

# BÖRSENBLATT

## FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE

### Nr. 58, Juni 2009

*Dans la ménagerie infâme de nos vices,  
Il est un plus laid, plus méchant, plus immonde!  
Quoiqu'il ne pousse ni grands gestes ni grands cris,  
Il ferait volontiers de la terre un débris  
Et dans un bâillement avalerait le monde;  
C'est l'Ennui! ...<sup>1</sup>*

An der Börse erzählen wir uns gern gegenseitig von unseren Heldentaten. Wir behaupten ein raues Leben zu führen, von den Urinstinkten Gier und Angst getrieben zu sein, den Unwägbarkeiten eines stets perfekt informierten und letztlich unschlagbaren Marktes ausgesetzt zu sein. Wir treten an in einem Kampf, den nur die Allerbesten bestehen können - und doch behaupten alle, ihn zu bestehen.

Aber das ist nur die Fassade. Im Kern ist die Tätigkeit an der Börse von einer erheblichen Monotonie geprägt.<sup>2</sup> Das gilt nicht nur für den erheblichen administrativen Teil der Tätigkeit. Dieser verbreitet eine spezifische Langeweile. Es ist ein konkretes Gelangweilt-Sein von Etwas. Dieses Gefühl stellt sich bei jeder Tätigkeit ein, in der Routine eine Rolle spielt. Konkrete Langeweile ist aber nicht das Problem.

Problematisch ist die nicht-konkrete, bezugslose Langeweile. Sie stellt sich an

der Börse automatisch nach einer Weile ein. Es wäre ja auch merkwürdig, wenn sich nach Jahren eines Lebens in den Zuständen Gier und Angst nicht eine gewisse Abgeklärtheit auftreten würde. Es ist das Hauptmerkmal des Anfängers, das stetige Auf und Ab an den Börsen mit hohen Emotionen zu verfolgen. Nach 10 oder 20 Jahren an der Börse beginnt man gewisse Ähnlichkeiten der Gegenwart mit der Vergangenheit festzustellen.



Dr. Georg Graf von Wallwitz

Das spezifische Gelangweilt-Sein von Etwas ist durchaus normal. Die un-spezifische, anonyme Langeweile hingegen ist extrem gefährlich. Zum Ende des 19. Jahrhunderts lag sie allgemein in der Luft und daher haben die Schriftsteller dieser Zeit sie am besten beschrieben und am schärfsten vor ihr gewarnt. Charles Baudelaire sieht im Ennui die Urblume des Bösen. Oscar Wilde sieht es im *Bildnis des Dorian*

Gray ganz ähnlich: *The only horrible thing in the world is ennui, Dorian. That is the one sin for which there is no forgiveness.* Aber es hat alles nichts geholfen: Der *Ennui* der *Noblesse* hat am Ende in die Katastrophe des ersten Weltkrieges geführt.

Der Gefahr des Ennui besteht darin, dass er dazu verleitet, sich mit dem Bösen zu beschäftigen und es faszinierend zu finden. Wer gelangweilt ist, beginnt mit Verwerflichem zu spielen. Das Böse an der

<sup>1</sup> Charles Baudelaire, *Les Fleurs du Mal, Au Lecteur.*

<sup>2</sup> Im Folgenden lehnen wir uns an die Lehre von der Langeweile an, wie sie Martin Heidegger in seiner **Einführung in die Metaphysik** formuliert hat.

Börse ist die Investition in Papiere, von denen man letztlich weiß, dass sie toxisch sind, d.h. ihren Wert nur so lange behalten, wie es hinreichend andere Gelangweilte gibt. Der Ennui ist der Grund, warum sich in jüngerer Vergangenheit Anleihen mit blütenweißem Rating und der Rendite einer Schrottanleihe verkaufen ließen. Oder in etwas weiterer Vergangenheit Aktien von Unternehmen ohne Umsatz aber mit vielen Klicks. Oder in noch weiterer Vergangenheit Staatsanleihen von Staaten, die es nie gegeben hat.<sup>3</sup> Der Ennui bringt ein falsches Gefühl der Sicherheit hervor, das die Investoren dazu verleitet, vom rechten Weg abzukommen.

Die Verlockung des Gelangweilten ist die Innovation. Er probiert etwas Neues aus. Ein neues sagenhaftes Papier oder einen sagenhaften Fonds mit sagenhaften

Strategien und einem wunderkindartigen Manager. Anfangs funktioniert es. Das verleitet zu dem Glauben, die Innovation würde auch weiterhin funktionieren. Derselbe Trick wird dann noch einmal und immer wieder ausprobiert mit immer größerem Einsatz. Das Spiel endet wie russisches Roulette.

Das liegt daran, dass kaum ein Bereich sich so wenig für Innovationen eignet wie das Finanzwesen. Was als Innovation daherkommt und gut verkauft wird, sind bei den Aktien fast immer Firmen mit unerfüllbarem Wachstumsversprechen und bei den Anleihen fast immer Papiere schlechter und/oder gehebelter Schuldner. Die Mechanismen in der Finanzwelt sind am Ende ausgesprochen überschaubar.

## Marktmechanik

Der Mechanismus hinter dem steigenden Markt, den wir derzeit beobachten ist ebenfalls simpel. Dem Auge des Betrachters sind derzeit nur die schönen Dinge sichtbar. Die vom IFO-Institut befragten Unternehmen beurteilen ihre Lage so schlecht wie noch nie, sogar noch schlechter als in den letzten beiden (grauenvollen) Quartalen. In den USA werden 9,1% aller Hypotheken nicht mehr bedient. Bei den besten Schuldnern liegt die Rate nun bei 6,1%, bei den Subprime-Schuldnern bei 25%.



Das allein sollte für eine Angst und Schrecken sorgen, aber derzeit macht das alles nichts, denn jeder Rückschlag wird dankbar

von Anlegern aufgenommen, welche die **Hause der letzten Monate verpasst** haben. Da dies die große Mehrzahl ist, wird der Blick noch eine Weile lang getrübt bleiben, und die Märkte können munter weiter steigen. Zu viel Geld ist im letzten Jahr aus den Aktienmärkten geflossen, als dass der Druck, den wir lange unterschätzt haben, bald nachlassen würde. Jeder, der die Rallye spielen möchte, sollte sich aber darüber im Klaren sein, dass sie sehr abrupt enden könnte, denn die Grundprobleme sind geblieben.

Erstens ist das strukturelle **Verschuldungsproblem** nicht gelöst. Eher im Gegenteil. Die Immobilienpreise fallen in den USA nach wie vor mit etwa 19% im Jahr. In der Bilanz der amerikanischen Bürger schrumpfen damit die Aktiva immer weiter, während die Passiva (die Schulden) kaum abnehmen. Die

<sup>3</sup> Vgl. David Sinclair, *The Land that Never was*.

Schuldenlast in den USA ist (im Verhältnis zum Vermögen, zum BIP, zum Einkommen) nach wie vor auf Rekordniveau.

Der Restrukturierungsprozess der Hypotheken hat noch nicht ernsthaft begonnen und das Bankensystem ist noch weit davon entfernt, auf eigenen Füßen zu stehen.

Zweitens wird derzeit zu viel auf die Erholung einiger Indikatoren gegeben. Nachdem im letzten Quartal des Jahres 2008 praktisch keine Aufträge mehr gegeben wurden (auch weil die Banken ihren Betrieb weitestgehend eingestellt hatten), ist die Lagerhaltung bei den Unternehmen in den letzten beiden Quartalen extrem zurückgegangen. Die Lager werden nun wieder aufgestockt. Dieser Prozess der Aufstockung könnte sich aber rasch als Strohfeuer, vulgo „Dead Cat Bounce“, erweisen. Wesentliche Kennzahlen sind für uns in dieser Phase die Ausgaben für langlebige Konsumgüter und den **Kapitalstock**. Hieran lässt sich ableiten, wie ernst es mit dem Aufschwung ist.

Drittens sind wir noch immer voll der Bewunderung, mit welcher Selbstsicherheit die Märkte den kommenden Aufschwung verbuchen. Wir leben nach wie vor in einer Welt extremer wirtschaftlicher Unsicherheit. Es rollt eine Pleitewelle auf uns zu, die mit der größten Bankenpleite und der größten Pleite eines Industrieunternehmens aller Zeiten noch nicht zu Ende ist. Die Geschäftsbanken können ihrer Aufgabe, der effizienten Allokation von Kapital, nur noch eingeschränkt nachkommen. Der Protektionismus nimmt nicht nur in Frankreich zu. Der Dollar ist nach wie vor eine Zeitbombe. Die Zentralbanken beschreiten mit der Quantitativen Lockerung einen Weg, von dem man weder weiß, wo er hinführt, noch wie man wieder von ihm wegkommt. In diesem Umfeld sind **hohe Risikoprämien kein Luxus**.

Dennoch scheint der Markt schon wieder zum *Business as usual* übergegangen zu sein. Es ist schon fast wieder langweilig.

Georg v. Wallwitz  
+49-89-255 466-0