichen Realität ist es gerade umgekehrt: Der wahrscheinliche Schaden wird sehr groß sein, das Timing ist aber sehr unsicher: Es kann noch jahrelang so weiter gehen.

Der dritte externe Schock, der immer für einen Unfall gut ist, ist eine **Zinserhöhungsrunde**. Derzeit sind nur die USA in diesem Modus, aber die Zentralbank geht dabei derart vorsichtig vor, dass das Gegenteil von dem passiert, was in den Lehrbüchern steht: Die Aktienmärkte sind fast auf einem Rekordstand und der Dollar fällt. Ein Schock wäre es also allenfalls, wenn Europäer oder Japaner die Zinsen erhöhen würden - weil es nicht einmal zur Diskussion steht. Die Wahrscheinlichkeit, dass hier oder in Fernost bis Ende nächsten Jahres die Zinsen steigen, liegt wohl unter der Wahrnehmungsschwelle von 5%.

So lange die finanziellen Äquivalente der biblischen Plagen also entweder unwahrscheinlich

oder weit weg sind, werden sich die Märkte schon irgendwie **durchwursteln**, ohne Enthusiasmus, aber auch ohne tiefe oder lange Einbrüche. Wirklich froh ist diese Botschaft nicht, aber mehr hat die Börse derzeit nicht zu bieten.

### Duldende Aktionäre

Wie viel Aktionäre zu erdulden bereit sind und wie gering die Lust auf Revolutionen ist, hat sich im letzten halben Jahr wieder deutlich gezeigt. Eine Reihe von Unternehmen sind offensichtlich dazu übergegangen, ihre Gewinne vielmehr durch die Wahl des steuerlichen Domizils und den Umbau ihrer Bilanz zu erzielen, als durch die Entwicklung und den Verkauf nutzbringender Produkte. Da ist etwa **Allergan**, ein Unternehmen welches in den letzten 30 Jahren auch Actavis und zuvor Watson Pharmaceuticals hieß, und dessen Geschäftsmodell darin besteht, größeren Unternehmen (zuletzt Pfizer) durch eine „Übernahme“ ein günstigeres Steuerdomizil zu verschaffen, wahlweise in Luxemburg oder in Irland. Oder **Valeant**, eine Pharmafirma, die der schwachen Nachfrage nach ihrem Medikamenten begegnete, indem sie die Kontrolle über eine große Apothekenkette übernahm (ohne dies auszuweisen), die prompt gewaltige Mengen an Produkten von Valeant orderte (und einlagerte). Oder **Theranos**, ein zuletzt auf neun Milliarden Dollar taxiertes Start-up mit einem neuartigen Bluttest, der sich allerdings zunehmend als Luftnummer herausstellt (mittlerweile werden die Tests in den Theranos-Laboren mit den konventionellen Mitteln der Konkurrenz durchgeführt). Und die Anleger? Bis vor Kurzem hat sich das „smart money“ aus den Hedgefonds für diese Firmen begeistert und die Kurse in die Höhe getrieben. Nun werden zwar die einzelnen Unternehmen abgestraft, aber von einer breiten Revolution, einem allgemeinen Ausverkauf, kann keine Rede sein. Der Markt nimmt diese Fälle nicht als ein Zeichen allgemeiner Verrottung. Hoffentlich täuscht er sich da nicht.

Dr. Georg von Wallwitz, CFA