

BERICHT I. HALBJAHR 2010

„ALTERNATIVLOS“

I. RÜCKBLICK

Das zweite Quartal 2010 kann ohne Übertreibung als historisch betrachtet werden. Die Staatsschuldenkrise in Europa eskalierte in einem Vertrauensentzug gegenüber griechischen Anleihen. Die Rendite zehnjähriger Griechenanleihen stieg zwischenzeitig bis auf 12 Prozent. Die Renditeaufschläge gegenüber Bundesanleihen erreichten bei den Euro-Peripherieländern die höchsten Werte seit Einführung des Euros. Spätestens damit war auch den unbedarftesten Politikern klar, dass Griechenland nur die Spitze des Eisbergs ist und nun auch der Euro von einem Vertrauensverlust erfasst wird.

Unter Hochdruck wurde von der EU und dem IWF ein 750 Mrd. Euro Rettungspaket geschnürt, das von der Politik als „*alternativlos*“ bezeichnet wurde. Die Alternativlosigkeit basierte auf mangelhafter Vorbereitung und dem in Berlin, Brüssel und Paris grassierenden Finanzalphabetismus. Diesen hatten sich erneut die Banken zu Nutze gemacht und die Politiker erfolgreich erpresst: „*Wenn ihr unsere Investments nicht rettet, dann müsst ihr uns retten!*“

Nach der bereits vor Jahren erfolgten Aufweichung des Stabilitätspakts von Maastricht brachen nun die letzten Dämme. Entgegen allen vorherigen Aussagen der Politiker und Notenbanker können sich die Länder wider alle rechtlichen Grundlagen jetzt direkt über die EU und indirekt über die EZB finanzieren, wenn sie anderweitig kein Geld mehr bekommen. Das Vertrauen in eine der Geldwertstabilität verpflichtete Politik der EZB schmolz dahin.

Vor diesem Hintergrund sind die im Juni erreichten neuen Goldrekordpreise von 1.265 Dollar und 1.045 Euro nicht verwunderlich. Auch deutsche Bundesanleihen und US-Treasuries profitierten als Einäugige unter den Blinden von der Flucht in den vermeintlich sicheren Hafen.

Die Aktienmärkte zeigten ein hektisches Auf und Ab zwischen himmelhoch jauchzend (gute Unternehmenszahlen) und zu Tode betrübt (Sorgen um die konjunkturelle Entwicklung). Am Ende des ersten Halbjahres überwogen die Verluste, wobei sich der DAX-Index als Exportprofiteur noch vergleichsweise gut halten konnte.

II. AUSBLICK

HIMMELHOCH JAUCHZEND, ZU TODE BETRÜBT

Der Konjunkturhimmel scheint wieder blau. Vor allem in den Schwellenländern boomt es. Das Land wird möglicherweise schon dieses Jahr Japan als zweitgrößte Industrienation der Welt ablösen und sich, so die Hoffnung, dann allmählich vom Weltproduktions- zum Weltabsatzmarkt entwickeln.

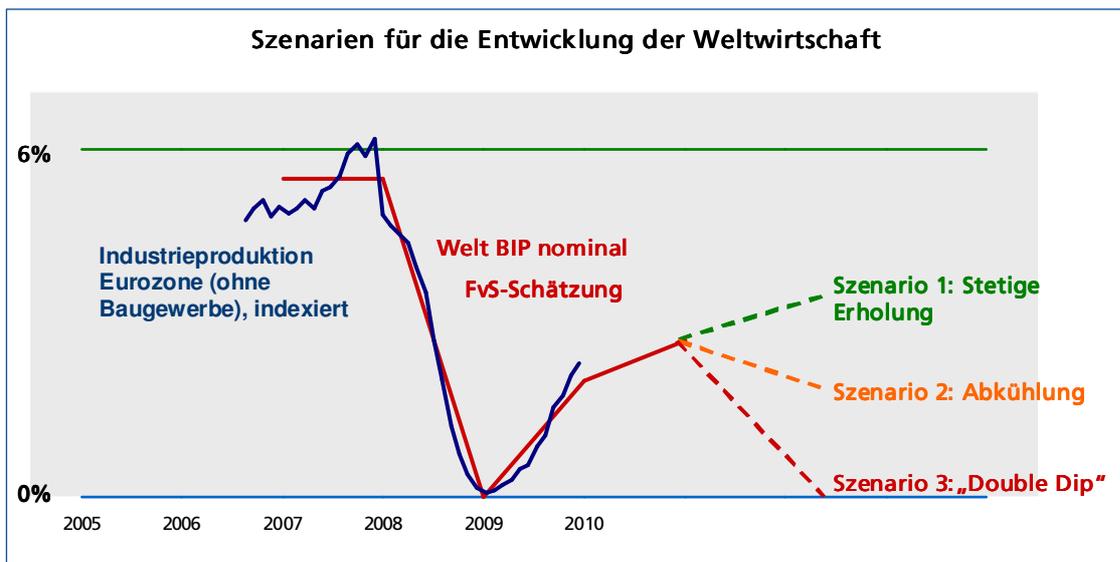
Viele deutsche Unternehmer, die die Exportwertschöpfungskette beliefern, berichten von einer extrem positiven Auftragsentwicklung. Die Kurzarbeit wird drastisch reduziert, Zeitarbeitskräfte wieder eingestellt und Sonderschichten gefahren. Die Arbeitslosenquote in Deutschland ist fast auf ein 20-Jahrestief gefallen, was nicht

zuletzt auf die vom Ausland kritisierte gestiegene Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands zurückzuführen ist.

Die Kehrseite dieses Sommermärchens ist die Abhängigkeit der westlichen Industrienationen von den neuen Wachstumsregionen. Dies gilt vor allem für konjunktursensitive Unternehmen, die zuletzt Ende 2008 gespürt haben, was ein chinesischer Schnupfen bedeuten kann. Die jüngsten Wirtschaftsmeldungen deuten bereits auf eine leichte Abschwächung hin, wenngleich auf sehr hohem Niveau. Die negativen Reaktionen der Börsen auf die sich abzeichnende Verschnaufpause in China verdeutlichen, wie hoch die Bedeutung der Schwellenmärkte inzwischen für das Weltwirtschaftswachstum geworden ist, denn in den USA und Europa kann noch nicht von einem selbsttragenden Aufschwung gesprochen werden.

Und so wecken die jüngsten Kursverluste an den Aktienmärkten, die ganz im Gegensatz zu den guten Unternehmensdaten stehen, Erinnerungen an das Frühjahr 2008.

Unser schon häufiger strapaziertes Origamivogel-Konjunkturbild verdeutlicht, wie viel Schwung die aktuelle Konjunkturbelebung hat. Der weitere Verlauf hängt stark vom Binnenwachstum in den Schwellenländern und den Auswirkungen der Sparmaßnahmen der hochverschuldeten europäischen Staaten ab. Da auch die Konjunkturprogramme langsam auslaufen und der Lageraufbau der Unternehmen weitgehend abgeschlossen ist, dürfte sich die Wachstumsdynamik im Laufe des zweiten Halbjahres abschwächen.



Grafik 1 (Quelle: Flossbach & von Storch; Eurostat)

Im schlimmsten Fall würde diese zu dem in jüngster Zeit wieder häufiger zitierten „Double Dip“ führen. Aber: Die Staaten können sich keine zweite Rezession so kurz nach der Finanzkrise leisten!

NICHT SEIN KANN, WAS NICHT SEIN DARF

Die Handlungsmaxime der Politik: „Nicht sein kann, was nicht sein darf“ lässt in einem solchen Fall ein massives Gegensteuern erwarten. Mögliche „Rettungsmaßnahmen“ der Politiker und Notenbanker folgen dabei einer besonderen Logik, die einer politisch geprägten Motivationsstruktur entspringt.

In der sich verschärfenden Staatsschuldenkrise ist es deshalb wichtig, die Handlungsmaxime der verantwortlichen Politiker und Notenbanker zu verstehen:

1. Machtstreben (oft als Gestaltungsspielraum bezeichnet)
2. „..... Freude, das Leben anderer Menschen zu bestimmen“ (Friedrich A. Hayek)
3. Ein wohlwollender Eintrag in die Geschichtsbücher
4. Finanzielle Absicherung im Alter (bei Berufspolitikern)

Hinzu kommen die relativ kurzen, durch Legislatur- oder Amtsperioden definierten Planungshorizonte. Deflation hieße im gegenwärtigen Umfeld der Weg in den Staatsbankrott, den verständlicherweise kein Notenbanker oder Politiker beschreiten will.

Damit wären wir wieder beim Origamivogel-Konjunkturbild. Würden sich die Sparanstrengungen der Europäer durchsetzen und die Amerikaner diesem Vorbild folgen, wäre ein Double Dip fast unvermeidbar. US-Präsident Obama wird dies aber nicht zulassen. Er hat deutlich zu verstehen gegeben, dass er eine Rückführung der staatlichen Haushaltsdefizite ablehnt, um eine Rezession zu vermeiden und den sozialen Frieden nicht zu gefährden. Letzteres dürfte auch in Europa zum Umdenken führen, denn nicht nur in Griechenland erwarten Kenner der Szene einen heißen Herbst.

Fazit:

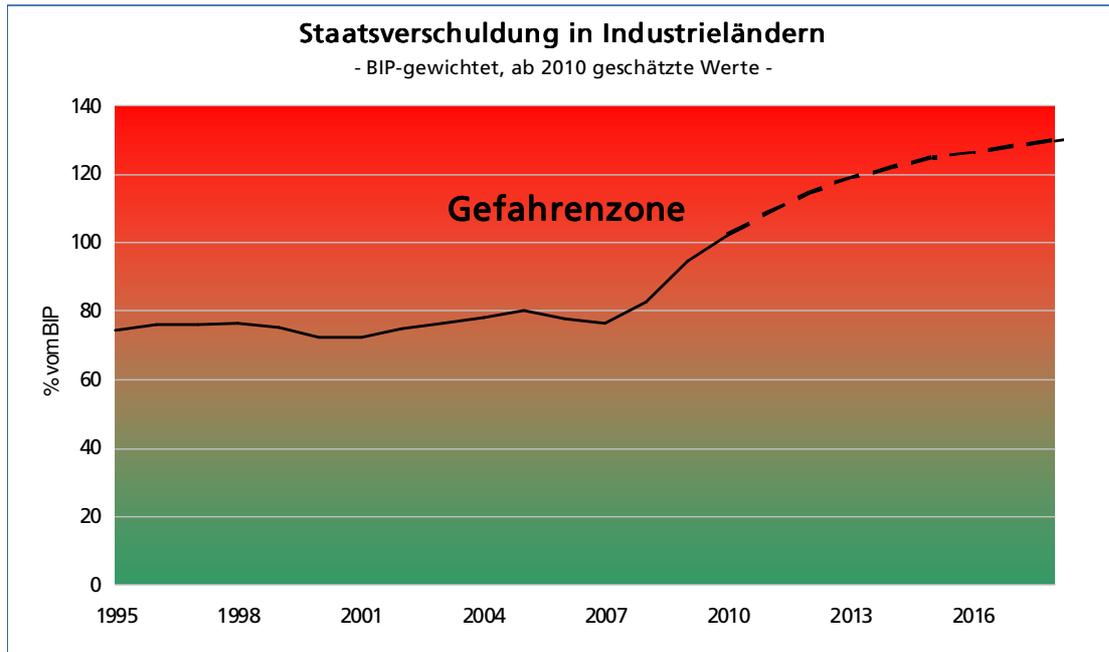
Eine Abkühlung der Weltkonjunktur ist aufgrund der fragilen Erholung in den traditionellen Industriestaaten und der angespannten Finanzlage der Staatshaushalte zu erwarten. Sollten sich hieraus aber ernsthafte Rezessionsbefürchtungen entwickeln, werden neue Konjunkturprogramme und eine Begrenzung geplanter Sparmaßnahmen die Folge sein. Dadurch lässt sich zwar ein Double Dip vermeiden, die Staatsverschuldung wird aber weiter steigen.

STAATSVerschuldung: WER RETTET DIE RETTER?

„Der Staatshaushalt muss ausgeglichen sein. Die öffentlichen Schulden müssen verringert, die Arroganz der Behörden muss gemäßigt und kontrolliert werden. Die Zahlungen an ausländische Regierungen müssen reduziert werden, wenn der Staat nicht bankrott gehen soll. Die Leute sollen wieder lernen zu arbeiten statt auf öffentliche Rechnung leben.“

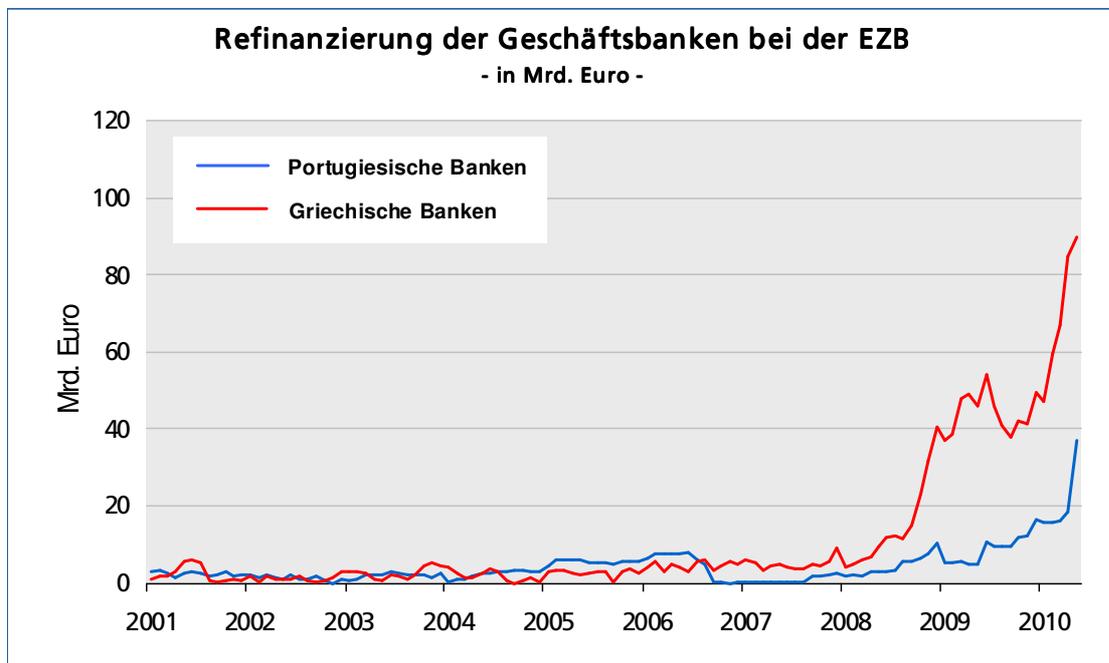
Marcus Tullius Cicero, Rom, 55 v. Chr.

Für eine Rückkehr auf den Pfad Cicero'scher Haushaltstugend dürfte es in vielen Ländern zu spät sein. Die Finanzierbarkeit dieses Schuldenberges ist nur noch aufgrund des extrem niedrigen Zinsniveaus möglich. Da sich das Verschuldungsniveau bereits der Gefahrenzone nähert, bei der die Anleger das Vertrauen in die Rückzahlungsfähigkeit der Staaten verlieren, könnten die Notenbanken schon bald gezwungen sein, in erheblichem Umfang Staatsanleihen aufzukaufen. Und die Erfahrungen mit den Stützungskäufen der EZB und der Fed belegen: eine Obergrenze für Aufkäufe gibt es nicht.



Grafik 2 (Quelle: Deutsche Bank Research, Flossbach & von Storch)

In Ländern, wie Griechenland oder Portugal, kommt noch ein Vertrauensverlust der Bürger gegenüber den Banken hinzu. Sie ziehen ihre Bankguthaben ab und die Banken müssen den Schwund an Depositen (gut 20 Mrd. Euro in den ersten 5 Monaten) durch weitere kurzfristige Kredite bei der EZB ausgleichen (vgl. Grafik 3).



Grafik 3 (Quelle: Griechische und portugiesische Notenbank)

Mit kurzfristigen EZB-Geldern lässt sich aber auf Dauer kein langfristiges Geschäft finanzieren. Da langlaufende Bankschuldverschreibungen nur schwer verkäuflich sind, könnte auch hier die Hilfe der EZB erforderlich werden, die dann ihre Funktion als

Kreditgeber der letzten Instanz auch auf Bankanleihen ausweitet. Dies würde die Zentralbankbilanz und damit die Geldmenge weiter aufblähen.

Eine wachsende Zentralbankgeldmenge ist aber nichts anderes als Inflation. Im Sprachgebrauch wird hierunter zwar gemeinhin die Preissteigerungsrate verstanden, doch diese ist nur ein Inflationssymptom. Die Bilanz der EZB hat sich seit September 2008 um 62 Prozent und die der Fed sogar um 167 Prozent aufgeblasen das zeigt wohin die Reise geht.

Die Bürger werden über kurz oder lang das Vertrauen in die Währungsstabilität verlieren und sich in Sachwerte, wie z.B. Immobilien flüchten. Steigende Preise für Sachwerte lassen die Preise anderer Güter und Dienstleistungen steigen und finden ihren Weg in die Preisindizes und damit die Köpfe der Menschen. Von da an wird die Entwicklung zur selbsterfüllenden Prophezeiung. Die (monetäre) Basis dafür ist auf jeden Fall gelegt.

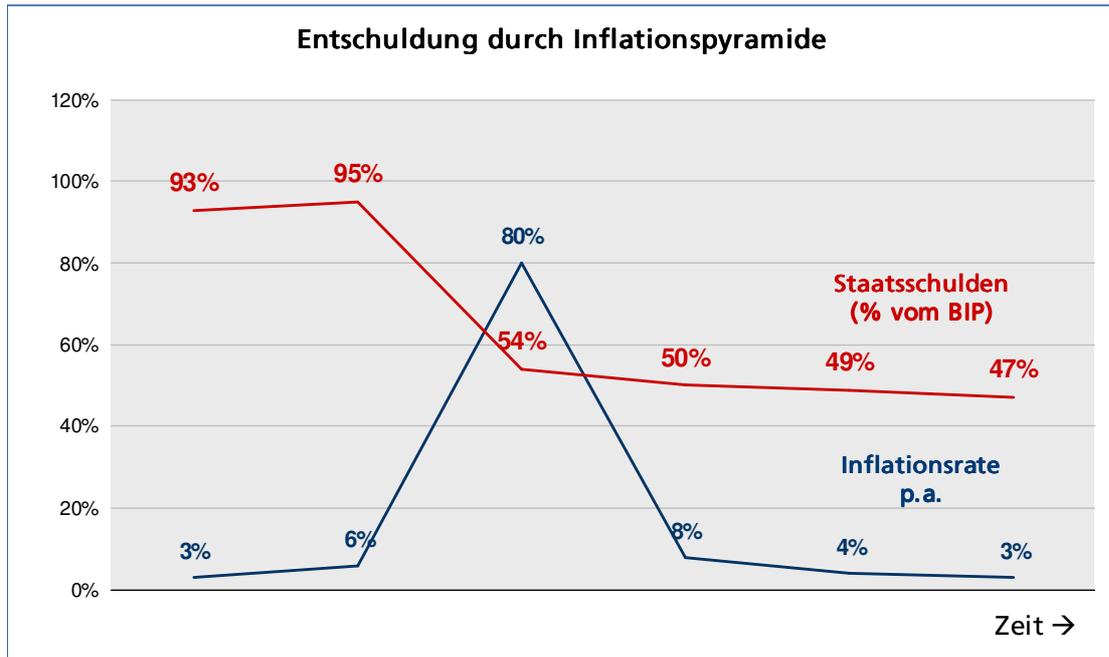
Die Lösung des Schuldenproblems

Wir haben drei Szenarien zur Lösung des Schuldenproblems identifiziert. Leider verdient nur das unwahrscheinlichste die Bezeichnung Lösung:

1. **Nachhaltiges Wirtschaftswachstum und Schuldenabbau:** Sollte die Weltwirtschaft in den nächsten Jahren eine ähnliche Dynamik aufweisen wie in den Jahren 2005 bis 2008 und den Staaten eine Schuldenreduzierung gelingen, wäre zumindest die Chance gegeben, die demographische Herausforderung, mit der viele Staaten ab dem Jahr 2020 zu kämpfen haben, zu meistern. Bis dahin könnten vielleicht auch die neuen Industrieländer wie China wirtschaftlich und finanziell derart potent sein, dass sie den USA und einigen EU-Staaten einen Teil ihrer Schulden erlassen, um ihre Absatzmärkte zu sichern. Dieses Szenario ist eher Wunschdenken.
2. **Staatsinsolvenz:** Eine Entschuldung über eine Staatsinsolvenz bzw. eine Umstrukturierung der Schulden mag in Einzelfällen nötig und gangbar erscheinen, wäre aber keine realistische Lösung für das weltweite Schuldenproblem, da sie zu einem Kollaps des Finanzsystems und der Weltwirtschaft führen würde.
3. **Inflation:** Vermeidung von Staatsinsolvenzen durch Aufkauf von Staatsanleihen anderen Wertpapieren durch die Zentralbanken. Dadurch würde die Geldmenge explodieren und zu einer Flucht in Sachwerte führen.

Nach Abwägung aller Alternativen und Analyse der politischen Denk- und Handlungsmuster erscheint uns die Inflation als wahrscheinlichster Weg, die Schuldenquoten der Staaten zu reduzieren. Es bliebe somit zu klären, wie Lösung drei, bei der die Inflation die Retter retten soll, ablaufen könnte, ohne dass es dabei zu einer Währungsreform kommt.

Es bräuchte einen massiven, aber nur temporären Inflationsschub, der das Sozialprodukt, nicht aber die Schulden empor schnellen lässt. Dadurch würde sich die Schuldenquote schlagartig reduzieren. Außerdem müssten die Zinsen nach oben begrenzt, d.h. einer Kontrolle unterworfen werden. Nach Beendigung dieser Maßnahmen pendeln sich die Preise auf einem höheren Niveau wieder ein, d.h. die Inflationsrate fällt wieder auf ein „normales“ Niveau (vgl. Grafik 4).



Grafik 4 (Quelle: Flossbach & von Storch)

Dieses eher idealtypische Szenario einer Pyramideninflation ohne Währungsreform würde zu einer Halbierung der Staatsschulden führen. Es setzt voraus, dass die Menschen die Ausweitung der Geldmenge und damit die Inflation als temporär erachten und das Vertrauen in die Währung nicht völlig verlieren. Ansonsten käme es zu einer Dauerinflation, wie z.B. in den neunziger Jahren in der Türkei (77 Prozent p.a.), die in einer Währungsreform mündet.

Die Verlierer einer Inflationslösung sind die Inhaber nominaler Zahlungsverprechen, d.h. Anleihen der betroffenen Währungsregionen, Termin- und Spareinlagen, Lebensversicherungen, usw. Auch Pensionäre, Rentner und andere Empfänger von Transferleistungen wären betroffen. Die Vorteile einer Entschuldung müssen dabei mit sozialen Ungerechtigkeiten und daraus resultierenden Konflikten abgewogen werden.

III. ANLAGESTRATEGIE

Die langfristige Anlagestrategie muss das Vermögen sowohl gegen (Hyper-) Inflation als auch gegen das unwahrscheinliche Szenario einer lang andauernden Deflation und den damit verbundenen Staatspleiten schützen. Schließlich soll die Strategie auch im optimistischen Wachstumsszenario ordentliche Ergebnisse liefern. Von den fünf Eckpunkten des Flossbach & von Storch Vermögenspentagramms sind drei Eigenschaften dabei von besonderer Bedeutung: **Diversifikation**, d.h. nicht alles auf eine Karte setzen, **Flexibilität**, d.h. beweglich bleiben und **Qualität**, d.h. Sicherheit durch Solvenz und Inflationsschutz.

1. **Währungsanleihen von Unternehmen und Staaten mit hoher Bonität**
2. **Wandelanleihen, die durch das zusätzliche Wandlungsrecht in Aktien einen besseren Inflationsschutz als gewöhnliche Anleihen bieten**
3. **Aktien global operierender Unternehmen mit Preissetzungsmacht**

4. Physisches Gold

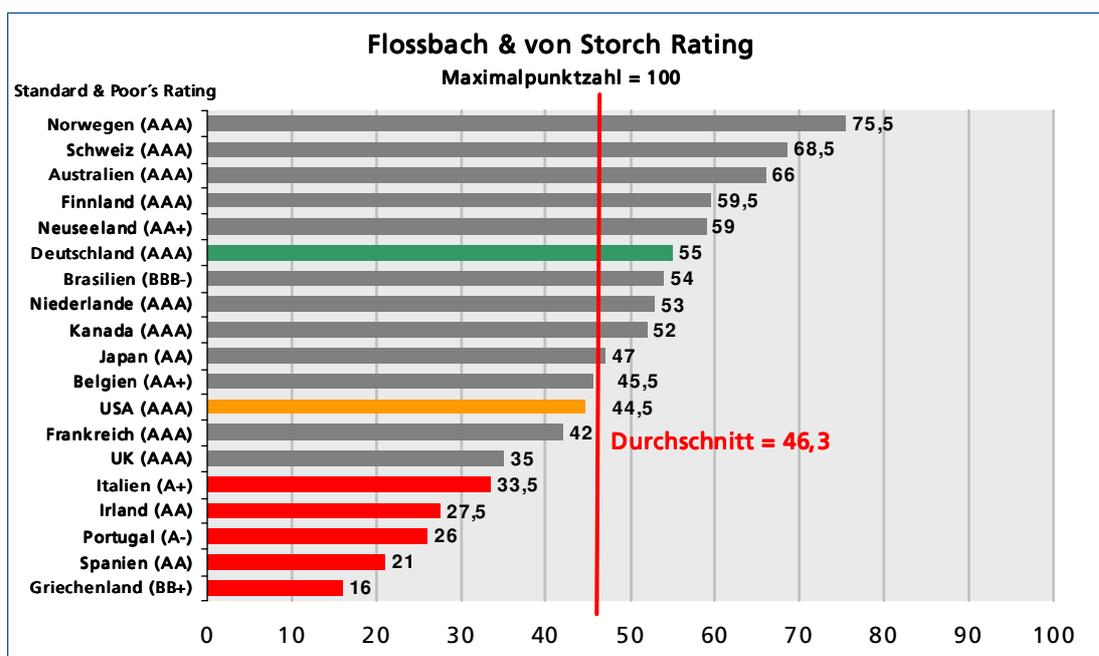
Immobilien zählen wir auch zu den Gewinnern eines Inflationsszenarios, vor allem wenn sie langfristig fremdfinanziert sind. Allerdings muss sich ein Anleger über den unternehmerischen Charakter und den damit verbundenen Aufwand im Klaren sein. Hinzu kommt der wortwörtliche Nachteil der Immobilität und damit die Schutzlosigkeit vor dem Zugriff eines um Einnahmen ringenden Staates.

1. RENTEN / WÄHRUNGEN: EURO ADÉ...?

Die europäische Staatsschuldenkrise wirft Fragen über die Aussagekraft der von den Ratingagenturen verteilten Bonitätsnoten auf. Als Investor sollte man sich stets ein eigenes Urteil über die Kreditwürdigkeit eines Landes bilden, bevor man dessen Staatsanleihen kauft. Im Rahmen der „Flossbach & von Storch“-Länderanalyse haben wir deshalb eine Reihe wichtiger Volkswirtschaften in sieben verschiedenen „Teildisziplinen“ miteinander verglichen. Analog zur Analyse des Geschäftsmodells eines Unternehmens berücksichtigen wir im Rahmen unseres Länderratings nicht nur klassische ökonomische Messgrößen, sondern beispielsweise auch die langfristig sehr bedeutende demografische Entwicklung.

Die Solidität der Staatsfinanzen hängt nicht alleine vom aktuellen Ausmaß der Staatsverschuldung ab, bei der es sich ohnehin nur um eine Momentaufnahme handelt. Die Rückzahlungsfähigkeit der Staatsschulden wird auch von der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaft beeinflusst. Daher haben wir neben der Entwicklung der Lohnstückkosten und des Leistungsbilanzsaldos auch verschiedene weiche Faktoren (z.B. Anzahl der genehmigten Patente, Investitionsklima, etc.) betrachtet, um die Leistungsfähigkeit im internationalen Wettbewerb zu evaluieren.

Die Ergebnisse unserer Analyse sind in der folgenden Grafik zusammengefasst.



Grafik 5 (Quelle: Flossbach & von Storch)

Die ersten drei Plätze gehen allesamt an Nicht-Euroländer. Deutschland rangiert noch vor den USA im oberen Mittelfeld, während die PIIGS-Staaten weit abgeschlagen am Ende des Feldes liegen. In diesem Ergebnis spiegelt sich auch die enorme Heterogenität innerhalb der Eurozone wider, die sich aufgrund der Einheitswährung nicht mehr im Wechselkurs ausdrücken kann. Gäbe es noch die D-Mark, sähe die Rangfolge so aus:

D-Mark > **US-Dollar** > **Euro**

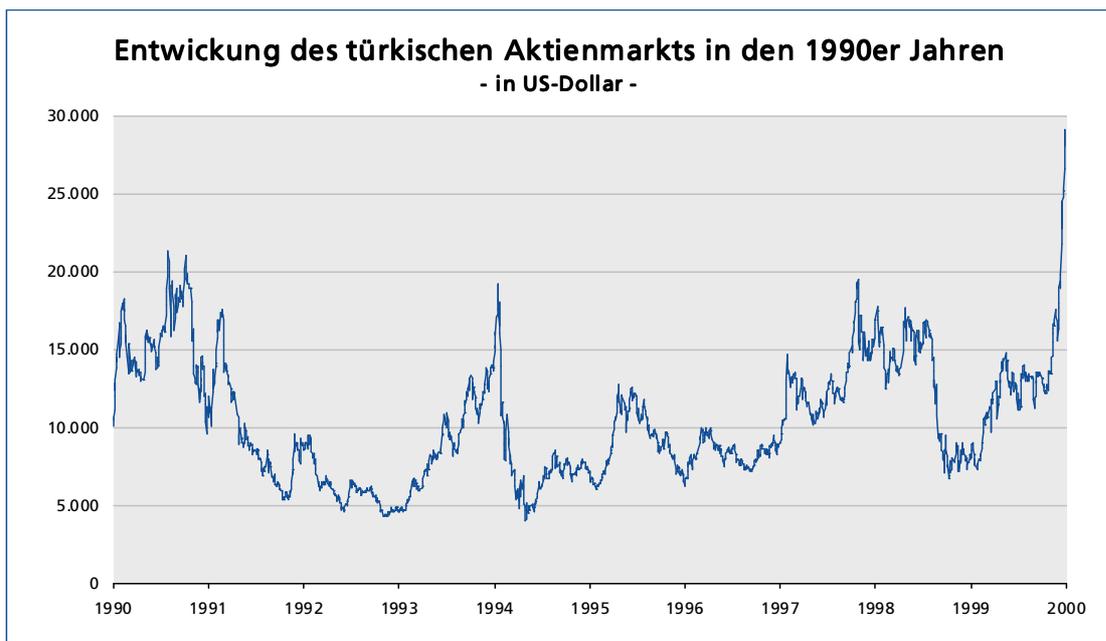
Ob dies zu einer Aufspaltung der Euro-Zone in einen germanischen und einen lateinischen Euro führt, ist schwer vorherzusagen. Fakt ist jedoch, dass der Euro vor einer Zerreißprobe stehen könnte, wenn sich die ökonomischen Unterschiede weiter vergrößern. Für den Euro-basierten Investor bedeutet dies, dass er sich langsam vom Euro als gedankliche Heimatwährung lösen und eine breitere Whrungsdiversifikation seiner Anlagen anstreben muss. Die Auswahl solventer Schuldner-Länder besitzt dabei oberste Priorität. Im Rahmen unserer Länderanalyse haben wir u.a. Australien und Norwegen als besonders solide Volkswirtschaften identifiziert. Wir planen, das oben skizzierte Ratingkonzept in einem Anleihefonds umzusetzen, der nicht in Euro oder US-Dollar investiert und sicherheitsorientierten Anleiheinvestoren als Fundament für eine ausgewogenere Whrungsallokation dient.

2. WANDELANLEIHEN

Wandelanleihen sind Nominalwerte mit fester Laufzeit und Verzinsung, die dem Inhaber aber die Möglichkeit bieten, in Sachwerte – sprich die zugrundeliegende Aktie – zu tauschen. Sie kombinieren also die Renditeplanbarkeit von Anleihen mit den Chancen von Aktien.

3. AKTIEN: FELSEN IN DER BRANDUNG

Angesichts des wenig ermutigenden Umfelds erscheint es verwunderlich, überhaupt über Aktienanlagen nachzudenken.



Grafik 6 (Quelle: Bloomberg)

Aktien schützen aber langfristig vor (Hyper-) Inflation. Dies gilt vor allem, wenn man sich auf Unternehmen konzentriert, die über eine hohe Preissetzungsmacht verfügen und global präsent sind. Ikonen, wie Coca Cola, Nestlé oder Microsoft hatte der türkische Aktienmarkt damals (und heute) nicht zu bieten, dafür vor allem zyklische Finanzwerte. Insofern ist zu erwarten, dass sich ein Portfolio erstklassiger Unternehmen in einem inflationären Umfeld noch deutlich besser entwickeln würden als türkische Aktien in den neunziger Jahren.

Flossbach von Storch Fundament per 6. Juli 2010	KGV 2010	DIV-Rendite	
ENERGIE	8,7	5,3%	P&G Coca-Cola Nestlé
VERSORGER	7,9	6,6%	
GRUNDSTOFFE	8,1	2,6%	hp CISCO Microsoft
TELEKOM	9,6	6,9%	
PHARMA	9,7	4,1%	
MEDIZINTECHNIK	14,0	0,9%	NOVARTIS Roche
TECHNOLOGIE	11,8	2,2%	
INVESTITIONSGÜTER	9,0	2,7%	Walmart *
KONSUM, ZYKLISCH	13,9	1,8%	pepsi
KONSUM, NICHT ZYKLISCH	13,5	3,4%	BAYER 3M
DURCHSCHNITT (gleichgewichtet)	11,4	3,6%	

Tabelle 1 (Quelle: Flossbach & von Storch)

Für qualitativ hochwertige Aktien spricht auch ihre vergleichsweise niedrige Bewertung. Die 45 im Flossbach von Storch Fundament enthaltenen Unternehmen weisen ein KGV von nur noch 11,4 bezogen auf den Gewinn des laufenden Jahres auf (vgl. Tabelle 1). Die Dividendenrendite beträgt 3,6 Prozent.

Die mit einem Investment in Aktien verbundenen Schwankungen verwechseln Anleger oft mit Risiko. Immobilien haben keine Preisnotiz oder die Preise werden, wie bei offenen Immobilienfonds künstlich festgelegt. Der Investor empfindet sie damit als risikolos. Ähnliches gilt für Anleihen, die (i.d.R.) zum Nominalwert zurückgezahlt werden, was bei zwischenzeitlichen Kursverlusten beruhigend wirkt. Dieses Denken ist nicht nur bei Privatanlegern verbreitet, sondern in noch stärkerem Maße bei institutionellen Investoren.

Aktien solider Unternehmen sind nicht nur ein unverzichtbarer liquider Sachwert, sondern derzeit auch besonders attraktiv bewertet mit Dividendenrenditen, die über der Verzinsung langlaufender Staatsanleihen liegen.

4. GOLD: DAS BESSERE GELD

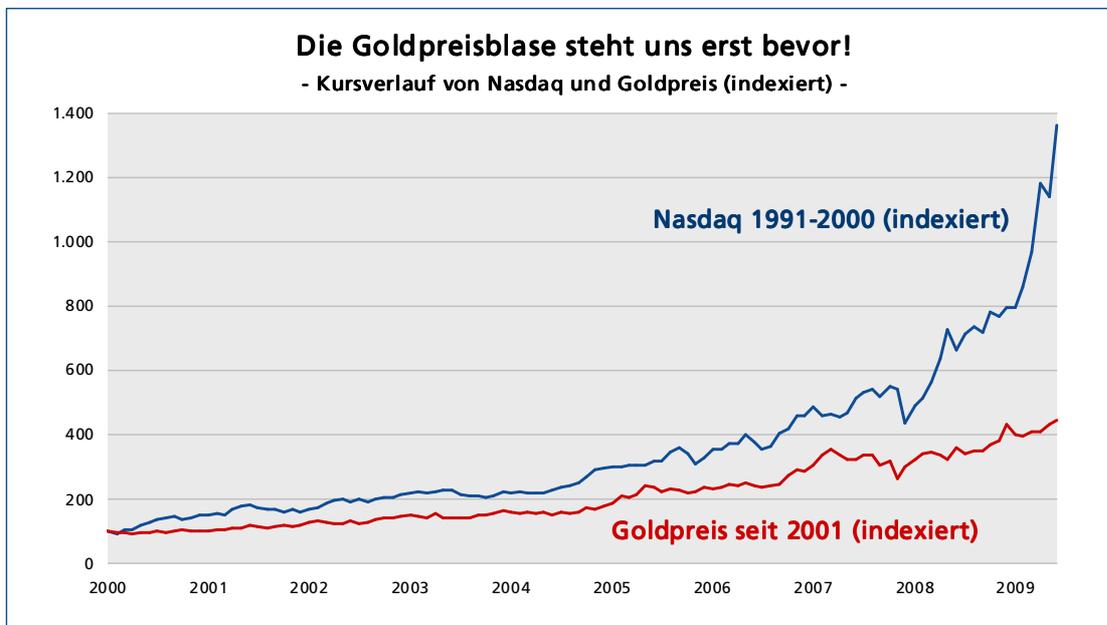
„Sie haben die Wahl zwischen der natürlichen Stabilität des Goldes und der Ehrlichkeit und Intelligenz der Politiker. Und mit dem Respekt für diese Herren, rate ich Ihnen, solange das kapitalistische System besteht, Gold zu wählen.“

Georg Bernard Shaw, Dramatiker 1856 – 1950

Wenn sich das Drucken von Geld aus Sicht der Politiker und Notenbanker erst einmal als „alternativlos“ erwiesen hat, wird sich Gold als das bessere Geld erweisen. Gold ist das eigentliche Geld der letzten Instanz. Gold ist aber nicht nur ein Schutz vor hoher Inflation, sondern in noch stärkerem Maße vor einer ausgeprägten Deflation, die die heute schon hochverschuldeten Staaten in die Insolvenz führen würde.

Käme es zu dem zweifelsohne schönsten Szenario, bei dem die Welt einfach so aus der Schuldenkrise herauswächst, würde sich aufgrund der damit verbundenen steigenden Schmucknachfrage und den hohen Produktionskosten ein möglicher Goldpreisrückgang in Grenzen halten.

Von der viel zitierten Goldblase sind wir noch weit entfernt. Es spricht aber viel dafür, dass es in den nächsten Jahren zu einer solchen kommen wird. Sie endet stets in einer parabolischen Entwicklung. So stieg der Goldpreis in den letzten 6 Wochen vor dem Höchststand 1980 um 94 Prozent. Auch die US-Technologiebörse NASDAQ wies in den letzten fünf Monaten vor ihrem Höchststand einen Anstieg von 88 Prozent auf. Ein Vergleich des NASDAQ Composite Index mit dem Goldpreis zeigt, wie unspektakulär die Entwicklung des Goldpreises bis dato ist.



Grafik 7 (Quelle: Flossbach & von Storch, Bloomberg)

Der jüngste Preisrückgang von 10 Prozent bietet eine gute Einstiegschance. Spätestens bei einem Preis von 900 Euro sollten die mögliche Maximalquote ausgeschöpft werden.

FAZIT: INFLARE

Die Sparmaßnahmen der hochverschuldeten Länder wirken sich negativ auf das Wirtschaftswachstum aus und auch in China dürfte das Wachstumstempo zurückgehen. Eine erneute Rezession (Double Dip) oder längere Deflation halten wir für sehr unwahrscheinlich. Sie würde angesichts der prekären Finanzlage für einige Staaten das finanzielle Aus bedeuten. Da nicht sein kann, was nicht sein darf, werden die verantwortlichen Politiker und Notenbanker alles tun, um dies zu vermeiden und die Wirtschaft am Laufen halten. Neue Konjunkturprogramme sind aufgrund der hohen Staatsverschuldung aber nur noch durch die Notenbanken zu finanzieren. Dadurch wird

die Geldmenge weiter wachsen und zunächst die Preise von Vermögenswerten und dann auch die Güterpreise steigen lassen.

Der genaue zeitliche Ablauf ist nicht vorhersehbar. Es könnte Jahre dauern, bis es soweit ist oder auch nur Monate. Lieber stellen wir uns zu früh darauf ein als zu spät. Mit unserem Inflationsfrühwarnsystem und einer auf dem bewährten Pentagramm aufbauenden Anlagestrategie fühlen wir uns gut gerüstet, die Vermögen unserer Kunden und Investoren bestmöglich durch die vor uns liegenden unbekanntes Gewässer zu führen.

Wenn es dann doch noch zu einem unerwarteten Happy End in Form eines Konjunkturwunders kommt, freuen wir uns umso mehr.

Köln, am 7. Juli 2010



Bert Flossbach

Der Inhalt dieser Ausarbeitung ist vertraulich und nur zur Nutzung durch den Adressaten bestimmt. Die Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhaltes und vollständige Darstellung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann jedoch nicht übernommen werden. Bei Nachdruck - auch auszugsweise - bitten wir um Quellenangaben.