



Der Inhalt ist ohne Gewähr. Die Texte, Tabellen und Grafiken geben ausschließlich die persönliche Meinung des Autors Dirk Arning wieder. Der Autor handelt möglicherweise in eigener und fremder Rechnung in den genannten Wertpapieren (Interessenskonflikt!). Die Informationen stellen keine Anlageberatung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar.

### Editorial

Erst vor wenigen Wochen habe ich an dieser Stelle ein paar Worte über die Krise als Normalzustand verloren. Jeder Krise produziert Gewinner und Verlierer. Und jede Interessensgruppe kämpft dabei für sich. So war es auch nicht verwunderlich, dass Globalisierungs- und Kapitalismus-Gegner ihre Stunde gekommen sahen, als die Finanzkrise vor einem Jahr die Welt erschütterte. In diesem Zusammenhang wurde und wird eine Idee aus dem Jahr 1972 aufgewärmt, die man schon als wissenschaftlich und praktisch erledigt betrachten durfte: die Tobin-Steuer. In dieser Ausgabe finden Sie u.a. einen Kommentar, der sich mit der Rückkehr dieses Gespenst beschäftigt. Ein Kompass muss eben auch dann die richtige Richtung anzeigen, wenn diese nicht alle als solche (an-) erkennen. Und manche laufen auch aus Prinzip immer in die falsche Richtung.



Ihr

*Dirk Arning*

### Inhalt

	Seite
Inhalt _____	1
AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN _____	2
BÖRSENBERICHT: DIE SCHULDEN SIND NOCH DA _____	3
EMERGING MARKETS REPORT FEBRUAR _____	5
AKTIENMARKT-ANALYSE ASIEN _____	7
TOBIN-STEUER: DIE RÜCKKEHR EINES GESPENSTS _____	8
IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE _____	11
VERANSTALTUNGSKALENDER _____	12
März 2010 _____	12
April 2010 _____	13
Mai 2010 _____	13
Juni 2010 _____	14

## AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN

auf Basis der beobachteten Kursentwicklung  
bis Ende der **8. Kalenderwoche 2010 (26.02.2010)**  
Alle Angaben ohne Gewähr.



Der Bruch der sekundären Aufwärtstrends ist ausgeblieben. Von wenigen Ausnahmen abgesehen ist wenig Dynamik erkennbar: Seitwärtskonsolidierung.

Markt und Indexstand	Delta-MA	COMA	BreakOut	Trendstärke	Status / Signal	
SMI	6.710,99	+ 39 %	+ 47 %	+ 100 %	+ 56 %	long seit 30.KW 2009
NasdaqBiotech	878,86	+ 55 %	+ 55 %	+ 0 %	+ 39 %	long seit 30.KW 2009
IPC Mexico	31.634,54	+ 9 %	+ 53 %	+ 0 %	+ 23 %	long seit 21.KW 2009
NasdaqCompo.	2.238,26	+ 10 %	+ 51 %	+ 0 %	+ 20 %	long seit 22.KW 2009
CECE	1.843,25	+ 32 %	+ 59 %	+ 0 %	+ 19 %	long seit 30.KW 2009
NasdaqInternet	228,02	- 2 %	+ 47 %	+ 0 %	+ 19 %	long seit 18.KW 2009
Mdax	7.393,26	+ 7 %	+ 40 %	+ 0 %	+ 18 %	long seit 23.KW 2009
Russel 2000	628,56	+ 14 %	+ 48 %	+ 0 %	+ 18 %	long seit 30.KW 2009
SET Bangkok	721,37	+ 5 %	+ 50 %	+ 5 %	+ 17 %	long seit 21.KW 2009
Bovespa	66.503,27	- 4 %	+ 46 %	+ 0 %	+ 17 %	long seit 18.KW 2009
Tec Dax	788,13	- 12 %	+ 31 %	+ 0 %	+ 15 %	long seit 21.KW 2009
JSE Industrial 25	21.182,90	- 1 %	+ 42 %	+ 0 %	+ 14 %	long seit 21.KW 2009
Dow Jones	10.325,26	+ 9 %	+ 42 %	+ 0 %	+ 13 %	long seit 30.KW 2009
S&P 500	1.104,49	+ 9 %	+ 40 %	+ 0 %	+ 13 %	long seit 24.KW 2009
FTSE London	5.354,52	+ 7 %	+ 40 %	+ 0 %	+ 12 %	long seit 30.KW 2009
STI Singapur	2.750,86	- 28 %	+ 24 %	+ 0 %	+ 9 %	long seit 21.KW 2009
RTX	2.032,38	- 10 %	+ 32 %	+ 0 %	+ 9 %	long seit 21.KW 2009
DJ Stoxx 50	2.470,18	- 23 %	+ 21 %	+ 0 %	+ 8 %	long seit 30.KW 2009
ASX200 Austral.	4.651,10	- 24 %	+ 27 %	+ 0 %	+ 8 %	long seit 23.KW 2009
BSE Sensex	16.429,55	- 38 %	+ 19 %	+ 5 %	+ 7 %	long seit 19.KW 2009
ATX Wien	2.438,95	- 5 %	+ 16 %	+ 0 %	+ 7 %	long seit 23.KW 2009
DAX	5.598,46	- 42 %	+ 12 %	+ 0 %	+ 5 %	long seit 22.KW 2009
Frankr.CAC 40	3.708,80	- 39 %	+ 13 %	+ 0 %	+ 1 %	long seit 30.KW 2009
TWI Taiwan	7.436,10	- 59 %	+ 5 %	+ 0 %	- 0 %	long seit 17.KW 2009
HangSeng	20.608,70	- 36 %	+ 19 %	+ 5 %	- 3 %	long seit 22.KW 2009
Kospi Seoul	1.594,58	- 35 %	+ 11 %	+ 0 %	- 3 %	long seit 18.KW 2009
Topix	894,10	- 11 %	- 3 %	+ 0 %	- 5 %	verkauft 48.KW 2009
EuroStoxx50	2.728,47	- 58 %	- 18 %	+ 0 %	- 6 %	long seit 24.KW 2009
HSCE	11.543,70	- 54 %	- 43 %	+ 5 %	- 13 %	long seit 18.KW 2009
Mittelwert		- 10 %	+ 28 %	+ 4 %	+ 12 %	
Vorwoche		+ 1 %	+ 39 %	+ 8 %	+ 8 %	

Die höchste relative Stärke zeigte zuletzt die SMI (Schweiz) mit einem Anstieg auf neue 52-Wochen-Hochs. Am schlechtesten sieht weiterhin der chinesische HSCE aus.

## BÖRSENBERICHT: DIE SCHULDEN SIND NOCH DA

Das wäre zu schön und zu einfach: Die größten Probleme der Weltwirtschaft werden mit einer Schwemme billigen Geldes einfach davon gespült. Ein Jahr nach dem schwersten Einbruch der wirtschaftlichen Leistung herrscht überall Aufschwung: Es wird wieder mehr bestellt, gekauft, hergestellt und geliefert, mehr geplant und gebaut, mehr investiert und konsumiert. Doch das ist nur die halbe Wahrheit. Die Wirklichkeit ist viel differenzierter. Tatsächlich verbessern sich seit Monaten viele volkswirtschaftliche Daten in vielen Ländern, tatsächlich berichten die meisten Unternehmen über steigende Aufträge, Umsätze und Gewinne. Aber das Eis, auf dem dieser Konjunkturaufschwung stattfindet, ist dünn. Und so sind auch die Risiken und Probleme unübersehbar, die den Aufschwung bedrohen, schlimmstenfalls sogar einen Rückfall in die Rezession auslösen könnten, aus der dann kein zweites Mal eine so rasche Erholung zu erwarten wäre.

Die Risiken und Probleme lassen sich größtenteils in einem Wort zusammenfassen: Schulden. Es war die über lange Jahre immer weiter ausufernde Verschuldung der amerikanischen Verbraucher, die 2007 die Krise auslöste. Und jetzt sind es die Schulden der Staaten, die immer mehr zum Problem werden, Schulden, die in den vergangenen zwei Jahren noch einmal gewaltig gestiegen sind, um die Krise einzudämmen. Nun gehören zum Schuldenmachen immer zwei. Die Schuld an den Schulden trägt also auch immer der, der es zulässt, dass (neue höhere) Schulden gemacht werden. Genau das meint ja die anfangs erwähnte "Politik des billigen Geldes": Nur weil amerikanischen Hauseigentümern immer höhere Kredite angedreht wurden, kam es 2007 zur "Subprime-Krise". Und nur weil die Notenbanken die Zinsen immer weiter senkten, konnten Wirtschaft und Staaten mit neuen Krediten die Krise bekämpfen. Auf Kredit zu leben ist aber keine Lösung auf Dauer. Das gilt für die einzelnen wie für ganze Volkswirtschaften: Wer mehr ausgibt als er verdient, steuert unweigerlich auf eine Krise zu. Was die Amerikaner ab 2007 zu spüren bekamen, merken jetzt die Griechen, und wohl bald Portugiesen, Spanier und Italiener. Länder mit Exportüberschüssen, also vor allem China und Deutschland, stehen in dieser Hinsicht besser dar. Selbstgefällig zurücklegen darf man sich aber auch hier und da nicht, denn der eigene Wohlstand hängt inzwischen stark davon ab, dass die Weltwirtschaft weiterläuft. Und sogar die Exportweltmeister schieben viele ungelöste Probleme vor sich her.

Es wundert also nicht, dass der Kursaufschwung des Jahres 2009 im Januar dieses Jahres zumindest ein vorläufiges Ende fand. Aktien, der Euro und Gold gingen Hand in Hand in die Knie. In allen drei Fällen entstand ein untergeordneter Abwärtstrend, der zumindest bis Mitte Februar reichte. Dann gab es eine Kurserholung: Beim Gold noch deutlicher als bei den Aktien - am schwächsten bei Euro. Noch ist es zu früh zu sagen, ob sich die Erholungskräfte oder die Abwärtsbewegung durchsetzen. Keines der zur Begründung der Korrektur angeführten Probleme ist endgültig vom Tisch: Weder hat der Konjunkturaufschwung schon bewiesen, dass es auf eigenen Beinen steht, noch Griechenland, dass es mit Sparanstrengungen seine Staatsschuld in den Griff kriegt.

Die Frage, ob die (Konjunktur-) Erholung selbsttragend weiterläuft, war absehbar. Jetzt fiebern die Märkte wieder nervös von einer Datenveröffentlichung zur nächsten. Anfang Februar waren es die US-Arbeitsmarktdaten, die die Sorgen um eine Konjunkturerholung in den USA bestärkten. Der Dow Jones Industrial Average fiel auf 10.000 Punkte zurück. Und auch der japanische Nikkei-225-Index sackte in die Nähe dieser runden Punktmarke ab. Ein

gemeinsamer Belastungsfaktor für die Börsen in New York und Tokio war der Anstieg der eigenen Währung gegenüber dem schwachen Euro, denn der deutliche Rückgang des Euro macht die europäischen Konkurrenten auf den Weltmärkten stärker.

Europas Börsen konnten von der Euro-Schwäche aber kaum profitieren, im Gegenteil: Hauptthema an den europäischen Kapitalmärkten war die Staatsverschuldung der Euro-Mittelmeerländer: Nach Griechenland bekam auch Portugal Probleme, zahlungsfähig zu bleiben. Der portugiesische Staat musste bei der Ausgabe einjähriger Staatspapiere das Emissionsvolumen reduzieren, weil sich zu den gebotenen Zinsen nicht mehr genug Investoren fanden.

Die Mittelmeeranrainer haben in den letzten Jahren maßlos über ihre Verhältnisse gelebt - zumindest im volkswirtschaftlichen Sinne. Die Politiker haben ihre Klientel reichlich mit Geld versorgt, obwohl die Staatskassen schon leer waren. Die Lohnstückkosten sind gestiegen, die Produktivität und damit internationale Wettbewerbsfähigkeit sind also gesunken. Normalerweise würde dies durch eine Abwertung der eigenen Währung korrigiert, so wie es vor der Euro-Einführung lange der Fall war. Damit wäre auch das Zinsniveau in diesen Ländern höher, der Wohlstand niedriger. Behalten die Mittelmeerländer den Euro, geht dies auf Dauer nur mit dem Zurückschneiden der Staatsausgaben / Transferleistungen und einem (zumindest realen) Lohnrückgang (in der Höhe, in der früher die Währung gegenüber der D-Mark abgewertet hätte). Diese unpopulären Maßnahmen werden angesichts von Massenprotesten nicht von den abwählbaren nationalen Regierungen durchsetzbar sein, sondern nur von der Europäischen Union und supernationalen Organisationen wie dem IWF. Fortschritte brauchen Zeit. In den Schlagzeilen wird sich Griechenland nicht die ganze Zeit halten.

In der zweiten Februarhälfte pendelten die Aktienmärkte dann seitwärts. So erreichte der Dow Jones wieder 10.400 Punkte und der S&P-500 1.100 Zähler. Die Nachrichtenlage blieb durchwachsen: Zwar haben sich mit dem Empire State Manufacturing Index und dem Geschäftsklimaindex der Fed in Philadelphia zwei Konjunkturindikatoren überraschend verbessert. Und auch die Zahl der Wohnbaubeginne nahm zu. Weniger positiv fielen aber die Baugenehmigungen und die Zahl der Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe aus.

Die amerikanische Notenbank "Federal Reserve" überraschte mit einer Anhebung ihres Diskontzinssatzes von 0,5 auf 0,75 Prozent. Zwar ist dieser Leitzins nicht so wichtig wie die Fed Funds Rate, signalisiert aber, dass die US-Notenbank die Zinswende vollzieht. Am Devisenmarkt unterstützte die US-Leitzinsanhebung den ohnehin wegen der Griechenland-Thematik starken Dollar. Die US-Währung erholte sich auf 0,74 Euro - umgekehrt fiel der Preis für einen Euro auf 1,35 US-Dollar. Der Dollar-Aufwärtstrend kann sich gestützt auf zwei Faktoren fortsetzen: Zum einen müssten die Sorgen um die Verschuldung der Mittelmeeranrainer größer bleiben als die um die ebenfalls ausufernde Staatsverschuldung der USA; zum anderen müssten von der Fed schneller als von der EZB weitere Zinsschritte nach oben erwartet werden. Dann nämlich würde ein Zinsvorteil zugunsten des Dollars entstehen.

Die europäischen Aktienmärkte sollten von der Euro-Schwäche eher profitieren, stärkt sie doch ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit. Tatsächlich erholten sich auch die Euro-Börsen von ihrem Jahrestief in der ersten Februarhälfte. Allerdings fehlte es auch hier an der Kraft für eine Rückkehr zu den Mitte Januar markierten Hochs. Bis auf weiteres dürften sich die Aktienindizes in dieser Bandbreite bewegen.

## EMERGING MARKETS REPORT FEBRUAR

Die Emerging Markets haben sich im Februar uneinheitlich entwickelt. Nachdem Russland im Januar der einzige der vier BRIC-Aktienmärkte mit positivem Vorzeichen war, ging es im Februar allein dort im Februar abwärts. Der MSCI-Emerging Markets Index zeigte sich mit einem Plus von 0,25 Prozent nahezu unverändert und schloss bei 936 Zählern. Der größte Gewinner der BRIC-Märkte war im Februar China: Der Shanghai Composite stieg um 2,1 Prozent.

### China

Das Plus von 2,1 Prozent beförderte den Shanghai Composite Ende Februar auf einen Schlusstand von 3.052 Punkten. Damit konnte der chinesische Index allerdings die Verluste von minus 8,8 Prozent aus dem Januar nicht wett machen. Auf gute Geschäfte darf auch im laufenden Jahr die Automobilbranche in China hoffen. Nach Presseberichten schätzt das Handelsministerium, dass die Zahl der Neuzulassungen für 2010 die Marke von 15 Millionen überschreiten wird. Online-Medien scheinen sich neben der Automobilindustrie zu einer ähnlichen Erfolgsgeschichte zu entwickeln. So ist zum Beispiel der Umsatz der Online-Spieleindustrie im vierten Quartal um 9,1 Prozent gestiegen. Die drei größten Unternehmen in diesem Bereich erwirtschafteten im vierten Quartal einen Gesamtumsatz von 4,569 Milliarden Yuan. Auch im Bereich der Online-Reisebuchungen konnte 2009 ein starkes Wachstum beobachtet werden. So ließ das China Internet Network Information Center verlauten, dass im vergangenen Jahr 78 Prozent mehr Menschen als im Vorjahr ihre Reisen online buchten - ein Plus von 78 Prozent. Der Purchasing Managers Index wird gemäß ersten Meldungen im Januar den elften Monat in Folge über 50 Punkten gelegen haben und somit auf eine Expansion hinweisen. Allerdings ging der Index für das verarbeitende Gewerbe (PMI) im Januar um 0,8 Punkte zurück und erreichte laut Verband für Logistik und Einkauf einen Wert von 56,5 Punkten. Damit verfehlte der PMI die Erwartungen der Analysten und zeigte sich erstmals seit acht Monaten rückläufig. Des weiteren verlangsamte sich das Wachstum der Produktion. Sorge bereitet weiterhin die Vergabe von Krediten. So gewährten chinesische Banken im Januar Kredite in Höhe von 1,6 Billionen Yuan. Auch Börsengänge bleiben zur Finanzierung der Unternehmen ganz wichtig: Allein im Januar gaben 47 chinesische Unternehmen ihr Stelldichein an unterschiedlichen Börsen und mobilisierten so 7,1 Milliarden US-Dollar. Insgesamt geht man in China für das laufende Jahr von einer Rückkehr zu alten Wachstumsraten aus. Chinesische Medien gehen für das laufende Quartal von einem BIP-Wachstum von über elf Prozent aus. Der Internationale Währungsfonds gibt sich mit einem Plus von zehn Prozent nicht ganz so optimistisch. Zu diesen Schätzungen passen auch die Daten der Zollbehörde, die einen Anstieg der Exporte im Januar um 21 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat ausweisen. Die Importe legten im Vergleich zum Vorjahresmonat im Januar um 85,5 Prozent zu. In der Summe fiel der Handelsbilanzüberschuss mit 14,17 Milliarden US Dollar wesentlich geringer aus als früher erwartet. Laut Handelsministerium sind ausländische Direktinvestitionen im Januar gegenüber dem Vorjahresmonat um 7,8 Prozent auf 8,13 Milliarden US Dollar gestiegen.

**Indien**

Der indische Sensex entwickelte sich mit einem Plus von 0,4 Prozent im Februar leicht positiv und schloss bei 16.430 Punkten. Auch der indische Aktienmarkt konnte damit die Verluste aus dem Vormonat noch nicht ausgleichen. In Indien hat sich die Inflationsentwicklung weiter beschleunigt. So sind die Großhandelspreise im Januar im Jahresvergleich um 8,6 Prozent gestiegen. Besonders Nahrungsmittelpreise befeuerten jüngst die indische Inflation. Die indische Wirtschaft wächst indes laut Central Statistical Organisation im Quartal zum 30. März um sechs Prozent. Auf Jahresbasis wird ein Durchschnittswachstum von 7,2 Prozent prognostiziert, während man für das kommende Jahr einen Anstieg auf 8,2 Prozent voraussagt.

**Russland**

Nachdem der russische RTS im Januar zwei Prozent zugelegt hatte, stellte er im Februar den einzigen Verlierer unter den BRIC-Märkten. Der Index verlor 4,3 Prozent und beendete den Monat auf einem Stand von 1.411 Zählern. Nach vorläufigen Zahlen des russischen Statistikamtes ist die russische Wirtschaft 2009 um 7,9 Prozent geschrumpft. Das BIP sank auf 39,016 Billionen Rubel, doch das Wirtschaftsministerium geht für das laufende Jahr von einem Wachstum von 3,1 Prozent aus. Die Zentralbank gab bekannt, dass die Devisen- und Goldreserven im Februar um 0,9 Prozent und damit um vier Milliarden US Dollar gesunken sind.

**Brasilien**

Der brasilianische Bovespa zeigte sich im Februar mit einem Plus von 1,7 Prozent von seiner guten Seite und notierte am Monatsende bei 66.503 Punkten. Auch in Brasilien reichte das Plus im Februar nicht aus, um die Verluste aus dem Januar schon zu kompensieren. Das Inflationsziel wurde mit einem Anstieg der Verbraucherpreise im Januar gegenüber Vorjahr um 4,6 Prozent knapp verfehlt.

## AKTIENMARKT-ANALYSE ASIEN

Nachfolgend geben wir die Einschätzung der **Asienspezialisten von HSBC Global Asset Management in Hongkong** zur aktuellen Lage an den asiatischen Aktienmärkten wider.

### Asien ex-Japan

Das Fondsmanagement von Halbis Capital Management (Hong Kong) Ltd. („Halbis“) ist der Ansicht, dass sich der asiatische Markt in Bezug auf die Performance 2010 weiter ausdifferenzieren wird und dass es mehr auf die Einzeltitelauswahl ankommt. Damit hat sich die Lage gegenüber dem vergangenen Jahr verändert: 2009 wurde der Markt von schwächeren und riskanteren Firmen getrieben, und fundamental orientierte Investoren hatten das Nachsehen.

Die Experten von Halbis streben ein stärker ausbalanciertes Portfolio an, mit ausgewählten Zyklikern sowie mit defensiven Werten, die klare Gewinnaussichten und starke Bilanzen aufweisen. Halbis hält es für entscheidend, sich auf Qualitätsfirmen zu konzentrieren, die Wachstum zum richtigen Preis bieten. Dabei könnten die Unternehmensgewinne Überraschungen bieten. Aus historischer Perspektive erscheint das erwartete Wachstum von 30 Prozent für dieses Jahr und von 14,8 Prozent für das nächste vernünftig. Zusammen mit der Steigerungsrate des vergangenen Jahres von 20 Prozent ergibt das ein Durchschnittswachstum von 21,2 Prozent für die ersten drei Jahre nach dem Abschwung von 2008. Im Vergleich zum tatsächlichen Wachstum nach den Abschwungphasen von 2001 und 1998 sind diese Erwartungen nicht zu hochgeschraubt. Im Dreijahreszeitraum nach 2001 ging es mit den Unternehmensgewinnen in Asien im Schnitt um 33,7 Prozent nach oben, nach 1998 sogar um 62,5 Prozent pro Jahr.

Auf der taktischen Seite belasten die größere kurzfristige Volatilität und die Straffung der Geldpolitik die Märkte. Allerdings sorgt die volkswirtschaftliche Entwicklung für positive Rahmenbedingungen an den Aktienmärkten. Das Wachstum – sowohl in den G3-Staaten als auch in den Schwellenländern – ist entweder gesund (China, Indien) oder es bessert sich (G3). Halbis zufolge bestehen zwar noch berechtigte Sorgen über die Stärke der Erholung, aber nach Ansicht der Experten ist das Schlimmste überwunden. Eine Erholung der Weltwirtschaft ist im Gange.

### China

Nach der deutlichen Korrektur sind die Marktbewertungen in China nach Meinung der Halbis-Experten attraktiv geworden. Dazu kommen gute Wirtschaftsdaten sowie die Konjunkturpolitik der Regierung. Dies wirkt sich positiv für den Konsum sowie generell für die chinesischen Aktienmärkte aus. Mit einer sich stabilisierenden Weltwirtschaft dürfte die chinesische Währung nach Ansicht von Halbis in diesem Jahr stetig aufwerten. Dies macht Investments in China noch attraktiver. Da die chinesische Währung nicht konvertibel ist, dürfte sie 2010 aber nicht mehr als fünf Prozent aufwerten. Gewinne und Qualität der Vermögenswerte der chinesischen Banken bleiben gut. Nach Beginn des chinesischen neuen Jahres Mitte Februar richtet Halbis das Augenmerk auf die Unternehmensergebnisse des Jahres 2009 sowie darauf, welche Sektoren in einem Umfeld strafferer Geldpolitik besser zurecht kommen.



## Indien

Die Reserve Bank of India (RBI) hat vom Krisenmanagement auf Konjunktursteuerung umgeschaltet und richtet den Blick auf Preisstabilität und Wachstum. Die Halbis-Experten sind der Meinung, die Notenbank dürfte die Geldpolitik nun nach dem gewaltigen Konjunkturprogramm weiter normalisieren, da die Wirtschaft wieder wächst. Dabei dürfte sie laut Halbis schrittweise vorgehen, damit für die produzierende Wirtschaft keine Kreditklemme entsteht. Die Märkte warten gespannt auf die Ankündigungen zur Haushaltspolitik, die Ende des Monats anstehen. Die Höhe des Budgetdefizits könnte die Geldpolitik beeinflussen. Die Marktkorrektur basierte nach Einschätzung der Halbis-Experten auf einer Kombination globaler Faktoren (straffere Geldpolitik in China, Haushaltsdefizite in Griechenland, Portugal und Spanien) und lokaler Themen (straffere Geldpolitik, enttäuschende Ergebnisse einiger großer Firmen). Eine anhaltende Marktschwäche bietet nach Meinung von Halbis gute Kaufgelegenheiten. Allerdings sind kleinere Titel gut gelaufen. Dies könnte bedeuten, dass Kleinanleger verstärkt eingestiegen sind und der Markt spekulativer geworden ist.

## TOBIN-STEUER: DIE RÜCKKEHR EINES GESPENSTS

Mit einer Reihe fadenscheiniger Argumente kämpfen Globalisierungsgegner zurzeit verstärkt für die Einführung einer Besteuerung von Finanztransaktionen. Nachfolgend nimmt der **BÖRSENKOMPASS** zu den oft gehörten Argumenten Stellung.

*„Beim letzten G20-Gipfel in Pittsburgh wurde die Verantwortung der Finanzindustrie für die globale Krise betont.“*

Richtig ist, dass die Finanzkrise durch Marktversagen verursacht wurde. Volkswirte, auch die Mehrheit, die die positiven Wirkungen von Marktkräften unterstreicht, erkennen an, dass es Fälle von Marktversagen gibt. Ein in der Wirtschaftswissenschaft altbekanntes Phänomen ist das „principal-agent-problem“: Derjenige, der das Risiko letztendlich zu tragen hat („der Prinzipal“), wird von Personen, die ihm eigentlich dienen sollen („den Agenten“), über die wahren Gegebenheiten (Risiken) getäuscht, weil die Agenten eigene Interessen verfolgen: Der Hypothekenvermittler täuscht den Hausbesitzer über dessen eigene Kreditwürdigkeit, damit er eine höhere Provision verdient; das Management der (Hypotheken-) Bank täuscht die Eigentümer der (Hypotheken-) Bank über die Qualität der Geschäfte, damit Ergebnis und Management zumindest kurzfristig besser aussehen und besser bezahlt werden („Banken-Boni“). Rating-Agenturen täuschen ihre Kunden über die Qualität von Wertpapieren, damit mehr Geschäfte damit gemacht werden usw. Insofern trägt die Finanzindustrie einen wesentlichen Teil der Verantwortung für die Krise, die ja im Kern eine Verschuldungskrise ist. Zum Schuldenmachen gehören allerdings immer (mindestens) zwei. Bemerkenswert ist, dass es diesmal den Kreditnehmern (außer vielleicht Griechenland) gelingt, die Schuld für ihre ausufernde Verschuldung allein dem Finanzsystem in die Schuhe zu schieben. Letztendlich haben Politik und Privathaushalte diese Entwicklung vorangetrieben (beispielsweise war es in den USA die politische Initiative aus Washington, die jedem Amerikaner den Erwerb von Wohneigentum ermöglichen sollte – und im Zentrum des Hypothekendesasters stehen die (halb-) staatlichen, eher plan- als marktwirtschaftlichen Institute Fannie Mae und Freddie Mac). Politiker greifen mit Blick auf ihre Popularität und die nächsten Wahlen gerne populistische Strömungen auf und vereinfachen die komplexe Wirklichkeit in unzulässiger Art und Weise, besonders gerne, wenn sie selbst „mal nicht schuld sind“. Ein Politiker-Konsens „Die anderen sind schuld“ bedeutet deshalb nicht, dass das auch so ist.

*„Das exponentielle Wachstum der Finanzmärkte und ihre Orientierung auf kurzfristige Spekulationsgewinne haben ein Kasinosystem entstehen lassen.“*

Richtig ist, dass das Volumen der Finanztransaktionen weitaus größer ist als die güterwirtschaftlichen Transaktionen und dass ein Großteil davon auf kurzfristige Spekulationsgewinne ausgerichtet ist. Falsch ist allerdings, mit der Bezeichnung „Kasinosystem“ den Eindruck zu erwecken, das System diene nur dem Selbstzweck und der Gewinnerzielungsabsicht der Teilnehmer. Denn **hohe Liquidität der Finanz- und Kapitalmärkte, die erst durch die Aktivität von Spekulanten entsteht, wirken auf den Gesamtwohlstand erhöhend**: Die Finanz- und Kapitalmärkte haben neben der Aufgabe, Geld und Kapital effizient dahin zu lenken, wo es (sinnvollerweise) gebraucht wird (Geld- und Kapitalallokation), die ebenfalls wichtige Funktion, Risiken abzuwälzen (Risikoallokation). Die in der Realwirtschaft tätigen Marktteilnehmer können über liquide Finanz- und Kapitalmärkte Risiken auf Spekulanten abwälzen. Je mehr Spekulation es gibt, umso besser funktioniert dies. Beispiel: Ein Farmer im amerikanischen Mittelwesten muss entscheiden, welches Saatgut er ausbringt. Die daraus bei der Ernte erzielbaren Mengen kann er besser abschätzen als die dann geltenden Marktpreise. Er kann sein Preisänderungsrisiko auf Spekulanten abwälzen, indem er seine Ernte per Termin verkauft. Wenn es nur einen einzigen Aufkäufer gäbe, wäre der für den Farmer erzielbare Preis sicherlich schlechter. Je mehr Spekulanten an der Warenterminbörse mit Getreide-Futures spekulieren, umso fairer ist der Preis. Spekulation hat einen hohen volkswirtschaftlichen Nutzen, solange der Spekulant das Risiko selbst trägt (er also im Sinne der „principal-agent“-Theorie als „Prinzipal“ tätig ist und nicht als „Agent“, der den Verlust auf andere abwälzen kann). Viele Banken-Aktionäre haben ihr Geld verloren – was richtig ist, weil sie in diesem Sinne Prinzipale waren, die sich von ihren Agenten haben täuschen lassen. Viele Fondsmanager erklären konsequenterweise, nicht in Bankaktien zu investieren, weil man sie „von Außen“ nicht verstehen könne. Das ist richtig: Der Prinzipal muss die Risiken verstehen können, sonst sollte er es lassen – und nicht in Lehman Brothers investieren – und nicht in Madoff-Fonds investieren usw.

*„Mit dem Platzen der Blase haben Millionen von Menschen ihren Arbeitsplatz verloren. Überall in der Welt hat die Armut zugenommen, und die Zahl der Hungernden ist um 100 Millionen gestiegen.“*

Leider ist die Geschichte voll von demagogischen Auswüchsen, die Geldverleihern und Spekulanten die Schuld für Wohlstandsverluste geben wollen. Solche Äußerungen sind zumindest von Dummheit und Unkenntnis motiviert, möglicherweise auch von Neid und Missgunst, in vielen Fällen aber sogar von nüchternem politischem Kalkül. Leider werden Politik und öffentliche Diskussion vom Verteilungskampf dominiert. Dabei werden auf „Talk-Show-Niveau“ gerne solche „Totschlag“-Argumente benutzt: Wer seine Argumente gegen das Elend der Dritten Welt in Stellung bringen kann, erhält Applaus – auch wenn es keinen kausalen Zusammenhang gibt.

Es ist nicht nachvollziehbar, warum „das Platzen der Blase“ zum Anstieg der Unterernährung geführt haben soll. Zuvor, bis 2007, haben die gleichen Leute argumentiert, genau das Gegenteil, der Anstieg der Rohstoff- und Lebensmittelpreise, erhöhe die Armut. Tatsache ist, dass die Mangelversorgung in Teilen der Welt in erster Linie auf Fehlallokationen zurückzuführen ist, die zum Schutz von Interessensgruppen in den entwickelten Industrieländern entstanden sind. Die Lösung besteht nicht aus mehr Schranken und Protektionismus, nicht weniger Markt und Globalisierung, sondern dem Gegenteil.

*„Es wurden Hunderte Milliarden von Dollar mobilisiert, um die Banken und das Finanzsystem zu retten. Die brennenden sozialen Probleme und der Klimawandel werden dagegen nicht mit der Dringlichkeit bearbeitet und mit den Finanzmitteln ausgestattet, die dafür nötig sind.“*

Richtig ist, dass sich die Rettung einiger Banken als Verlustgeschäft erweisen wird. Ohne Rettung des Banken- und Finanzsystems hätte aber ein Zusammenbruch der Weltwirtschaft gedroht, der allenfalls mit der „Großen Depression“ Anfang der 1930er Jahre vergleichbar gewesen wäre. Gemessen an den damit drohenden Wohlstandsverlusten ist der Preis für die Rettungsmaßnahmen gering – zumal die staatlichen Finanzhilfen den Banken nicht geschenkt werden – im Gegenteil: Der größere Teil der Hilfszusagen ist gar nicht an die Banken ausgezahlt worden, sondern besteht in staatlichen Garantien, die nach dem jetzigen Stand nie in Anspruch genommen werden. Trotzdem müssen die Banken viele Millionen Dollar und Euro als Gebühren für diese Garantien in die Staatskassen zahlen. Tatsächlich ausgezahlte Staatsgelder, auch das formal als Eigenkapital zur Verfügung gestellte, muss hochverzinst zurückgezahlt werden. So kassiert der deutsche Hilfsfonds SoFFin beispielsweise 9% p.a. Gleichzeitig können sich die Staaten zu 3 bis 4 % p.a. refinanzieren, so dass sich die „Rettung“ schließlich als gutes Geschäft für die Staatskassen erweisen wird. Rund die Hälfte der Staatsgelder ist schon oder wird gemäß von Tilgungsvereinbarungen nach weniger als zwei Jahren zurückgezahlt. In anderen Fällen haben die Staaten in der Krise große Aktienpakete an den Banken erhalten, die sie längerfristig wohl mit hohem Gewinn verkaufen können.

Die in der Tat vorhandenen brennenden sozialen und ökologischen Probleme bedürfen ebenfalls struktureller, ordnungspolitischer Lösungen und nicht einer steuerfinanzierten Gießkannen-Politik. Die Voraussetzung dafür, die sozialen und ökologischen Probleme angehen zu können ist, dass es keinen Kollaps der Weltwirtschaft gibt. Es macht keinen Sinn, bei einem Herzstillstand zuerst den gebrochenen Arm zu schienen.

*„Es ist an der Zeit, dass die Finanzindustrie, die jahrzehntelang von mangelhafter Regulierung profitierte, einen angemessenen Anteil an den Lasten der weitgehend von ihr verursachten Krise übernimmt. Eine Steuer auf Finanztransaktionen wäre das wirkungsvollste Instrument dafür. Sie würde: Geld bringen, mit dem die sozialen Folgen der Krise und globale öffentliche Güter wie z.B. Gesundheitsversorgung bezahlt und die Armut in der Welt sowie die Klimaerwärmung bekämpft werden können, zu mehr Stabilität des Finanzsystems beitragen, indem sie Spekulation und Überliquidität zurückdrängt.“*

Die Idee einer Besteuerung von Finanztransaktionen geht auf den Wirtschaftswissenschaftler James Tobin zurück. Seit 1972 wurde dem Vorschlag immer wieder diskutiert, wobei er einer wirtschaftswissenschaftlichen Überprüfung immer weniger standhielt. Stattdessen bemächtigten sich Globalisierungsgegner, meist ohne jeden Sachverstand, dieser Idee.

Wissenschaftliche Untersuchungen und empirische Studien belegen, dass das von Tobin angedachte Ziel, dass die Wechselkurse von Währungen stärker die langfristigen realwirtschaftlichen Phänomene als die kurzfristigen spekulativen Erwartungen widerspiegeln sollen, nicht erreicht würde – im Gegenteil: Eine solche Steuer reduziert die Liquidität der Märkte, was schließlich die Volatilität der Finanzmärkte sogar steigern würde. Zudem würde die Allokationseffizienz der internationalen Kapitalmärkte leiden, was hohe Wohlstandsverluste bringen würde. (Zum Beispiel würden die wachstumsstarken Schwellenländer weniger internationales Kapital erhalten.)

Ein Großteil der vermeintlich spekulativen, weil kurzfristigen Geschäfte beseitigt Ungleichgewichte an den Märkten („Arbitragehandel“) und hat damit positive Auswirkungen auf die Wirtschaft. Eine Tobin-Steuer würde diese Geschäfte behindern und damit störende Kursschwankungen sogar verstärken. Empirisch wird diese Kritik durch Forschungen zum Zusammenhang zwischen der Höhe der Transaktionskosten und der Volatilität der Kurse gestützt.

Grundsätzlich schaffen Spekulanten durch ihren Handel Liquidität und Effizienz. Sie sorgen so dafür, dass andere Marktteilnehmer nahezu immer auf einen Handelspartner treffen und faire Preise erhalten. Eine Tobin-Steuer würde die Zahl der Spekulanten und damit die Liquidität senken und somit (zusätzlich zur eigentlichen Tobin-Steuer selbst) für höhere Kosten beim Handel sorgen.

Letztendlich birgt die Initiative die Gefahr einer zusätzlichen, höchst ineffizienten Steuer, die weitere Fehlallokationen begründen würde, damit die Gefahr von globalen Wohlstandsverlusten, vor allem bei den jetzt erstarkenden Schwellen- und Entwicklungsländern, die an der Reihe sind, sich ihren Teil vom globalen Wohlstand zu erarbeiten.

Glücklicherweise dürfte sich eine solche Steuer nicht umsetzen lassen, da sie nur in vollständigem internationalen Einklang sinnvoll einzuführen wäre. Selbst wenn die wichtigsten Wirtschaftsnationen in dieser Frage einen Konsens erreichen sollten, besteht die Möglichkeit, dass zumindest ein einzelnes Land sich der Umsetzung verschließt, um zur führenden internationalen (Offshore-) Finanzmetropole aufzusteigen. Und zwar zu Recht. Das einzige, was uns letztendlich vor staats- und planwirtschaftlicher Misswirtschaft gigantischen Ausmaßes bewahrt, ist der Wettbewerb der Volkswirtschaften untereinander und die Freiheit, selbst zu entscheiden.

## IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE

BÖRSENKOMPASS GmbH, Technologie Park Köln, Eupener Str. 139, 50933 Köln

Geschäftsführung und Redaktion: **Dirk Arning**, Mitarbeit: **Holger Fiegl**

### WICHTIGER HINWEIS:

**Der Inhalt ist ohne Gewähr, aber urheberrechtlich geschützt.** Inhalte dürften ohne Zustimmung der BÖRSENKOMPASS GmbH weder ganz noch teilweise weitergegeben oder anderen Personen als dem berechtigten Personenkreis zugänglich gemacht werden. Die Texte und Tabellen geben ausschließlich die persönliche Meinung des Autors wieder und beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Alle Hinweise dienen der aktuellen Information ohne Verbindlichkeit, begründen also kein Haftungsobligo. Sie stellen keine Anlageberatung und kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren dar. Hinweis auf mögliche **Interessenskonflikte**: Der Autor handelt selbst auf eigene und auf fremde Rechnung in den genannten Wertpapieren.

## VERANSTALTUNGSKALENDER

### Veranstaltungshinweise des Kölner Börsenvereins (KBV)

Wenn nichts anderes angegeben ist, gilt grundsätzlich für alle Veranstaltungen, dass die Teilnahme auch für Interessenten **kostenlos** möglich ist. Änderungen vorbehalten.



### März 2010

#### 18. März 2010 (Donnerstag):

##### **KBV- Workshop-Abend März 2010**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

18.00 bis 18.45 Uhr **Workshop Marktanalyse**  
Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell

18.45 bis 19.15 Uhr **Workshop Aktienanalyse**  
Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell

*19.15 bis 19.30 Uhr Pause, im Anschluss:*

#### 18. März 2010 (Donnerstag):

##### **▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung März 2010**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

19.30 Uhr bis 19.45 Uhr Report zum Portfolio

19.45 Uhr bis 20.30 Uhr Risikomanagement, Verkäufe und Stoploss

20.30 Uhr bis 21.15 Uhr Käufe und Stopbuy



#### 23. März 2010 (Dienstag):

##### **KBV-Mitgliederversammlung**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Raum „Future I“  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

**18 Uhr Mitgliederversammlung der Hochschulgruppe Kölner Börsenverein**  
Stimmberechtigt sind alle an der Universität zu Köln immatrikulierte Mitglieder des Kölner Börsenvereins.

**19 Uhr Mitgliederversammlung der Kölner Börsenvereins e.V.**  
Mitglieder haben eine schriftliche Einladung erhalten!



---

**April 2010**

13. April 2010 (Dienstag):

**KBV-Vorstandssitzung**

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld  
KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



20. April 2010 (Dienstag):

**KBV- Workshop-Abend April 2010**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

18.00 bis 18.45 Uhr **Workshop Marktanalyse**

Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell

18.45 bis 19.15 Uhr **Workshop Aktienanalyse**

Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell

*19.15 bis 19.30 Uhr Pause, im Anschluss:*

20. April 2010 (Dienstag):

**▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung April 2010**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld



19.30 Uhr bis 19.45 Uhr Report zum Portfolio

19.45 Uhr bis 20.30 Uhr Risikomanagement, Verkäufe und Stoploss

20.30 Uhr bis 21.15 Uhr Käufe und Stopbuy



---

**Mai 2010****ACHTUNG! TERMINVERSCHIEBUNG!**

08. Mai 2010 (Samstag):

**Düsseldorfer Börsentag****Börse Düsseldorf**

Hier wird gehandelt

Details werden später veröffentlicht.

11. Mai 2010 (Dienstag):

**KBV-Vorstandssitzung**

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld  
KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



20. Mai 2010 (Donnerstag):

**KBV- Workshop-Abend Mai 2010**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

18.00 bis 18.45 Uhr **Workshop Marktanalyse**

Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell

18.45 bis 19.15 Uhr **Workshop Aktienanalyse**

Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell

19.15 bis 19.30 Uhr Pause, im Anschluss:

20. Mai 2010 (Donnerstag):

**▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Mai 2010**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

**Juni 2010**

08. Juni 2010 (Dienstag):

**KBV-Vorstandssitzung**

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld  
KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



22. Juni 2010 (Dienstag):

**KBV- Workshop-Abend Juni 2010**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

18.00 bis 18.45 Uhr **Workshop Marktanalyse**

Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell

18.45 bis 19.15 Uhr **Workshop Aktienanalyse**

Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell

22. Juni 2010 (Donnerstag):

**▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Juni 2010**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

