

## **Zeitgerechtes oder aufrichtiges Verhalten?**

Ist diese Frage überhaupt gerechtfertigt? Kann zeitgerechtes Verhalten denn nicht auch gleichzeitig aufrechtes Verhalten sein oder sollte es dieses nicht grundsätzlich auch einschließen? Bedeutet ein Verhalten, welches sich an die aktuelle Marktlage anpasst, denn nicht sogar automatisch auch eine aufrechte Entscheidungsstruktur, welche die aktuellen Möglichkeiten und Vorgaben des Marktes umsetzt?

In einer Zeit, in der Verbraucher nahezu direkt über jede Neuigkeit und jedes Angebot informiert sind, muss der Handel mit immer weiteren Angeboten oder auch ergänzenden Dienstleistungen aufwarten. Die Transparenz der Nachrichtenübermittlung führt zu einer nie zuvor gekannten Informationstiefe bei Verbrauchern sowie Anlegern und ermöglicht somit auch effektiveres und direkteres Verhalten.

Stimmt! Und doch auch wieder nicht! Denn wie nie zuvor erlebt man mittlerweile eine Diskrepanz zwischen den Nachrichten und der Realität. Schon allein aufgrund der Vielfalt der zu übermittelnden Informationen existiert ein Zwang, auch komplexe Informationen zu vereinfachen, ganze Strukturen mit einem Satz zu beschreiben. Hierbei muss die tatsächliche Qualität der Information leiden. Weiterhin kann man sich jedoch nicht immer des Eindruckes entziehen, dass auch eine gezielte Übermittlung von besonders gewünschten Informationen zu erfolgen scheint. Und letztendlich ermöglichen neue Gesetzeslagen auch Informationsqualitäten, welche in dieser *mangelnden* Qualität bisher nicht denkbar gewesen wären.

Als Beispiel möchten wir hier auf Wunsch diverser Anleger einmal den tatsächlich beachtlichen und offensichtlichen Turnaround einiger US-amerikanischer Bankinstitute laut deren aktuellen Quartalsergebnissen beleuchten. Obwohl noch vor nur wenigen Monaten, zum Teil nur Wochen, Staatshilfen im hohen zweistelligen Milliardenbereich notwendig waren, um diese Institute am Leben zu erhalten, kann man im abgelaufenen Quartal schon wieder mit viel Freude stolze Gewinne in Milliardenhöhe ausweisen. Ausweisen? Ausweisen! Nicht ohne Hilfe des Staates; so wurde z.B. extra auf Wunsch und Drängen der US-amerikanischen Finanzbranche die so genannte „mark to market“ Regel gelockert. Diese besagte nichts weiter, als dass Wertpapiere mit aktuellem Wert in die Bilanz einfließen müssen. Nicht wirklich erstaunlich, oder kennen Sie irgendein Unternehmen, welches Phantasiewerte in seine Bilanz einbauen dürfte?

Nein? Doch, eben Finanzunternehmen in den USA. Denn nach Lockerung der Regel können Papiere nun mit einem ehemaligen oder einem eigens kalkulierten Wert gebucht werden. Gerade in der aktuellen Lage kann man dadurch natürlich herrliche „Gewinne“ verbuchen, da die Papiere ja zum Schluss des letzten Quartals noch mit dem Marktwert gebucht werden mussten. Doch damit nicht genug. So konnte laut Medienberichten z.B. Goldman Sachs durch einen weiteren absolut legalen und damit „sauberen“ Weg ebenfalls weitere „Gewinne“ realisieren: Man verschob einfach den Bilanzierungs-Rhythmus. Zwischen dem letzten Quartal und dem jetzigen fiel so einfach der Dezember 2008 unter den Tisch; laut Aussagen etlicher Marktbeobachter natürlich eine gute Möglichkeit, sämtliche Abschreibungen dann im Dezember zu buchen.

Zeitgerechtes Verhalten scheint also mittlerweile die Ausnutzung aller rechtlich gangbaren Möglichkeiten zu bedeuten, die „Optimierung“ aller Praktiken, die den Unternehmen, zumindest kurzfristig, einen echten Vorteil bringen können und zum Teil sogar darüber hinaus. So kam an diesem Wochenende auf Drängen der US-Regierung General Motors mit der grandiosen Idee, sämtliche Schulden durch

Tausch in Aktien abzubauen. Anleihen sollen gegen Aktien getauscht werden. Ebenso die Darlehen des Staates sollen in Aktien umgewandelt werden. An und für sich wirklich ein guter Ansatz, bringt er doch Darlehensgeber in die Position, mit-spracheberechtigter Firmenmitinhaber, in Guten wie in schlechten Zeiten, zu werden und zu sein. Doch erneut erschließt sich mir persönlich nicht ganz die Aufrichtigkeit des Ansatzes. Aktienneuemissionen sind ja gewöhnlich mit einer Erhöhung des Aktienkapitals verbunden, durch die Herausgabe neuer Aktien kommt neues Geld. Dieses wäre nun aber „nur“ virtuell. Dazu die Kleinigkeit der Frage, wie ein Aktienunternehmen, dessen Marktwert am Freitagabend bei 1,14 Milliarden USD lag, durch Ausgabe neuer Aktien Schulden in Gesamthöhe von rund 61,4 Milliarden USD abbauen kann? Hier scheitert die Mathematik, die Kreativität bleibt allerdings voll erhalten...

Dabei bleibt jedoch leider zwangsläufig die Aufrichtigkeit auf der Strecke und zusätzlich entsteht eine Marktverzerrung, die zu unkalkulierbaren und sehr instabilen Entwicklungen führen kann. So wurden in den letzten Tagen die Aktienmärkte vor allem durch Titel aus dem Finanzsektor getrieben, die wiederum von den guten Quartalsergebnissen profitieren konnten. Verzerrt wurde der Markt nur dadurch, dass die Informationsdichte über die Quartalsergebnisse und diejenige über das Zustandekommen derselben extrem unterschiedlich war.

Unabhängig von unserer persönlichen Markteinschätzung und des derzeit wirklich nur sehr schwer kalkulierbaren tatsächlichen Marktumfeldes, haben die durch die Nachrichtenlage geförderten Kursanstiege an etlichen Aktienmärkten weltweit nun dazu geführt, dass das in den durch uns beratenen Fonds verwendete Handelsmodell auf breiter Front direkt vor Kaufsignalen steht und zu Wochenbeginn zu steigenden Aktienquoten führen könnte. Dies wäre dann die konsequente Umsetzung der Marktbewegungen, entgegen unserer persönlichen Marktmeinung. Doch auch dies ist Aufrichtigkeit, seine persönliche Meinung zu nennen, deren Einfluss in einen konkreten Abwicklungsweg jedoch zu verhindern. Die persönliche Meinung ist nichts weiter als eine emotionale Prognose auf Basis von Daten und die tatsächliche Entwicklung des Marktes muss nun einmal nicht an dieselbe Prognose, noch nicht einmal an die Realität gekoppelt sein – Stabilität ist Stabilität, egal warum.

Die Fragen vieler Anleger und Berater in den letzten Tagen nach möglichen Kaufsignalen waren so im Nachhinein nicht nur berechtigt (dies sind sie immer), sondern basierten auch tatsächlich auf einer richtigen Markteinschätzung in Hinblick auf die derzeitigen Anstiege an den Börsen. Hier muss Mathematik in der kurzfristigen Betrachtung immer wieder auch einmal relativ betrachtet schlecht dastehen. So konnten wir die positiven Marktbewegungen der letzten Wochen nicht nutzen. Doch brachte die Mathematik in der langen schwierigen Zeit zuvor eben auch den großen Vorteil, Verluste weitgehend zu vermeiden und dadurch langfristig einen enormen Renditevorsprung.

19.04.2009, Olaf-Johannes Eick

**Disclaimer**

Die Informationen werden Ihnen von der Multi-Invest Gesellschaft für institutionelles Advisoring mbH zur Verfügung gestellt. Die in diesem Marktkommentar enthaltenen Angaben, Analysen, Prognosen und Meinungen dienen lediglich Ihrer unverbindlichen Information. Eine Gewähr für die Richtigkeit und inhaltliche Vollständigkeit der Angaben kann nicht übernommen werden. Weitere Informationen erhalten Sie auf der Webseite [www.multi-invest.com](http://www.multi-invest.com). Die Informationen stellen keinen Teil eines Verkaufsangebots für Anteile oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen dar. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Der Preis der Anteile und der erzielte Ertrag können sowohl steigen als auch fallen und können nicht garantiert werden.