

THORSTEN CMIEL

*Neue Spielregeln
für das Finanzkasino*

Die Rückkehr des Anlegers
zum gesunden Menschenverstand

Prolog

Das Jahr 2008 hatte für Börsen- und Wirtschaftsinteressierte mehr zu bieten, als sich irgendjemand in seinen kühnsten Träumen vorstellen konnte: Ein französischer Börsenhändler verzockte fast fünf Milliarden Euro, und seine Vorgesetzten wollten über Monate nichts von seinem Treiben bemerkt haben. Die Rohstoffpreise entwickelten sich zu Jahresbeginn nahezu explosionsartig und brachen zum Ende 2008 wieder deutlich ein. Die Inflation stieg wegen der hohen Energiepreise zunächst an, und am Ende des Jahres machen sich einige Marktteilnehmer Sorgen, die Preise könnten zu stark rückläufig sein. Die Indizes gaben im Jahresverlauf mehr als fünfzig Prozent ab, und die Aktienkurse sprangen über Monate willenlos munter hin und her. Mehrere Banken brachen zusammen, das Modell der Investmentbanken verschwand von der Bildfläche, und ausgerechnet die angelsächsischen Staaten verstaatlichten ihre Geldinstitute teilweise zuerst. Großbritannien nutzte Anti-Terror-Gesetze, um Island gefügig zu machen. Der Börsenwert eines Automobilherstellers in Deutschland stieg binnen weniger Tage auf das Fünffache, wodurch das Unternehmen für wenige Minuten zur wertvollsten Firma der Welt aufstieg. Eine Staatsbank und die größte deutsche Geschäftsbank überweisen Millionenbeträge an eine Pleitebank in den USA.

Ein deutscher Milliardär, einige britische Hedge-Fonds und Banken verloren bei der Autowette des Jahres Milliardenbeträge. Die kamen teilweise einem deutschen Hersteller von Luxusautos zugute, der in einem Geschäftsjahr fast mehr Gewinn als Umsatz erzielte. Russische Milliardäre fühlten sich plötzlich arm. In den USA kommt ein neuer Rekordbetrug ans Tageslicht: Ein 70-jähriger Börsianer konnte seinen verbliebenen Kunden etwa 50 Milliarden US-Dollar nicht mehr zurückzahlen. Sogar seine Frau und seine Söhne soll er hinters Licht geführt haben. Ein Geldmanager nimmt sich das Leben, da er den Betrug nicht erkannt hat und die Schande für seine bekannte Familie nicht ertragen konnte.

Das Vertrauen ist weg. Für die Aktienmärkte gilt: zurück auf Los. Zumal bei vielen Investmentfonds die angeblichen Leistungen von zehn oder mehr Jahren plötzlich unsichtbar sind. Die Finanzbranche zerlegte durch kollektiv organisierte Dummheit und Verantwortungslosigkeit das System, das sie über Jahrzehnte prima ernährt hatte. Die Kosten für das unsolide Denken der Banken und der Finanzindustrie tragen ungerechterweise vor allem andere in einer weltweit vernetzten Wirtschaft: Die Bürger in den Industriestaaten müssen vermutlich Jahrzehnte zusätzlich verschuldete Haushalte und unnötige Arbeitslosigkeit hinnehmen. Sogar die meisten Schwellenländer, die vor wenigen Monaten noch die Hoffnungsträger der Weltwirtschaft waren, sind um mehrere Jahre in ihrer Entwicklung zurückgeworfen. In den Entwicklungsländern wird es möglicherweise noch dramatischere Veränderungen geben, die soziale Unruhen in den nächsten Jahren nicht unwahrscheinlich machen. Die Finanzkrise 2008 verstärkte den ohnehin anstehenden Abschwung der Konjunktur dramatisch. Zur Jahreswende 2008/2009 scheinen wir am Rande einer Weltwirtschaftskrise zu stehen. Der mühsam über Jahrzehnte aufgebaute Handel der Staaten untereinander könnte durch eine neue Form des Protektionismus zum Erliegen kommen. Immerhin: Die Politiker reagierten weltweit mit milliardenschweren Konjunkturprogrammen, um die schlimmsten Folgen der Finanzkrise zu lindern und die Realwirtschaft zu stützen. Unternehmen können in einem Umfeld mit teilweise tektonischen Währungsverschiebungen, die uns die Finanzbranche durch immer neue Produkte mit eingebrockt hat, nicht mehr vernünftig planen. Erkennbar benötigen wir daher wirksamere Spielregeln für das weltweite Finanzkasino. Zunächst müssen Schiedsrichter benannt werden, und die Welt sowie die Nationalstaaten müssen ein System von Regeln schaffen, das prophylaktisch wirkt und den Rahmen neu absteckt.

Privatanleger sollten sich auf ein weiterhin unsicheres Finanzklima in den kommenden Jahren – vielleicht sogar Jahrzehnten oder für immer – einstellen. Zur Analyse der Ereignisse gehört es auch, die Begleitgeräusche der Wirtschaftsberichterstattung und die Hintergründe kritisch zu beleuchten. Denn die Finanzbranche unterhält nicht nur das größte Spielkasino der Welt, sondern auch die wirkungsvollste Maschinerie zu Beeinflussung.

Die Meinungsführerschaft über wirtschaftliche Zusammenhänge haben nicht überraschenderweise Ökonomen. Warum Sie trotzdem dieses Buch eines Wirtschaftsjournalisten lesen sollten, möchte ich mit dem Zitat einer

streitbaren britischen Ökonomin begründen. Joan Robinson (1903 bis 1983) sagte einmal über diese Wissenschaftsdisziplin: »Der Zweck des Ökonomiestudiums besteht nicht darin, pfaffenfertige Antworten auf wirtschaftliche Fragen zu erwerben, sondern darin, zu lernen, wie man es vermeidet, von Ökonomen getäuscht zu werden.«

Begriffe für Exzesse

Ich entschuldige mich bei allen altehrwürdigen Spielbanken für den Vergleich mit Spielkasinos. Was im Jahr 2008 das Ergebnis einer lang herangereiften Krise im Finanzsektor war, ereignet sich in keiner Spielbank dieser Welt.

Der Begriff Kasinokapitalismus stammt ursprünglich von John Maynard Keynes (1883 bis 1946). Keynes sieht kapitalistische Wirtschaftssysteme permanent Krisen produzieren, die sie aus eigener Kraft nicht lösen können. Anders als Marktgläubige hielt der britische Ökonom Krisen also nicht für die Ausnahme, sondern für den Normalzustand. Keynes trat daher für einen starken Staat ein, der die Gefahr des Vernichtens des Gesamtsystems mindert. Mit dem Begriff Kasinokapitalismus kritisierte Keynes, dass dieser ein System hoch spekulativer Geldanlagen und immer komplexerer Produkte produziere. Dadurch werde der Reichtum weniger Finanzmagnaten vermehrt. Welche Weitsicht!

»Kasinokapitalismus« ist meist Pauschalkritik an Börsenspekulationen jeglicher Art. Diese Begriffsverwendung geht zu weit: Sehr gut hat das der Basler Soziologe Urs Stäheli¹ formuliert, der die Haltung Kasinokapitalismus als »zenensorischen Begriff« zu verwenden ausgemacht hat: Das Geschehen an Finanzmärkten folge nicht allein der Rationalität, sondern auch den Prinzipien des Glücksspiels. Stäheli weist zu Recht darauf hin, dass zwischen Glücksspiel und Spekulation eine »prekäre Grenze« verlaufe. In der Finanzökonomie müsse diese immer wieder neu »vermessen« werden.

Zwei andere Begriffe sind ebenfalls bemerkenswert: »Spekulationskapitalismus« und »Raubtierkapitalismus«. Ersteren Begriff prägte Hyman P. Minsky (1919 bis 1996), ein amerikanischer Ökonom, der Keynes' Ideen folgend Finanzkrisen für das Resultat eines instabilen Systems hielt. Seine zu Leb-

1) Dieter Schnaas: Interview in *WirtschaftsWoche* vom 25.06.2007: »Die kalkulierte Unvernunft«.

zeiten kaum beachteten Theorien beschreiben die Situation im Jahr 2008 sehr präzise: Nach längeren Wachstumsperioden verlieren Banken, Unternehmen und Privatleute jegliches Gefühl für Risiko. Durch Gier getrieben, beginnen die Akteure, in immer riskantere Finanzierungen zu investieren. Neben dieser Grundhaltung und dem Herdentrieb führt ein extremer Wettbewerb dazu, dass immer neue Finanzprodukte entstehen und dass die Akteure versuchen, vorhandene Regulierungen zu umgehen.

Der Begriff Raubtierkapitalismus wurde von Helmut Schmidt (*1918) in die Debatte eingeführt. Der deutsche Ex-Bundeskanzler ist ohne Zweifel ein überzeugter Marktbefürworter, macht sich allerdings Sorgen um den Erhalt der offenen Gesellschaft unter den aktuellen Bedingungen des Kapitalismus. In seinem am 4. Dezember 2003 in der *Zeit* veröffentlichten Artikel »Das Gesetz des Dschungels« übte der frühere Wirtschafts- und Finanzminister fundamentale Kritik an den Auswüchsen, die während der Periode der New Economy zu beobachten waren. Der Elder Statesman beklagte die fehlende Moral in der Wirtschaft und äußerte Sorge um die offene Gesellschaft. Seine Befürchtungen sind berechtigt.

Globale Neujustierungen der Preise

Die Finanzmarktkrise im Jahr 2008 führte zu einer starken Korrektur der Aktienmarktpreise. Etwa die Hälfte der Aktienmarktbeurteilung wurde während des Jahres 2008 vernichtet, denn nicht nur Banken erfuhren wegen schlechterer Aussichten eine komplette Neubewertung. Letztlich waren sämtliche Branchen betroffen – ihre Kursbewertungen sackten ab. Anleger wurden in mehreren Etappen schlagartig daran erinnert, dass Aktien Risikopapiere sind. Neben den Turbulenzen an den Aktienbörsen waren dramatische Preisänderungen auf den Anleihe-, Rohstoff- und Devisenmärkten zu beobachten. Die üblichen fundamentalen Erklärungsmuster funktionierten erkennbar nicht mehr, um die verschiedenen Kursveränderungen zu erläutern.

Das Prinzip des Markts sollte in einer Wirtschaftsordnung weiterhin darüber entscheiden, welche Ressourcen wo in einer Volkswirtschaft eingesetzt werden. Damit diese Idee umgesetzt werden kann, sind funktionierende Märkte mit möglichst freier Preisbildung notwendig. Das Jahr 2008 hat uns jedoch gezeigt, dass der Staat intelligentere Instrumente benötigt, um einen Missbrauch der dem System eigenen Freiheiten zu verhindern. Dabei sind weni-

ger die Aktienmärkte gemeint. Erheblich wichtiger sind vielmehr die Rohstoff- und Devisenmärkte, die für die Wirtschaftsakteure eine deutlich größere Bedeutung haben. Die Finanzmärkte sind allen Vermutungen empörter Diskutanten zum Trotz zumindest in Deutschland stark reguliert. Sie sind aber auch eindeutig falsch geregelt: Auf der einen Seite sind hierzulande sehr hohe Auflagen in formaler Hinsicht vorhanden. Aber: Jede Bank darf mit ihrer Lizenz so ziemlich jedes ökonomisch fragwürdige Produkt auf den Markt bringen und auf übergeordneter Ebene sogar unsinnig hohe Risiken eingehen.

Jeder Akteur will in Zeiten der Globalisierung überall mitmischen. Angestachelt von Medien und der Unterhaltungsabteilung der Finanzindustrie, die Finanzinnovationen mundgerecht präsentieren. Die wirtschaftlichen Folgen sind teilweise dramatisch: In globaler Sicht führen weltweite Investments in der Konsequenz zu einer Nivellierung der Preisunterschiede auf unterschiedlichen Märkten und damit gelegentlich auch zu ihrer Funktionsstörung². Ein Beispiel: Die unterschiedlichen Preise für Kredite sind ein Korrektiv des Markts, das die Ungleichgewichte und unterschiedlichen Zyklen zweier Volkswirtschaften ausdrückt. Das Risiko von Carry Trades³, die bereits 2007 die Finanzwelt kurz erschüttert hatten, steckt letztlich in den Währungsrelationen. Sobald die Zinskonditionen sich nur minimal verschieben, kommt es zu globalen Beben, wenn ganze Nationen ihr Geld von bestimmten Märkten wieder abziehen. Bedauernswerte Unternehmen werden dann mit dramatischen Preisschüben auf allen möglichen Märkten konfrontiert. Auch Ökonomen tragen eine Mitschuld an den immer schwierigeren Bedingungen, da sie mit ihrer übertriebenen Fokussierung auf die Effizienz der Märkte die Folgen grenzüberschreitender Risikoübernahmen nicht ausreichend erkannt haben. Seit 1990 sind die globalen Kapitalströme von 1.100 Milliarden US-Dollar auf 11.200 Milliarden US-Dollar im Jahr 2007 um mehr als das Zehnfache gewachsen. Gut die Hälfte dieser Kapitalströme ist inzwischen auf grenzüberschreitende Kreditgeschäfte in unterschiedlichen Verpackungen zurückzuführen.

2) Sowohl die Signal- als auch die Lenkungsfunktionen von Preisen werden durch weltweite Arbitragegeschäfte gestört.

3) Bei Carry Trades legen Anleger ihr Geld im Ausland an, da sie hier bessere Konditionen erhalten. Verschiebungen der Währungstauschkurse können die Rechnung zusätzlich attraktiv, aber auch zu einem Disaster machen.

Wie die Finanzindustrie Blasen fördert

Ein Phänomen sollte die Aufsichtsbehörden und Notenbanken viel mehr beschäftigen als formale Kriterien bei der Aufsicht: Geschäftsbanken und Finanzinstitute schaffen im System inzwischen selbst Geld und pumpen die Blasen der Wertillusionen bei Anlegern durch ihre Instrumente und Vertriebsorientierung immer weiter auf. Die Zentralbanken sehen dem Treiben interessiert zu und scheinen bis heute nicht zu bemerken, dass sie die Kontrolle über das Gesamtsystem längst verloren haben.

Asset-Preisblasen sind den meisten Anlegern seit der New Economy bekannt: Immer wenn viele Investoren einer Idee hinterherlaufen, kommt es zu ähnlich absurden Kursbewegungen in die eine oder andere Richtung. Die Finanzbranche fördert durch ihre Produktpolitik solche zyklisch-verstärkenden Effekte. Spätestens seit dem Jahr 2008 ist zu konstatieren, dass solche »Bubbles« nicht nur auf den Aktienmärkten zu beobachten sind, sondern auch bei Rohstoffen. In den Medien setzte sich die Meinung durch, dass auf den Rohstoffmärkten ein Megazyklus zu sehen sei. Natürlich bietet die Finanzindustrie sofort tausendfach passende Modeprodukte an, mit denen jedermann von dem Trend profitieren kann und die Preise künstlich weiter angeheizt werden. Die Folgen waren deutlich steigende Rohstoffpreise und vor allem ein explosionsartig hochschnellender Rohölpreis. Im sonstigen Kasinobetrieb Aktienmarkt kann man angesichts solcher Effekte noch ein Auge zudrücken, aber verzerrte Rohstoffpreise finden sich als Faktorpreise in den Bilanzen der Unternehmen wieder und sind sicher kein ökonomisches Kavaliersdelikt mehr.

Neues Wissen über Geldanlage

Die Demografie bestimmt die Herausforderungen jedes Einzelnen: Ohne die eigenverantwortliche Geldanlage kommt vermutlich niemand der jüngeren Generationen mehr aus. Richtig ist aber auch: Ohne die zwei ersten Säulen des Systems (Gesetzliches Rentensystem und Betriebsrente) wären die Einkünfte im Alter abhängig von den Kapitalmärkten, und das ist aus heutiger Sicht keine hoffnungsvolle Perspektive.

Das Koordinatensystem für Anleger verschiebt sich mit jeder Krise: Die Ereignisse haben nicht nur die Finanzmärkte und Börsen erschüttert, sondern

auch scheinbar gesichertes Anleger- und Beraterwissen darf jetzt nicht mehr unumstritten sein. Selbst die »anerkannten« Wahrheiten über eine erfolgversprechende Kapitalanlage gehören auf den Prüfstand. Denn diese Krise hat viele Probleme offenbart, die niemand ignorieren sollte. Die Anlagezyklen sind erkennbar kürzer geworden in Zeiten, in denen deutsche Sparer einem staatlichen Hedge-Fonds wie Island ihr Geld anvertrauen, japanische Hausfrauen mit Fremdwährungen hantieren und nahezu jeder Privatanleger sein Geld in Rohstoffe investiert hat. Darüber hinaus darf inzwischen fast jeder Mann mit Termingeschäften aller Art und in unterschiedlichen Produktverpackungen auf hohe Gewinne bei Risiko des Totalverlusts spekulieren.

Jeder Privatanleger sollte den Crash 2008 als Chance begreifen und aus den weltweit gemachten Fehlern lernen. Dazu gehört in erster Linie: Spekulation sollte nicht auf Kredit erfolgen. Dieses solide Grundprinzip missachten Banken selbst: Solch eine Vorsicht ist aus ihrer Sicht nur für Private und Unwissende angebracht. Die Krise hat deutlich gemacht, dass die Banker zu der letztgenannten Gruppe gehören.

Immerhin: Was in vielen Finanzprodukten drin ist, dürfte nach den schlechten Erfahrungen jeden Privatanleger stärker interessieren als je zuvor. Diese neue Aufmerksamkeit ist nutzbringend einzusetzen. Die Eigenanlage beginnt bereits mit der Bereitschaft, Finanzprodukte verstehen zu wollen. Schließlich schauen die Konsumenten auch auf die Zutatenliste eines Joghurtbechers oder die technischen Angaben in einem Autowerbeprospekt. Warum soll das nicht auch bei Finanzprodukten der Fall sein? Um Risiken von solchen Produkten abschätzen zu können, ist ein sehr grundlegendes Verständnis der wichtigsten Produktkategorien nötig. Warnhinweise im Sinn eines Produkt-TÜVs auf den Verpackungen genügen in keinem Fall. Schon heute sind beim Kauf eines einfachen Finanzprodukts zehneitige Risikoerläuterungen zu lesen und zu unterschreiben. Das Ergebnis der Schutzvorschriften ist das genaue Gegenteil von dem, was anzustreben ist: Anleger wännen sich in einer scheinbaren Sicherheit, anstatt kritisch nachzufragen oder einfach »nein« zu manchen Angeboten zu sagen. Deutschland braucht keine Aktienkultur, sondern einen kritischen Umgang mit dem Treiben der Finanzindustrie.

Zum Verstehen der Produkte hilft Anlegern der gesunde Menschenverstand oft besser weiter als Verkäuferwissen über Details und mathematische For-

meln. Denn die Finanzmärkte und Börsenkurse verhalten sich dauerhaft ohnehin nicht so, wie plausibel klingende Modellrechnungen Glauben machen sollen. Systemverständnis ist in Zeiten der rasanten Veränderungen jedenfalls wichtiger als das Anhäufen von vergänglichen Informationen.

Verstehen ist das Ziel

Wer sein Geld den Kapitalmärkten anvertrauen will, der sollte die Analyse und Interpretation der Crashvorgänge im Jahr 2008 weder den Politikern, noch Bankenvolkswirten oder Analysten und schon gar nicht den Bankvorständen überlassen. Stattdessen ist jeder mündige Anleger, Investor und Wirtschaftsinteressierte jetzt aufgefordert, sich eine Meinung über Ursachen und Folgen zu bilden und sein eigenes Anlageverhalten anzupassen. Die eigene Geldanlagestrategie sollte ohnehin bei gravierenden Veränderungen überdacht und – wenn notwendig – adjustiert werden. Einer der Väter der modernen Portfoliotheorie, Harry M. Markowitz (*1927), formulierte sehr pragmatisch für sein eigenes Modell⁴ wie mit der Realität umzugehen sei: »When one clearly unrealistic assumption of the capital asset pricing model is replaced by a real-world version, some of the dramatic CAPM conclusions no longer follow.«

Seit Jahren ist zu erleben, wie Banken und die gesamte Finanzbranche durch scheinbar immer neue Messmethoden und Indizes den Anlegern »einzigartige« Anlagemöglichkeiten überall auf der Welt eröffnen. Immer neue Details über angebliche Wirkungszusammenhänge und mehr Indizes als Aktien geben dem weltweiten Geschehen den Anstrich von Rationalität. In Wirklichkeit halten solche Logiken eine überdimensionierte Industrie in Gang, deren Produkte einen immer geringeren Grenznutzen⁵ produzieren. Fest steht: Wer in diesem Umfeld nur ein »Einmaleins der Aktien« oder einen ähnlichen Ratgeber gelesen hat oder manche Börsensendung regelmäßig sieht, der versteht sicherlich nicht genug über das Haifischbecken, in das er

4) Das Modell zur Diversifizierung von Vermögensanlagen, für das Markowitz mit anderen 1990 einen Nobelpreis erhielt, ist nicht grundsätzlich infrage gestellt. Aber die Art und Weise wie es von der Finanzbranche täglich missbraucht wird, um ahnungslosen Anlegern allerlei unnütze Produkte aufzuschwatzen, gehört auf den Prüfstand.

5) So drücken Ökonomen sich aus, wenn sie sagen wollen, dass neue Produkte bei genauem Hinsehen nur noch den Banken wirtschaftliche Vorteile bieten. Ich nenne diese Produkte später Spielprodukte – ohne den Schiedsrichter spielen zu wollen, wo die Grenze im konkreten Fall verläuft.

seine Füße eintauchen will. Er läuft ständig Gefahr, den Erklärungsmodellen der Banken zu folgen. Das Gehirn schaltet er dann wie beim Schauen des Vorabendprogramms ab. Übrigens: Selbst dort bleiben Fernsehzuschauer von einer Kurzinterpretation der Börsenereignisse nicht verschont.

Verantwortung übernehmen

Mehr Eigenverantwortung und eine eigene Meinung sind zig Mal mehr wert als der Rat eines von fremden Interessen geleiteten Bank- oder Versicherungsverkäufers beim Kauf von Anlageprodukten. Denn nur wer gleichgerichtete Interessen wie der Geldanleger hat, kann Erfolg versprechende und seriöse Empfehlungen geben. Auch neutrale Beratungen können keine Erfolgsgarantie sein, sie erfolgen jedoch aus den richtigen Motiven heraus.

Wer auf eine dauerhafte Besserung der Verhältnisse im Finanzsektor hofft, sollte nicht auf die Beteuerungen ehrbar beratender Banker, bessere Spielregeln oder Schiedsrichter vertrauen. Denn eine stärkere Aufsicht wird über kurz oder lang wieder von einigen Akteuren auf den Finanzmärkten ausgehebelt – das dürfte wahrscheinlicher sein als Aktienmärkte, die in den kommenden zehn Jahren einen neuen Höchststand erreichen. Das marktkonforme Gegengewicht gegen Fehlentwicklungen im System lässt sich am wirkungsvollsten fernab von politischen Placeboregeln durch eine Abstimmung mit den Füßen organisieren: Ein mündiger Finanzanleger sollte in der Lage sein, den größten Unfug im System und bei den Produktangeboten als solchen zu identifizieren und nicht selbst die Finger auf die Herdplatte zu legen. Jeder kann seinen Berater oder seine Bank bei zu vielen fragwürdigen Empfehlungen einfach wechseln. Das diszipliniert auf Dauer ungemein.

Wiederentdeckung des gesunden Menschenverstands

Zur Krisenprävention wäre bei Bankmanagern, Politikern und sonstigen Akteuren nicht einmal besonderer Sachverstand oder eine höhere Moral notwendig gewesen. Die Absurditäten des Systems erkennt, wer seinen gesunden Menschenverstand einsetzt und sich nicht von seinem Umfeld oder medialen Begleitgeräuschen von diesem Pfad abbringen lässt. Die Katastrophe des Finanzmarktjahres 2008 war absehbar, ist aber überraschend heftig ausgefallen – der genaue Zeitpunkt war nicht vorherzusagen. Sie war aus heutiger Sicht die Folge von Entwicklungen, die schon viel länger zurücklie-

gen. Zu den Ursachen gehört eine »Auf-Pump«-Mentalität der US-Amerikaner, die dazu geführt hat, riesige Kreditberge aufzutürmen, um ein naives ökonomisches Konjunkturverständnis umzusetzen. Aber Amerikaner-Bashing ist nicht meine Absicht: Die ganze Welt hat über Jahre vom Konsumhunger der USA profitiert und muss sich jetzt an der Redimensionierung der Weltwirtschaft beteiligen.

In der Folge lesen Sie hier keine Gesellschaftskritik über Spekulation an sich. Sie werden auch keine grundlegenden Hinweise darauf finden, welche gesellschaftlichen Konsequenzen aus der Finanzmarktkrise gezogen werden sollten. Diese Aufgabe überlasse ich anderen. Mein Anliegen ist deutlich schlichter und praktischer: Wie sollte ein Anleger sich strategisch unter diesen Bedingungen positionieren, und worauf sollte er achten, wenn er sein Geld den Kapitalmärkten zur Verfügung stellt?

Thorsten Cmiel im März 2009