

Abbildung: © Shutterstock / Boguslaw Mazur



Georg Oehm

10. Dezember 2018

---

# Zusammensackende Zentralbank-Hüpfburg – Risiken 2019 – Ende des politischen Going Concern – chronic unease (3)

## Zentralbank-Hüpfburg

Die lockere Geldpolitik der Notenbanken aller großen Länder hat die Preise aller Vermögenswerte aufgeblasen. Was das im Detail bedeutet, haben wir bereits im Sommer in unserer ersten Notiz der „chronic unease“-Serie ausführlich beschrieben.

Die Suche nach preiswerten oder gar billigen Anlageobjekten wurde durch die Nebenwirkungen der „Zentralbank Hüpfburg“ geradezu sinnlos gemacht. Dies zeigte sich daran, dass erfolgreiche Anlagestrategien in den letzten Jahren nicht mehr darin bestanden, Anlagen zu kaufen, die aufgrund gesunkener Preise günstig geworden waren. Es war viel rentabler, von dem noch mehr zu kaufen, was bereits munter am Steigen war und **FANG** ist hier das Stichwort. Prozyklisch ist ein solches Handeln und es basierte darauf, dass wie von Geisterhand die Erde nicht bebte, sondern sich einfach erhob und den Ausblick auf eine scheinbar heilere Welt verbesserte.

Wenn legendäre US-Investoren wie Leon Cooperman aufgrund dieses Sachverhaltes lautstark nach der Börsenaufsicht rufen, scheint es sich allerdings um ein grundlegendes Problem zu handeln, dessen schädliche Nachwirkungen uns noch eine ziemliche Weile beschäftigen werden.

Abbildung: CNBC

Aber Achtung:

DIE SEC MACHT NICHTS.

Deshalb sollten Sie nicht davon ausgehen, dass sich an den derzeit zu beobachtenden Trends und den diese verstärkenden Algorithmen irgendetwas ändert. Facebook & Co. haben ihre Rolle bei der Desinformation in den Demokratien bis heute nicht richtig eingeräumt und der verzerrende Einfluss vieler Arten von Computerprogrammen auf die Preisbildung wird am Ende eben doch viel größer sein, als die vermeintlichen Kosten-sparer und Robofreaks heute wahrhaben wollen. **Auch in diesem Bereich werden die Forderungen nach Offenlegung der Algorithmen sehr laut werden – aber leider erst nach dem Desaster.**

**Das Wall Street Journal schreibt übrigens heute auf der Titelseite, dass die so lange funktionierende Strategie des „Buy the Dip“ nicht mehr funktioniert.** Schnäppchenjäger machten um Aktien einen Bogen. Die Beobachtung sei beunruhigend, weil dieser Effekt in der Vergangenheit nur am **Beginn oder** in der **Mitte von Bärenmärkten** aufgetreten sei.

Im Sinne von Cooperman besteht das zusätzliche Risiko darin, dass die Algorithmen das „Sell the Rebound“ genauso nutzen werden, wie vorher die Gelegenheiten des „Buy the Dip“: Das ist nicht neu:

„La Baisse amène la baisse“ – **die Baisse nährt die Baisse** – so lautet seit Jahrhunderten die Beschreibung dieses Phänomens.

## Risiken 2019

Dass im Unterschied zu den Aussagen vieler Volkswirte und Politiker eher Sturm als Flaute bevorsteht, zeigen die geradezu einmütigen Warnungen aller bekannten globalen Makro-Investoren. Ein wesentliches Problem zeichnet sich mal wieder am Anleihenmarkt ab. Die Verschuldung innerhalb des globalen Finanzsystems ist seit 2008 kontinuierlich weiter gestiegen – eine Binsenweisheit. Aber jetzt wird klar, wo zu viele Schulden sind:

- auf allen Unternehmensbilanzen – nicht mehr nur bei Banken – und
- bei den Staaten, die wie zum Beispiel die USA und China munter weiter Geld ausgeben, als müsse das nie zurückgezahlt werden.

Die steigende Verschuldung führt zu einer Verschlechterung der Bonität der Schuldner. Das wiederum hat steigende Risikoaufschläge zur Folge. Wenn diese Risikoaufschläge sich um zwei, drei oder mehr Prozent erhöhen, dann spielt die Frage, ob die Fed die Zinsen um 0,25 oder 0,5 Prozent erhöht, plötzlich nur noch eine nachgeordnete Rolle. Zusätzlich fällt genaueren Beobachtern auf, dass die Fed selbst ja schon seit geraumer Zeit die eigene Bilanz verkürzt. Was das bedeutet? Ganz einfach. Die Fed verkauft Anleihen und erhöht dadurch das Angebot. Die Auswirkungen dieser Verkäufe sollen jetzt schon ungefähr so groß sein, wie die Erhöhung der Zentralbankzinsen um ein weiteres Prozent.

**Was das mit der Hüpfburg zu tun hat, fragen Sie sich jetzt vielleicht? Steigende Zinsen sind das Geräusch, das Sie hören, wenn die Party zu Ende ist und die Luft aus der Hüpfburg entweicht.**

**Am Ende ist es wie beim Auto. Wenn die Reifen platt sind, ist die Weiterfahrt schwierig. Sie können froh sein, wenn Sie wegen platter Reifen nicht im Straßengraben gelandet sind.**

## Ende des politischen Going Concern

Der Begriff Going Concern stammt aus dem Bereich der Bilanzierung. Vereinfacht gesagt bedeutet diese Annahme, dass die Bilanzierer davon ausgehen, dass das bilanzierende Unternehmen auch im nächsten Jahr fortbesteht. Das erscheint normalerweise selbstverständlich – ist es aber nicht.

Der Insolvenzverwalter erstellt eine Zerschlagungsbilanz. Er prüft nur, was Dritte für die einzelnen Bilanzbestandteile bezahlen – und das kann sehr viel weniger sein, als vorher durchaus richtig bilanziert wurde, solange die Annahme des Going Concern zutreffend war.

Der politische Going Concern der letzten Jahrzehnte war, dass die Welt zusammenwächst, dass mehr miteinander gehandelt und weniger mit Waffen gekämpft wird. Die Zahl der Toten bei Kriegen ist weiterhin leider viel zu hoch, aber dramatischer noch ist der seit einiger Zeit stattfindende Wandel beim Handel.

Donald Trump ist hier mehr Kind einer Entwicklung als Produzent eines Trends. Die Neigung der Bevölkerungen vieler Länder, sich mehr vor den Gefahren der Globalisierung zu fürchten, ist heute sicher auch deshalb besonders stark, weil viele Vorteile der Globalisierung ja bereits als selbstverständlich und unveränderlich einkassiert und abgeheftet wurden. Das wird aber nicht klappen und warum das so ist, das können wir live jeden Tag am Beispiel der Auseinandersetzung zwischen den USA und China beobachten.

Die Welt ist bereits in eine neue Phase „kälterer“ Wirtschaftsbeziehungen eingetreten und auch das wird gerade von den Investoren neu in die Bewertung aller Arten von Investitionsobjekten mit einbezogen. Preissteigernd wirkt die Kälte nicht – und der Verkauf von Kühlschränken ernährt auch keine ganzen Volkswirtschaften. Lesen Sie doch einfach mal nur die Überschriften im Wirtschaftsteil. Was Siemens, Thyssen oder heute der dänische „Putzkonzern“ ISS da melden ist meist das Gleiche: Abbau und nicht Aufbau von Arbeitsplätzen. Zuerst waren es Tausende, ISS tritt heute in eine neue Dimension ein und meldet den Abbau von 100.000 Arbeitsplätzen. Natürlich ist das in den Statistiken noch nicht enthalten – aber das ist nur eine kurze Frage der Zeit.



Abbildung: ©Shutterstock / Marc Reinstein

Der gerade verstorbene 41. Präsident der USA war der letzte lebende Präsident, der selbst im Zweiten Weltkrieg gekämpft hatte. **Mit ihm endet eine Ära. Aber nicht die Nachkriegszeit, sondern die Nach-Mauerfall-Zeit.** George H.W. Bush war wesentlich für die Deutsche Wiedervereinigung – wahrscheinlich wichtiger, als der bei uns so beliebte Gorbi. Als Ölmanager stand er aber auch immer für das Primat der Wirtschaft aufgrund der Notwendigkeit des Auf- und Ausbaus der plötzlich deutlich vergrößerten Welt. **Und genau das scheint vorerst vorbei zu sein. Das ist leider auch nicht gerade der Stoff, aus dem die Träume sind.** ←



## Georg Oehm

Dr. Georg Oehm arbeitet seit seiner Banklehre Mitte der 80er Jahre in Frankfurt „rund um die Börse“. Nicht nur die Diplomarbeit über den Kurssturz 1987 und seine Promotion über den Rohstoffhandel von Kupfer hatten mit der Börse zu tun. Auch Unternehmenskäufe, Verkäufe und die Begleitung von IPOs gehörten zu seinen Tätigkeiten. Seit 2008 bei Mellinckrodt aktiv, ist er heute Verwaltungsrat der Mellinckrodt 2 SICAV in Luxemburg. Die Gesellschaft bietet einen UCITS-Fonds an, der das gesamte europäische Aktienuniversum abdeckt. Der Private Equity Ansatz der Initiatoren soll Anleger vor den Fallstricken der Behavioural Finance schützen.

### Eine Auswahl weiterer Veröffentlichungen, die Sie interessieren könnten



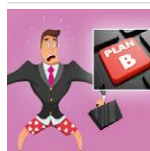
1. November 2018  
**Chronic unease –  
Crash 1987 und heute –  
Gibt es wirklich Parallelen?**



14. Juni 2018  
**Chronic MAKRO unease –  
und seine Vorteile beim Risiko-  
management**



24. Oktober 2018  
**„Mind the Gap“**



10. Mai 2018  
**US-Iran-Sanktionen: Was „Force  
majeure“ für einen Konzern wie  
Siemens bedeuten könnte**



13. September 2018  
**Wackeliger September**



8. Mai 2018  
**Zuckerberg & Co. regulieren  
wie Rockefeller – geht das  
überhaupt – und fallen dann ...**



17. August 2018  
**Ja – auch wenn Sie es nicht  
glauben –, unser Risikoindikator  
zeigt GRÜN**



28. März 2018  
**Schaltet Trump die Börsen-  
ampel auf Rot oder gibt es Licht  
am Ende des Tunnels?**



29. Juli 2018  
**Vampir und Gier – die Börse in  
den Fängen der FANG-Aktien –  
aber jetzt zählen Fundamentals!**



28. Februar 2018  
**Was tun, wenn die Börsen-  
ampel auf Gelb springt?**

Lesen Sie mehr auf [www.mellinckrodt.com](http://www.mellinckrodt.com) unter „Notizen zum Aktienmarkt“

Darüber hinaus informieren wir Sie gerne in unserem Newsletter über aktuelle Beiträge



**Mellinckrodt 2 SICAV**  
4, rue Thomas Edison  
L-1445 Strassen, Luxembourg  
Telefon +352 2 030 1739  
E-Mail [g.oehm@mellinckrodt.com](mailto:g.oehm@mellinckrodt.com)

[www.mellinckrodt.com](http://www.mellinckrodt.com)

Mit den „Notizen zum Aktienmarkt“ informieren wir Investoren und Interessenten monatlich und zu aktuellen Anlässen über unsere momentane Markteinschätzung und wichtige Investitionshypothesen. Außerdem erscheinen in den „Fondsinformationen“ Erläuterungen des Anlageberaters zur aktuellen Positionierung des Aktienfonds.

© 2018 Georg Oehm, Mellinckrodt 2 SICAV / Mellinckrodt & Cie. AG