Börseninfo

- Ausgabe 21 -

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

die **Rallye dauert an**. Dabei kann man eine **deutliche Erholung der Wirtschaft noch immer nicht** erkennen. Vielmehr sind **die meisten Unternehmen weiterhin eher um Kostenreduzierung und Finanzierung bemüht**, anstatt zu investieren. Trotzdem feiert man an der Börse (mal wieder) eine erwartete Erholung im zweiten Halbjahr. Ich will mich nicht weiter darüber auslassen, warum an dieser Erholung Zweifel bestehen, sondern schlicht darauf hinweisen, dass die **Kurse eben bereits eine solche Entwicklung antizipieren bzw. antizipiert haben**.

Wir setzen im Trierer Aktienclub 2000 weiterhin primär auf Dividendentitel, haben jedoch auch Positionen in dem Öl- und Gasexplorer San Telmo Energy (hochspekulativ) sowie dem russischen Mobilfunkkonzern Vympel Communications aufgebaut. Wie bereits in der zurückliegenden Ausgabe der „Börseninfo" dargestellt, können Sie unsere Transaktionen in unserem Diskussionsboard mit verfolgen. Im Board versuchen wir dem Anspruch gerecht zu werden, **lediglich bedeutsame Informationen zu sammeln**. **Werfen Sie einen Blick hinein, diskutieren Sie mit!**

Zuletzt konnte parallel zu den Börsen auch der **US-Dollar wieder Boden gut machen**, sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem Gold. Dies sollte man meines Erachtens lediglich als eine Konsolidierung auffassen. Die **US Federal Reserve arbeitet weiterhin massiv an einer Entwertung des US-Dollar**, offiziell um Deflation zu verhindern („Deflation: Making Sure It Doesn't Happen Here"; siehe dazu auch „Börseninfo" Ausgabe 17 sowie das „Fiat Money Special"). In einer Studie der Dallas Federal Reserve vom Mai wird selbst eine **Steuer auf Geldhaltung nicht ausgeschlossen!** Mehr dazu auf den folgenden Seiten.

An meinem **Szenario eines starken Kursverfalls im zweiten Halbjahr** halte ich weiter fest. Es gibt **auffällige Parallelen zum Crash 1987** und wie es aussieht, könnten davon nicht nur Aktien betroffen sein. Außerdem finden Sie auf den folgenden Seiten abermals viele **Überlegungen über Inflation und Deflation** und wie sich die Zukunft gestalten könnte.

Mit besten Wünschen,

Marco Feiten

P.S. Unter **www.new-sense.net** finden Sie eine **Seminararbeit zum Thema Qualitätsunsicherheit in der (Unternehmens-)Beratung**. Der Schwerpunkt liegt dabei auf kognitionspsychologischen sowie kommunikationstheoretischen Ansätzen. (Download: http://www.new-sense.net/sonstiges/unternehmensberatung160603.pdf)

Der **folgende Artikel ist nun etwa 1 Jahr alt** (Siehe „Börseninfo“ Ausgabe 13 vom 14.07.2002), jedoch weiterhin aktuell:

Deflationäre Depression oder Hyperinflation – oder beides?!

Die **90er Jahre standen ganz im Zeichen einer inflationsbedingten Aktienblase**, die **in der Realwirtschaft in einer deutlichen Überinvestition und -produktion** mündete. Die Vorzüge dieser Entwicklung lagen in einer **deutlichen Reduzierung der Arbeitslosigkeit** sowie einer Möglichkeit, den **Lebensstandard mittels Aktiengewinnen und Kreditaufnahme zu erhöhen**.

Nun kommt jedoch jede Blase irgendwann zu ihrem Ende und ab dem Jahr 2000 begann eine Talfahrt an den Aktienmärkten, die dato nicht beendet ist. Neben den Aktienpreisen führte der wirtschaftliche Abschwung **in vielen Branchen auch zu fallenden Konsumgüterpreisen, da die Unternehmen ihre Lagerbestände an den Mann bringen mussten bzw. noch immer müssen**. Dies erklärt zum Beispiel den Preisverfall bei Computerchips. Billige Konsumgüter aus Asien haben den Preisdruck zusätzlich verschärft. Die letzten Monate standen und stehen noch immer im **Zeichen von Deflation**, auch wenn man dies in den Medien bisher wenig kommuniziert hat *[dies hat sich mittlerweile geändert]*. Dies ist vor allem deswegen kaum aufgefallen, da es zum Beispiel **im Dienstleistungsbereich zu starken Preissteigerungen** gekommen ist, sodass sich die Inflationsrate insgesamt auf einem niedrigen Niveau eingependelt hat. **Im Euroland hat die Einführung des Euro die deflationäre Entwicklung verschleiert**. Dennoch sind **auch hier die Aktienkurse am fallen, steigt auch hier die Arbeitslosigkeit und die Firmenpleiten nehmen zu**.

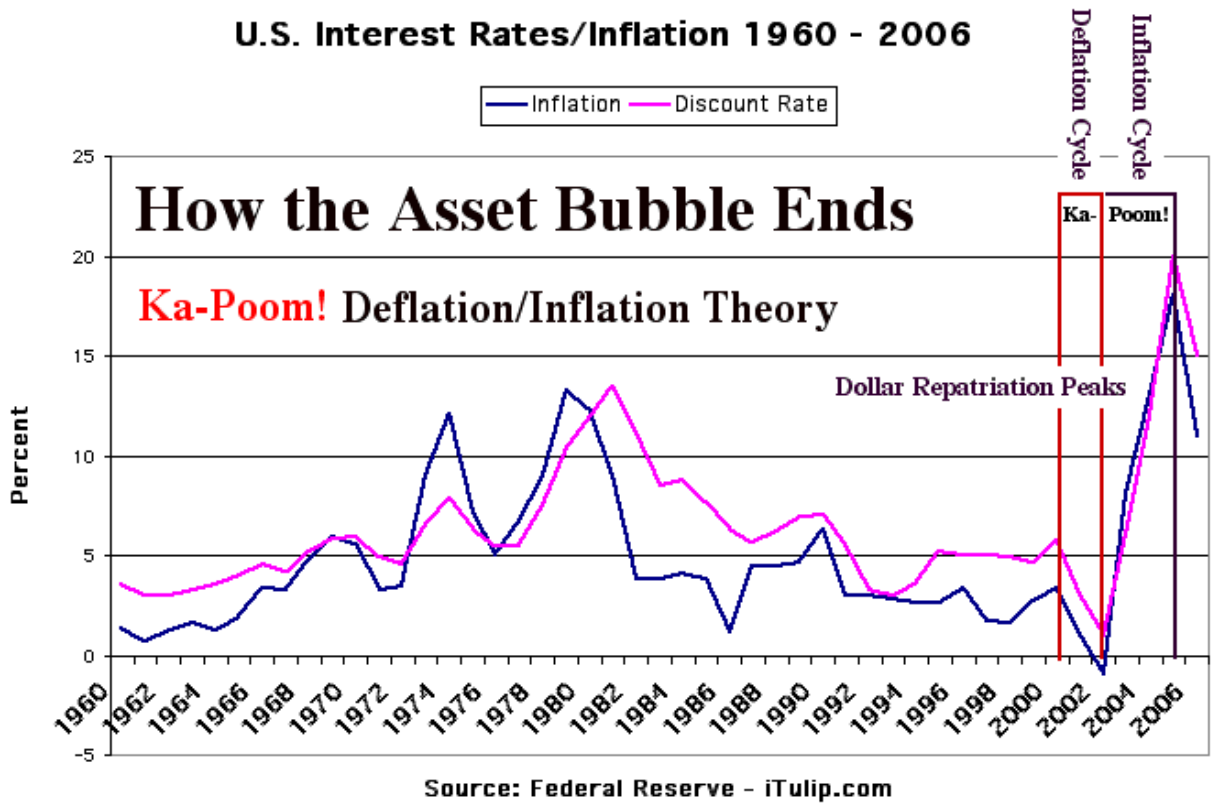
Nun wissen die **Notenbanken** natürlich, **welche Gefahr eine globale Deflation darstellt** und sie unternehmen daher alles, um diesen Prozess zu stoppen. Offensichtlich ist dies ein Grund dafür, **warum sowohl Japan als auch die USA**, auch wenn letztere es nicht offen aussprechen, **ihre Währungen fallen lassen**. Dies hat nämlich die Folge, dass die Exporteure dieser Länder ihr Waren billiger anbieten können, gleichzeitig wird der **Preisdruck im eigenen Land reduziert, man importiert Inflation**. Dass sich die USA damit jedoch auf eine Gratwanderung begeben darf nicht übersehen werden: **der fallende US-Dollar ist auch Ergebnis der abfließenden Kapitalströme und wird die Börsen vermutlich weiter in die Tiefe reißen.**

Wichtig zu sehen ist ein weiterer Aspekt: Während der Boom-Jahre wuchs die Verschuldung extrem an – vor allem in den USA. In der Regel kommt es **im deflationären Zyklus zu massiven Kreditausfällen sowie zu einer Kreditkontraktion**. Dies ist zumindest was die US-Unternehmen betrifft auch schon in großem Stil der Fall. **Im Mai sind jedoch die Konsumentenkredite in den USA weiter um 9,5 Milliarden US-Dollar auf nun 1,7 Trillionen US-Dollar gewachsen.** Dies ist in der Regel ein Phänomen das in Inflationszeiten auftritt und insofern recht ungewöhnlich. **In das Bild der Deflation passt auch nicht so recht der starke Immobilienboom in den USA.** Jedoch dürften **auch hier schon bald die Preise fallen** *[hier habe ich mich definitiv geirrt, allerdings gilt: was nicht ist, kann ja noch werden...]***.** Zum Einen wird die Nachfrage schrumpfen, da sich das wirtschaftliche Umfeld sichtlich wieder verschlechtert, zum Anderen wird es nun **eine wachsende Anzahl privater Pleiten** geben. Nicht wenige Kredite dürften durch Immobilien abgesichert sein, sodass hier zusätzliches Angebot durch die Banken entstehen könnte.

Es ist also scheinbar klar: **wie bewegen uns**, wie das auch von der **Elliott-Wave-Theorie** abgeleitet wird, **auf eine langwierige deflationäre Depression zu**. Was mich daran stört

sind jedoch folgende Punkte: die **Vertrauenskrise** in den USA und teils auch in Europa in das Wirtschaftssystem **wird dazu führen, dass die Kapitalkosten der Unternehmen steigen.** Man wird zum Beispiel bei Unternehmensanleihen eine höhere Rendite fordern *[das ist bisher überraschenderweise nicht der Fall]*. **Diese Preissteigerungen werden vermutlich an den Verbraucher weitergegeben, ergo in steigende Preise umgesetzt.** Auch sind die **Rohstoffpreise historisch betrachtet äußerst günstig und es ist unwahrscheinlich, dass diese noch weiter fallen werden.** Hinzu kommt der Währungseffekt. Es ist durchaus möglich, dass es einen **weltweiten Vertrauensverlust in die Währungen geben wird, sodass die Rohstoffe in Bezug zu den Währungen aufwerten könnten.** Auch sind **jederzeit politische Eskalationen im Mittleren Osten denkbar, die sich in steigenden Ölpreisen und somit einer steigenden Inflationsrate auswirken würden** *[inzwischen hat der Irak-Krieg II stattgefunden und der Iran wird als neues Ziel anvisiert]*. Es sollte auch nicht übersehen werden, dass die Unternehmen heute effizienter arbeiten und die Führungen in der Regel besser informiert und daher schneller agieren können. Das heißt, dass **Krisen womöglich schärfer aber eben auch zügiger vonstatten gehen.** Zuletzt darf man auch nicht vergessen, dass die **Notenbanken alles tun werden um Deflation zu vermeiden** *[Man denke an die „Druckerpresse"-Rede von Federal Reserve Gouverneur Ben Bernanke; mehr dazu weiter unten]***.** Ich halte es daher für möglich, dass **der deflationäre Zyklus in den USA bereits im kommenden Jahr durch einen hyperinflationären Zyklus abgelöst wird.** Es ist **auch denkbar, dass wir Phänomene von beiden zeitgleich vorfinden werden**, also im Technologiebereich und am Aktienmarkt weiterhin Deflation sehen, während die Erholung der Weltwirtschaft zu starken Preissteigerungen im Rohstoff- und im Dienstleistungssektor und zu steigenden Löhnen bzw. Lohnforderungen führt.

Endet die Deflationsphase in einer heftigen Inflationsphase?



Quelle: iTulip.com

Generell verunsichern die gigantischen Derivate-Positionen, die **sich jederzeit völlig unerwartet auswirken** können.

Weiter geht es mit einem **Artikel aus „Börseninfo“ Ausgabe 17 vom 04.12.2002**:

Das Stagflationsszenario

Unter **Inflation** wird **im allgemeinen Sprachgebrauch der Preisanstieg bei Gütern** verstanden. Schon da liegt der erste **Fehler, denn Inflation ist allein der Akt der Geldmengenausweitung durch die Notenbanken**. Der Theorie nach **führt ein erhöhtes Geldangebot zu steigenden Preisen**, da das **Geld zu verstärkter Nachfrage** führt. Diese These ist an sich schon fragwürdig, weil das Geld auch zur Bedienung von Krediten führen kann. Primär **entscheidend ist also, was mit dem Geld gemacht wird. Führt ein erhöhtes Geldangebot tatsächlich zu höherer Nachfrage, so ist zu fragen, was konkret mehr nachgefragt wird:** Güter, Dienstleistungen und/oder Finanzanlagen? **In den 90ern ist es primär in Finanzanlagen geflossen** und hat dadurch auch Folgen für die Realwirtschaft gehabt, sodass **Überkapazitäten entstanden** sind, die **nun im deflationären Zyklus abgebaut** werden müssen. Nun habe ich schon des öfteren darauf aufmerksam gemacht, dass sich keine Notenbank und keine Regierung „japanische Verhältnisse“ wünscht – im Gegenteil. **Man wird alles tun, um Deflation zu vermeiden**. Die US-Zentralbank ist der Ansicht, dass einer **Deflation mit dem Anwerfen der Notenpresse begegnet werden kann**. Nachfolgend ein Auszug aus einer Rede von Federal Reserve Gouverneur Ben Bernanke:

„... U.S. dollars have value only to the extent that they are strictly limited in supply. But the U.S. government has a technology, called a printing press (or, today, its electronic equivalent), that allows it to produce as many U.S. dollars as it wishes at essentially no cost. **By increasing the number of U.S. dollars in circulation, or even by credibly threatening to do so, the U.S. government can also reduce the value of a dollar in terms of goods and services, which is equivalent to raising the prices in dollars of those goods and services.** We conclude that, under a paper-money system, a determined government can always generate higher spending and hence positive inflation. .....If we do fall into deflation, however, we can take comfort that the logic of the printing press example must assert itself, and sufficient injections of money will ultimately always reverse a deflation.“

(http://www.federalreserve.gov/BoardDocs/speeches/2002/20021121/default.htm)

Man glaubt also, **Deflation mit den Mitteln bekämpfen zu können, durch welche die fatale Lage erst entstanden ist: mit Inflation** im Sinne der Geldmengenausweitung! Ziel ist demnach, den **Wert des US-Dollar gegenüber Waren und Dienstleistungen zu senken** bzw. die Preise in US-Dollar steigen zu lassen. Was hier aber übersehen wird ist, dass es eben **auch Interessengruppen namentlich Investoren gibt, die an einer Schwächung des US-Dollar keinerlei Interesse haben**. Stellen Sie sich vor, die EZB würde ankündigen, um Deflation zu vermeiden würde Sie die Euro-Geldmengen kontinuierlich erhöhen oder anders ausgedrückt: ihre Euros sollen an Wert bzw. an Kaufkraft verlieren. Was würden Sie tun? Vermutlich würden Sie doch **Ihr Kapital in eine andere Währung tauschen**. Ich nehme an, dass nicht wenige Großinvestoren genau dies tun werden und der **US-Dollar in der Folge gegenüber anderen Währungen an Wert einbüßen** wird. Zumindest Produkte aus dem Ausland würden dann in den USA teurer werden. Ziel erreicht, oder? Nein, denn was auch beachtet werden muss, ist der **Grund für die fallenden Preise**. Die deflationäre Entwicklung basiert vor allem auf der Globalisierung.

Vor allem asiatische Länder haben in den letzten Jahren Know How aufgebaut und können inzwischen **nahezu alle Produkte zu konkurrenzlos günstigen Preisen anbieten**. Der **deflationäre Druck ist also nicht durch Konsumzurückhaltung** seitens der Nachfrager entstanden, wie dies gegenwärtig eher in Deutschland und Japan der Fall ist, sondern **basierte schlichtweg auf dem Effekt der liberalisierten und globalisierten Märkte**. Die Preise fielen wegen des enorm gewachsenen Konkurrenzdruckes auf dem Weltmarkt. Davon ausgehend hätte die Fed-Strategie unter Umständen sogar Erfolg. Was je-

doch auch beachtet werden sollte ist, dass **der Verschuldungsgrad in den USA ein Niveau erreicht** hat, auf dem die **Verbraucher einfach nicht noch mehr konsumieren können** – im Gegenteil. Die Fed glaubt, **wenn sie die Zinsen senkt werden die Leute wegen des negativen Realzinses nicht sparen** und **weil die Preise in US-Dollar steigen werden sie stattdessen konsumieren**. So soll letztlich der bereinigende, wenn auch schmerzhafte Prozess der Deflation umgangen werden. Nun frage ich mich aber, **wie denn der US-Bürger trotz angestrebter steigender Preise so viel wie gegenwärtig konsumieren soll**. Dazu müssten auch die Löhne steigen – stattdessen steigen eher die Entlassungen.

Worauf ich hinaus will ist folgendes: **Gelingt es der US-Notenbank tatsächlich, eine deflationäre Rezession zu vermeiden, so ist die Konsequenz eine Stagflation!** Von dieser Möglichkeit spricht niemand und das ist ein Grund für mich, dieses Szenario als realistisch einzuschätzen. Um es etwas präziser zu fassen: Ich glaube, dass es in einigen **Teilbereichen weiterhin fallende Preise** geben, doch in anderen wichtigen Bereichen zu massiven Preissteigerungen kommen wird. **Wie sonst ist der Anstieg im Rohstoffindex CRB in einem deflationären Umfeld zu erklären?**

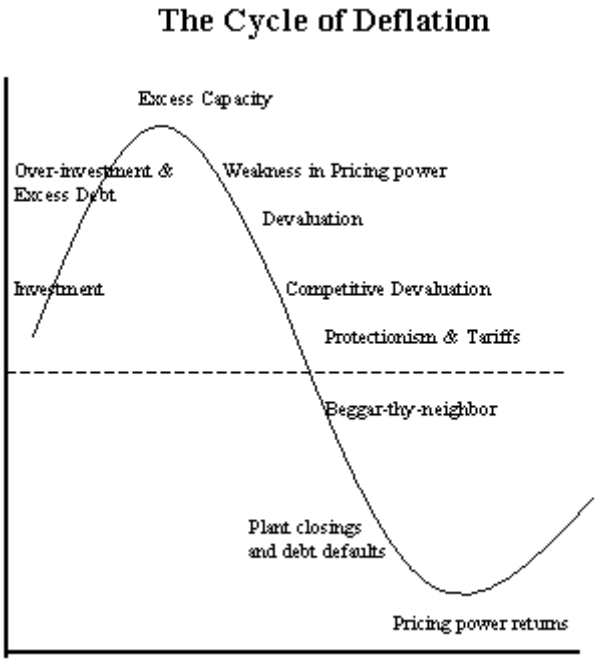
Langfristiger Monatschart

Wenn Sie berücksichtigen, dass die **US-Bürger enorm verschuldet sind und zukünftiger Konsum bereits stark vorweg genommen wurde, so finden wir uns im Stagflationsszenario wieder.** Ein **Hauptprofiteur dieser Entwicklung wäre das Gold**. Daher glaube ich, dass sich hier ein **neuer Bullenmarkt** entwickelt, der **den aus den 70ern in den Schatten stellen könnte**.

Die verteufelte Deflation

„Alles wird immer teurer“ ist eine Redewendung, wie man sie im Alltag oft antrifft. Obwohl diese Aussage nicht differenziert genug ist, stimmt sie dahingehend, dass eine **Zeit, in der das Preisniveau substanziell zurückgegangen ist (Deflation), schon mehr als 70 Jahre zurückliegt**. Lediglich aus Japan ist uns eine Deflation bekannt, jedoch ohne wirklich zu verstehen, was das eigentlich bedeutet. **Warum wird eine Deflation so verteufelt?**

Einer Deflation (siehe auch die folgende Grafik) **geht in der Regel eine Inflation voraus**, d.h. die Finanzwirtschaft wächst durch Kredit und Zins schneller als die reale Wirtschaft. **Salopp ausgedrückt gibt es zu viel Geld bzw. Kredit** und da wo dieses Geld hinfließt entstehen spekulative Blasen, die Preise steigen. Dabei tritt fast immer der Effekt auf, dass sich die **Inflation „aus sich selbst heraus nährt“**, d.h. es kommt zu **massenpsychologischen Phänomenen**, zu einer **Euphorie**. Ein allgemeines Gefühl des Wohlstands macht sich breit, man erinnere sich hier an Japan vor dem Platzen der Immobilienblase oder an den „wealth effect“ in den USA zu Zeiten des Aktienbooms vor 3 Jahren. **Wer sich reicher fühlt, gibt mehr Geld aus, d.h. es entsteht Nachfrage, die über einen längeren Zeitraum nicht tragfähig ist.** Es werden immense Überkapazitäten geschaffen, das **zu viel vorhandene Geld fließt zuletzt in völlig irrsinnige Projekte**. Das ist meist die Phase, in der ein „neues Zeitalter“ verkündet wird - wir nannten es „new economy“. Die **Überproduktion führt jedoch irgendwann dazu, dass die Preise fallen**, weil die Umsätze stagnieren. Man denke hier an die Preise für Halbleiter. Das ist der Moment, in dem der **deflationäre Prozess** einsetzt. Dabei ist dies **nicht unbedingt „schlecht“, denn im Prinzip wird lediglich die Übertreibung der Inflationsphase korrigiert**. Allerdings haben manche inflationäre Phasen derart immense Übertreibungen geschaffen, dass **die folgende Deflation als eine wahre Katastrophe empfunden** wird. Die Regierungen und Zentralbanken stemmen sich mit aller Macht dagegen, doch dadurch wird diese Entwicklung **bestenfalls prolongiert** – siehe Japan.



Quelle: http://www.comstockfunds.com

In einer Deflation geht die **Kreditaufnahme und –vergabebereitschaft zurück**, sodass **Liquiditätsprobleme** aufkommen können. (In meinem Special zu unserem Geldsystem habe ich dargestellt, dass **Geld gleich Kredit ist**. Es gibt also kein Geld an sich, sondern es gibt immer nur Geld, weil es irgendwo Schulden gibt, oder anders ausgedrückt: **würde jeder seine Schulden zurückbezahlen, dann gäbe es kein Geld mehr!)** Unternehmen sind dann gezwungen, ihre **Produkte zu fast jedem Preis abzusetzen**. Dadurch **entsteht bei den Konsumenten der Eindruck, dass es sinnvoller sein könnte, mit dem Konsum zu warten**, denn schon morgen ist wieder alles billiger (in einer Inflation ist es genau umgekehrt. Bestes Beispiel: „Ich muss heute noch diese Aktie kaufen, morgen steht sie wieder ein paar % höher!“). Außerdem wird man eher sparen wollen, da sich die Lage zuspitzt. Ein **immenser Preisdruck** entsteht, den **viele Unternehmen und selbst viele Banken nicht überleben**. Die **Zahl der Arbeitslosen steigt**, die sozialen Ungleichgewichte nehmen zu. Die Strategen der Federal Reserve, der US-Notenbank sehen diese Gefahren durchaus und **setzen alles daran, gerade die Konsumenten vom Sparen abzuhalten**. Dabei ist man bereit, völlig neue Wege einzuschlagen:

Neue Wege in der Geldpolitik

In den USA ist im Mai mit **"Monetary Policy in a Zero-Interest-Rate-Economy“ des Research Department der Dallas Federal Reserve** eine Studie erschienen, die von der Öffentlichkeit bisher **in ihrer Bedeutung nicht wahrgenommen** wurde. Kernthematik ist

die **Geldpolitik in einer Null-Zins-Wirtschaft**, also einer vergleichbaren Situation, wie wir sie in Japan vorfinden. In besagter Studie wird dargestellt, **warum die Geldpolitik mit konventionellen Methoden ihre Effektivität verliert und was stattdessen unternommen werden kann**. Die Inhalte sollen kurz vorgestellt werden:

Es wird gezeigt, dass **in einer Deflation, in der die Preise um 3% p.a. fallen, selbst bei einem Nominalzins von 0% die effektive Belastung für einen Schuldner eben bei 3%** ("real interest rate") liegt, was in einer schwachen Wirtschaft "exzessiv" bzw. zu teuer sein kann. In der Studie wird auf die "Große Depression" verwiesen, wo genau das passiert ist: **der kurzfristige Zinssatz fiel langsamer als die Preise bzw. die Inflationsrate. Dadurch stieg der reale Zins von 3,5% im Frühling 1929 auf 15% Anfang 1932**. Als Ergebnis, so die Interpretation der Fed, fiel die Industrieproduktion um 50%. Erst eine Dollar-Abwertung unter Roosevelt 1933 führte zur Wende. Weiter wird auf Japan seit 1990 verwiesen, wo eine ähnliche Entwicklung stattgefunden hat. Die Bank of Japan brauchte 6 Jahre, um die kurzfristigen Zinssätze unter die Inflationsrate zu bewegen, während selbiges in den USA in weniger als der Hälfte der Zeit erreicht wurde, wodurch nach Meinung der Fed größere Schäden von US-Institutionen abgehalten werden konnten.

Die Gefahr wird darin gesehen, dass **Geld einen sicheren Zins von 0% aufweist**, denn **niemand würde eine Anlage halten, die einen negativen Zinssatz abwirft**. Dadurch wird Geld als Wertaufbewahrungsmittel interessant, denn **wenn die Preise fallen, wird das Geld ausgedrückt in seiner Kaufkraft gegen andere Güter mehr wert**. *"The strategy for eliminating the zero bound, therefore, is to make money pay a negative nominal interest rate, by imposing some type of "carry tax" on currency and deposits."* Das bedeutet nichts anderes, als dass **auf das Halten von Geld Steuern erhoben werden sollen!** Sparen soll demnach bestraft werden. Zwar wird auf die Schwierigkeit einer Umsetzung dieser Strategie (*"mammoth problem"*) hingewiesen, doch der folgende Abschnitt sollte in jeder Hinsicht bedenklich stimmen: *"Given the technological hurdles involved in its implementation, a carry tax on money may not be feasible as a response to any events that might transpire in the next year, though it certainly merits study as a possible response to events that might transpire in the next decade. This is particularly the case if achieving and maintaining price stability makes bumping up against the zero interest rate bound a more frequent event."* Die **Fed sieht demnach in den nächsten 10 Jahren (!) die Gefahr einer schwerwiegenden Deflation und will daher selbst die dargestellte Steuer auf Bargeld nicht ausschließen**.

Dem folgen **weitere Ansätze, um dem Problem der steigenden realen Zinssätze in einer Deflation zu begegnen: Devisenkäufe, Käufe realer Güter und Dienstleitungen sowie Käufe US-amerikanischer Wertpapiere**. Bei den ersten beiden Möglichkeiten sieht man die Notwendigkeit einer Zusammenarbeit mit anderen Zentralbanken. **Devisenkäufe sollen zu einer Abwertung des US-Dollar führen**, wodurch US-Unternehmen ihre Produkte im Ausland preisgünstiger anbieten könnten, während ausländische Produkte in den USA teurer würden (importierte Inflation), was Inflationserwartungen wecken würde. Das Problem dieser Strategie liegt darin, dass es durch die Devisenkäufe der Fed zu einer Kontraktion der Geldmenge in der betreffenden Zone (z.B. Euroland) kommen könnte und somit die Zentralbank jener Zone verleitet sein könnte, mehr Geld zu drucken, wodurch die Maßnahme der Fed ins Leere laufen würde. Die zweite Möglichkeit, der **direkte Kauf von Gütern und Dienstleistungen, ist eigentlich ausgeschlossen**: *"The Fed isn't authorized to purchase goods and services, apart from those needed for the operation of the Federal Reserve System."* Dennoch sieht man eine Möglichkeit, diesen Ansatz umzusetzen, nämlich in dem anstatt der Fed die Regierung die Produkte und Dienstleistungen kauft und die Fed die Schulden der Regierung übernimmt. Zwar wird gezeigt, dass Regierungsausgaben in Höhe von 1% des Bruttoinlandsproduktes eine Anhebung der monetären Basis um 15-20% erforderlich machen würde, aber *"it is nonetheless true that extreme times could require extreme measures."* Zuletzt wird auch die **Strategie der Käufe US-amerikanischer Wertpapiere** behandelt. Die Idee ist, z.B. die **Zinssätze von Regierungsanleihen durch Fed-Käufe künstlich zu drücken** und dadurch für Sparer uninteressanter zu machen, damit jene stattdessen eher

konsumieren. Auch hier werden Probleme aufgezeigt, doch diese Möglichkeit wird dennoch als die einfachste angesehen. Im Schlusssatz heißt es dann: *"If standard policy options are exhausted, the Fed's quiver is by no means empty. But the arrows that remain are less familiar and, perhaps, not quite as straight as the ones that have already been fired."* Man betont demnach abermals, dass die **Fed durchaus noch Möglichkeiten ("Feile") hat, doch diese nicht vergleichbar und in ihrer Wirkung nicht ganz so absehbar sind, wie die bereits genutzten Optionen**.

Deflation der Vermögenswerte unvermeidbar?

Ich glaube, dass wir **in den nächsten Monaten und Jahren primär eine Deflation bei den Vermögenswerten** sehen werden, das heißt bei Immobilien, Aktien und Anleihen, denn es sind genau die Bereiche, in die am meisten Geld geflossen ist bzw. **wo sich die Inflation am stärksten ausgewirkt** hat. Diese erwartete Entwicklung beschränkt sich allerdings primär auf die „westlichen Märkte". Ich vermute, dass der **demografische Wandel dazu einen erheblichen Teil beitragen wird.** Wenn der Anteil der Alten in der Bevölkerung und damit die Belastung der Rentenzahler immer größer, die Rente hingegen jedoch immer kleiner wird, dann werden folglich die Alten eher Aktien, Anleihen und Immobilien verkaufen als kaufen und den Jungen wird das Geld für dieses Investments und/oder für Konsum fehlen. Nicht wenige Strategen glauben, dass die **Deflation in Japan nicht zuletzt auf dem „Pillenknick" basiert**, also dem **Rückgang der Geburtenrate nach der Einführung der Pille**. Der **Anteil der über 65-jährigen an der Gesamtbevölkerung wird in Japan im Jahr 2005 die Marke von 19% erreichen**. In Italien ist es jetzt schon so weit, in Frankreich und Großbritannien wird dies 2016 der Fall sein, in den USA im Jahr 2023. Laut einer Studie des Center for Strategic and International Studies (CSIS), einem renommierten Think-Tank in Washington, sind vor allem in Kontinentaleuropa und Japan **weitgehende Reformen der sozialen Sicherungssysteme notwendig**. Andernfalls droht eine **globale Finanzkrise**. Der CSIS-Studie zufolge sind die offiziellen Ausgabenprognosen von OECD und Europäischer Kommission viel zu optimistisch. Nach Schätzung des CSIS werden **in Deutschland in den Jahren von 2010 bis 2020 ein Drittel mehr Menschen in den Ruhestand treten als neue Erwerbstätige hinzukommen** - mit **gravierenden Folgen für Konsum, staatliche Schuldenaufnahme, Investitionen und Wirtschaftswachstum.** Nach Einschätzung des CSIS-Experten Richard Jackson droht den Finanzmärkten ein Kollaps, wenn die aus der Überalterung resultierenden Probleme nicht bald angegangen würden.

Eine Deflation bei den Vermögenswerten erscheint daher langfristig fast unvermeidbar, aber **auch kurz- und mittelfristig sieht es nicht gut aus**. Auch **bei leicht substituierbaren Massengütern dürfte die deflationäre Entwicklung noch anhalten**, solange solche in China, Indien oder anderen Ländern **konkurrenzlos günstig hergestellt** werden können und keine neue größere Nachfrage entsteht.

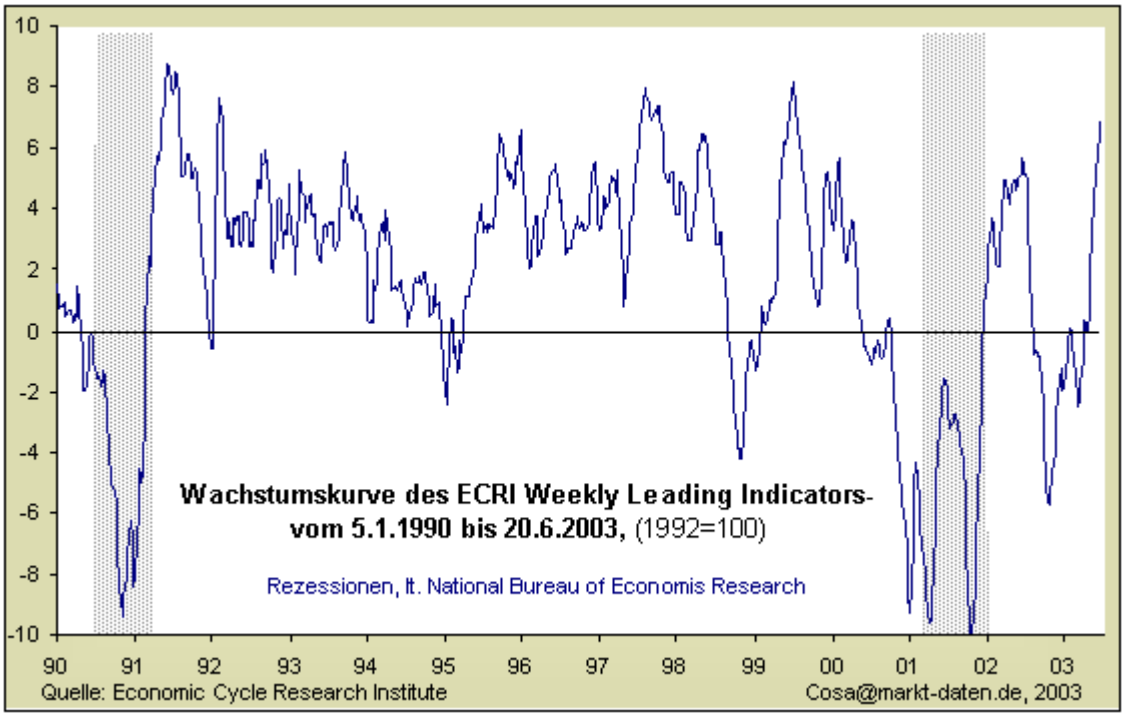
Die eigentliche Gefahr: steigende Realzinsen!

Mit Ausnahme der Rohstoffe haben **Aktien, Immobilien und Anleihen** in den vergangenen 10 Jahren **spekulative Blasen** ausgebildet. **Zuletzt stiegen die Preise hier und auch bei den Rohstoffen weiter an**. Dieses paradox erscheinende Phänomen **erklärt sich aus der gespaltenen Meinung der Marktteilnehmer**. Es lassen sich grob drei Gruppen feststellen: die erste Gruppe sieht **gestützt durch Elliott-Wellen und historische Vergleiche eine Deflation** am Horizont und **kauft daher Anleihen oder hält Cash**. Die zweite Gruppe rechnet hingegen wegen **historisch niedriger Zinsen und einer nie gekannten Geldmengenausweitung** vor allem in den USA mit einer **Inflation und investiert in Immobilien und Rohstoffe**. Die verbliebene **dritte Gruppe** glaubt an eine

Gratwanderung zwischen beidem, eine **wirtschaftliche Erholung und daher einen neuen Bullenmarkt bei Aktien**. Es liegt nahe, dass **irgendeine dieser Gruppen falsch liegen wird und somit finanzielle Verluste drohen**. Möglich wäre es im Übrigen auch, dass alle drei Gruppen falsch liegen und eine weltweite Deflationäre Depression irgendwann in der Zukunft „alle" Preise fallen lässt. Dann wären vermutlich die Extrem-Pessimisten, die auf Cash gesetzt haben, in der vergleichsweise besten Lage.

Ein bisher recht **erfolgreicher Indikator zur Vorhersage von Inflation ist der ECRI Future Inflation Gauge**, der **eher auf Inflation hindeutet**:

Der ECRI zeigt eine bevorstehende Inflation an

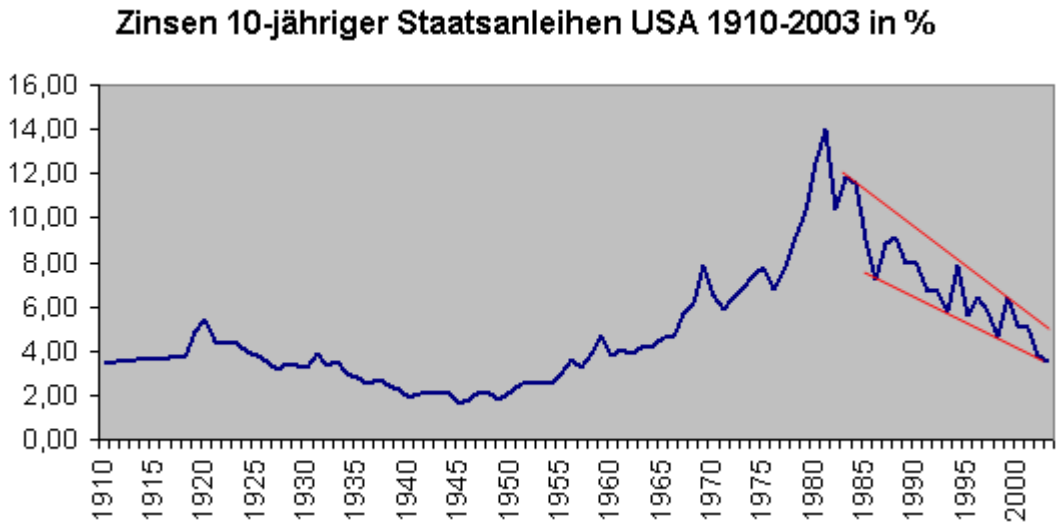


Quelle: markt-daten.de

Aber **wenn tatsächlich eine Inflationsphase begonnen hat, dann müssten auch die Zinsen steigen**. In diesem Fall würde eine **böse Überraschung auf die Aktien- und Anleihen-Anleger** warten. Vor allem **letztere haben massiv auf ein Deflationsszenario im Stile Japans** (dort werfen zehnjährige Staatstitel mittlerweile nur noch 0,4% ab) gesetzt. Ebenso wie in Japan gibt es in den USA keinen scharfen Einbruch, sondern eine **persistente Underperformance – eine Wirtschaft, die zwar wächst, aber zu langsam, um eine steigende Arbeitslosigkeit und fallende Kapazitätsauslastungen zu verhindern**. Daher macht sich die Fed sehr große Sorgen darüber, dass es in den USA zu einem japanischen Szenario kommen könnte, was zum **niedrigsten Zinsniveau seit 50 Jahren** geführt hat. In den vergangenen dreieinhalb Jahren war so mit deutschen Staatsanleihen viel Geld zu verdienen: Die Papiere legten durchschnittlich um mehr als 30% zu, **US-Treasuries warfen sogar fast 60% ab**. Und auch seit Jahresanfang legten Rentenpapiere beiderseits des Atlantiks bereits ungewöhnlich stark zu. Nicht wenige Strategen sprechen offen von einer **Bond-Bubble, die nun zu platzen droht**. Es sind **primär die Japaner, die US-Anleihen kaufen**. Sie versuchen, den

US-Dollar gegenüber dem Yen aufzuwerten, denn **selbst in einem Abschwung verkaufen die japanischen Exporteure 30% ihrer Waren in die USA** – sie sind demnach einfach davon abhängig, dass die Amerikaner weiter kaufen. Der so genannte **„Greenspan-Put“**, der vormals für den Aktienmarkt galt (bei einer Krise wird Greenspan die Zinsen senken und die Aktien dann steigen) **gilt nun für den Anleihenmarkt**, denn nun heißt die Devise, dass **Greenspan die Zinsen immer weiter senken wird, um eben eine Deflation zu vermeiden** und die Anleihen so immer weiter steigen. Sollten sich die Konjunkturdaten verbessern und eine Deflation dadurch unwahrscheinlicher erscheinen, könnte es zu einem wahren **Renten-Crash** kommen. Die **Folge eines Renten-Crashs wären allerdings massiv anziehende Zinsen**. Die Charttechnik bei den Zinsen 10-jähriger Staatsanleihen zeigt einen **„bullishen Keil“, der in der Regel nach oben aufgelöst** wird, d.h. auch dies lässt auf steigende Zinsen schließen.

Steigende Zinsen voraus?



Quelle: wellenreiter-invest.de

Wie schon am Aktienmarkt hat sich die **Fed wieder in eine prekäre Lage manövriert**, denn das **Setzen auf die Schuldenkarte (Inflation) um Deflation zu verhindern hat einen gravierenden Haken: es sind immer größere Schulden notwendig**. Und genau das passiert gerade in den USA in exzessiver Weise. Die Zahl der Kreditkartenzahlungen, die seit mindestens 30 Tagen überfällig sind, ist laut Moody's Investors Services im April auf einen Indexstand von 5,25 % gestiegen. Gleichzeitig nahmen die **Abschreibungen der Kreditkarten-Herausgeber** – also die Beträge, die sie als uneinbringbar aufgegeben haben – gegenüber dem Vorjahr **um 47% zu**. Finanzierungsfirmen großer Autokonzerne wie Ford Motor verzeichneten in den vergangenen drei Jahren einen **Zuwachs ihrer Kreditausfälle um ein Drittel**. Eine Studie der Schuldnerberatungsfirma Myvesta ergab im November, dass ein Amerikaner heutzutage im Durchschnitt 3.250 US-Dollar Schulden auf zwei bis drei Kreditkarten mit sich herumträgt – ein Anstieg um fast 1000 US-Dollar gegenüber dem Vorjahr. Die Kreditkartenfirmen berichten, dass **immer mehr Amerikaner am Maximum ihrer Kreditrahmen angelangt sind und mit ihren Zahlungen nicht mehr nachkommen**. Jetzt sind die Kreditkartenfirmen nervöser denn je: Einige rufen bei unzuverlässigen Kunden schon vor dem Rechnungsdatum an, um vorsorglich zur Bezahlung zu mahnen. Die Gebühren und Zinsen für säumige Schuldner sind drastisch gestiegen. Doch auch die Regierung versinkt in Schulden. Im Auftrag des ehemaligen US-Finanzministers O'Neill wurde eine Studie erstellt, wonach das **"fiskalische Ungleichgewicht" der US-Regierung** (aktuelle Schulden plus Gegenwartswert der Lücke zwischen zukünftigen Ausgaben und Einnahmen, inklusive Sozialversicherungen) **bei 43 Billionen (!) US-Dollar liegt**. Das ist mehr als 11 mal so viel wie der aktuell angegebene Schuldenstand. Als Kent Smetters, einer der Verfasser dieser Studie, sie vorstellte, stellte er fest: *"Die Regierung be-*

richtet, dass die nationalen Schulden im laufenden Jahr 3,8 Billionen Dollar betragen werden. Das sind Schulden, die die Öffentlichkeit hält. Aber diese Zahl ignoriert die massiven Ungleichgewichte der Sozialversicherungen und der anderen Regierungsprogramme. Wenn man die Verpflichtungen dieser Programme berücksichtigt, dann kommt man auf eine Lücke von (in Gegenwartswerten gerechnet) insgesamt 43,4 Billionen Dollar. Eine Zahl, die in den Standard-Budget-Dokumenten nirgends gefunden werden kann." Die **Lage ist ernster, als es vielen bewusst ist**. Der Staat New York steckt wie viele andere Bundesstaaten auch in **erheblichen finanziellen Schwierigkeiten**. Es gilt eine Lücke in Höhe von 11,5 Milliarden US-Dollar zu schließen. In Kalifornien beläuft sich der Haushaltsfehlbetrag gar auf 38,2 Milliarden US-Dollar. Obwohl in New York bereits drastische Einsparungen vorgenommen wurden, um der Lage Herr zu werden, **mussten die Steuern angehoben werden**. Neben der Erhöhung der Mehrwertsteuer sollen Gewerbe- und Eigentumsteuer angehoben und **selbst auf Autoreifen eine Zusatzsteuer** erhoben werden. Auch vielen Unternehmen fehlt es an Geld. **General Motors (GM) hat kürzlich eine neue Anleihe im Volumen von 16,9 Milliarden US-Dollar herausgegeben**. Damit sollen allerdings nicht Investitionen getätigt, sondern ein **25,4 Milliarden US-Dollar großes Loch in der Pensionskasse** gestopft werden. Nach Martin Weiss´ Maiausgabe von "Sicheres Geld" hatte **GM schon vor Ausgabe dieser Anleihe über 202 Milliarden US-Dollar Schulden** – mehr als die Staatsschulden von Kanada, Österreich, Ungarn, Belgien, Holland, Schweiz, die tschechische Republik, Finnland, Norwegen, Irland, Dänemark und vier weitere europäische Länder zusammen. Das ergibt für jeden US-Dollar Eigenkapital 29,63 US-Dollar Schulden.

Warum habe ich die Schuldenproblematik (Vgl. dazu auch „Börseninfo" Ausgabe 9, 13, 14, 15, 16 und 20 sowie das „Fiat Money Special") so breit dargestellt? Weil es unstrittig ist, dass **sowohl eine Inflation wie auch eine Deflation im Sinne der Preisentwicklung für die USA gefährlich wäre**. Beides könnte den Turmbau zu Babel einbrechen lassen, wahrscheinlich nicht, ohne eine **nie gekannte soziale Katastrophe zu bewirken**. **Entscheidend ist der reale Zins**. Er errechnet sich aus dem Nominalzinssatz abzüglich der Inflationsrate, wenn diese positiv ist (Inflation im allgemeinen Sprachverständnis; steigendes Preisniveau) bzw. zuzüglich dem Betrag der Inflationsrate, wenn diese negativ ist (Deflation; fallendes Preisniveau). **Es ist dieser reale Zins, den die Fed zu kontrollieren versucht!** Dabei spielt sie ein gefährliches Spiel: Was, wenn es **doch nicht zu einer Deflation kommt und stattdessen nun durch den US-Dollar-Verfall eine erwartete Inflation und steigende Zinsen drohen? Die Rendite wird am Markt gemacht, nicht durch die Leitzinsen**, sodass flankierende Maßnahmen am Offenmarkt notwendig wären. **Steigende Zinsen wären in jedem Fall katastrophal – auch für Aktien, Anleihen und Immobilien**.

Rohstoffpreisinflation!

Aber **auch ohne steigende Zinsen sind verschiedene Entwicklungen höchst besorgniserregend**: In den USA hat sich der Preis für Erdgas innerhalb eines Jahres fast verdoppelt. Gemäß Informationen des US-Energieministeriums sind die eingelagerten Erdgasreserven momentan um 38% niedriger als vor einem Jahr – also könnte ein harter Winter den Preisanstieg noch begünstigen. Ähnlich sieht es beim Öl aus, das sich wider Erwarten nach dem Irak-Krieg nicht nachhaltig auf Sturzflug begeben sondern inzwischen sogar wieder Notierungen über 30 US-Dollar erreicht hat. Die **Gründe für steigende Energiepreise sind vielfältig**: der US-Dollar fällt, die USA haben jahrelang wichtige Investitionen in ihre Energieversorgung versäumt, im Irak scheint es mehr Probleme als erwartet zu geben, die USA drohen dem Iran und die Nachfrage nach Energie wächst vor allem in Asien sehr stark. **Aus Sicht der Verbraucher und der Unternehmen stellen höhere Energiepreise natürlich eine höhere Belastung dar**: die Unternehmen haben höhere Kosten, die Verbraucher weniger Geld für andere Güter. Es ist insofern durchaus vorstellbar, dass es **nicht zu der erwarteten Gewinnerholung bei den Unternehmen kommt und trotz wirtschaftlicher Schwäche die Inflationsrate und die Zinsen stei-**

gen. Ich denke, wir werden weiterhin **Deflation und Inflation zeitgleich, aber in verschiedenen Sektoren** sehen: dort **wo die Nachfrage keinen oder nur wenig Einfluss auf den Preis hat wird es eher steigende Preise geben**, so zum Beispiel bei Strom, Versicherungsbeiträgen, Steuern oder Mieten. In anderen Bereichen wie Kfz, Elektronik, oder Kleidung, etc. dürften hingegen die Preise fallen. In der Summe wird sich daher womöglich **kein echter Trend in den Indikatoren zeigen, doch das bedeutet nicht, dass es keine Inflation oder Deflation gibt.**

Die Preise bei Rohstoffen steigen – in einem deflationären Umfeld!

COMMODITY BULL MARKET COMPARISONS							
Commodity	Date	Low	Date	High	% Chg	6/26/03	Low to Now
U.S. Dollar (Baseline)	Feb '02	(High) 119.79	Jun '03	92.28	<23%>	95.04	<21%>
Gold	Apr '01	256.80	Feb '03	376.40	47%	344.20	34%
Silver	Nov '01	4.03	Jul '02	5.09	25%	4.52	12%
CRB Index	Oct '01	184.08	Feb '03	251.2	36%	231.42	26%
Natural Gas	Jan '02	2.10	Feb '03	9.14	335%	5.41	158%
GS Ag Index (Grains)	May '02	149.87	Sep '02	213.32	42%	177.80	19%
Crude Oil	Nov '01	17.45	Feb '03	37.20	113%	29.01	66%
Crude Oil... The Real Picture	Dec '99	10.72	Feb '03	37.20	245%	29.01	171%

Quelle: financialsense.com

Die **Rohstoffpreisinflation basiert primär auf dem US-Dollar-Verfall**: Inflation und Deflation werden über die Preise der jeweiligen Landeswährung gemessen. Fällt die Währung in ihrem Außenwert schneller als die Inlandspreise, kann das paradoxerweise trotz schwächerer Nachfrage zu steigenden Preisen führen – selbst in einem deflationären Umfeld. Da **genügend Aspekte für eine mittelfristige Fortsetzung der US-Dollar-Abwertung** sprechen, dürfte es lohnenswert sein, diese **Sektoren bei der Anlageentscheidung zu präferieren**. Auch der steigende Rohstoff-Bedarf in Asien spricht für diesen Sektor. Dabei sollte allerdings nicht vergessen werden, dass der Euro-Anleger nur dann von dieser Entwicklung profitiert, **wenn der Euro langsamer gegenüber dem US-Dollar aufwertet als die Rohstoffe** oder die **entsprechende Euro-Anlage einen Hebel oder eine Währungsabsicherung aufweist**.

Aktienmärkte vor weiterem Kursverfall

Der **DAX hat es nun über seine 200-Tage-Linie geschafft**, der Nasdaq Composite gar seinen Abwärtstrend gebrochen: die **Charttechniker sind begeistert und verkünden den neuen Bullenmarkt**. Es werden in den USA bereits wieder Aktien wegen ihres Momentums gekauft, ohne den Hintergrund wirklich zu kennen, **Internet- und Biotechnologiewerte sind wieder „in" und steigen „wie in alten Zeiten"**. Immer mehr Bären kippen in ihrer Meinung, denn zu offensichtlich ist die Stärke dieses Bullen. Doch schon die **Art der Anstiege sollte zu denken geben**, denn sie lässt nur einen Schluss zu: **hier findet in hohem Maße Distribution statt**, das heißt, hier werden **Aktienbestände an Kleinanle-**

ger und Trendfolger „abgeladen“. Die Anstiege in den USA verlaufen fast immer nach dem gleichen Schema: die Märkte werden erst über die leicht zu beeinflussenden Future-Märkte nach oben gezogen, dann gibt es nach Börsenbeginn eine schnelle Rallye und anschließend verharrt der Markt auf diesem Niveau bis zum Handelsende. **Wie sonst könnte man Anleger überzeugen, in den Markt zu gehen, wenn nicht durch steigende Kurse?** Sind Sie nicht auch schon nervös und glauben, den Einstieg am Boden verpasst zu haben?

Die **aktuelle Entwicklung ähnelt in fataler Weise dem Muster von April 1930, als der Markt 50% der Verluste von Ende 1929 wieder gutgemacht hatte**. Von da an sollte der Markt **zum eigentlichen Kursverfall** ansetzen. Auch **zum Crash von 1987 gibt es Parallelen, auch hier war ein starker US-Dollar-Verfall dem Kursrutsch voran gegangen**. Und zu Japan kann man ebenfalls eine Parallele erkennen: Die Vorgänge in den USA erinnern an **Juni 1995, als die japanische Regierung eine Anzahl von Initiativen startete** und 100 Mrd. US-Dollar in die Wirtschaft pumpte. Die Bank of Japan senkte die Leitzinsen von 1,75% auf 1% und ein halbes Jahr später um einen weiteren halben Prozentpunkt. Diese Maßnahmen schienen zu wirken, denn die **Wirtschaft zeigte Erholungstendenzen und der Aktienmarkt legte eine Rallye hin** (siehe linke Grafik). Der Nikkei stieg von 14.000 Punkten im Juli 1995 auf 22.000 Zähler im Juni 1996. Nun, wie diese „Wende“ ausgegangen ist, wissen Sie nur zu gut. Der japanische Nikkei-Index kann zwischen 1980 und heute 15 Kursanstiege mit mehr als 15% Plus verzeichnen, vier Mal stieg er mehr als 30%, zwei Mal sogar mehr als 50%. **Wie viele neue Bullenmärkte werden wir wohl in dem aktuellen Bärenmarkt sehen?**

Natürlich bin ich selbstkritisch genug, um meine bearishe Haltung regelmäßig zu überprüfen, doch das Ergebnis bleibt gleich: **der Bärenmarkt ist noch nicht vorbei!** Nachfolgend **einige Aspekte, die mich an dieser Überzeugung festhalten lassen**: die **KGVs der US-Märkte sind weiterhin überzogen hoch** (S&P 500: 31,4), die **USA** (Staat, Haushalte und Unternehmen) sind **maßlos überschuldet**, der **Immobilienboom ist zu Ende**, die **Insider verkaufen massiv Aktien** (im Biotechsektor haben von den Unternehmens-Insidern nur 5 eigene Aktien gekauft, dafür 94 verkauft, im Halbleiterbereich liegt das Verhältnis der von Insidern verkauften zu gekauften Aktien bei 1.665 zu 1!), der **US-Dollar ist in einen langwierigen Abwärtstrend übergegangen**, **Kapazitäten können weiterhin nicht ausgelastet werden**, die **Q-Ratio von Tobin zeigt noch immer eine Überbewertung** der Börsen an, das **Sentiment ist so bullish wie seit 1987 nicht mehr**, der **Ölpreis steigt wieder**, ab 2004 sollen an Mitarbeiter ausgegebene Aktienoptionen zwingend als Aufwand verbucht werden,...

Wenn wir uns das große Chartbild ansehen, so lässt sich eine **SKS im Dow Jones** erkennen, deren rechte Schulter gerade gebildet wird. Ich nehme an, dass wir bald ein **sehr markantes Topp innerhalb des Bärenmarktes sehen werden oder sogar bereits gesehen haben**.

Feedback:

An dieser Stelle kommen **Leser/innen der „Börseninfo" zu Wort**, ich bitte jedoch um Ihr **Verständnis, dass ich nicht alle Emails hier aufführen** kann. Ich **beantworte jedoch jede Email persönlich**, auch wenn die **Antwort schon einmal ein paar Tage auf sich warten lassen kann**.

Hallo Marco

Kannst Du mir Tipps geben wie ich im Net an Infos über Randgold Ressources kommen kann? Firmenprofil , Ziele u.s.w. Im voraus vielen Dank für Deine Mühe.

Gruss Alfred

ANTWORT:

Hallo Alfred,

am besten mal auf der Website umsehen:
http://www.randgoldresources.com/cws/projects/randgold/index.jsp

Auch über www.aktiencheck.de findet man ein paar Infos (links bei 'Achiv' einfach "Randgold" eingeben). Allerdings beachten: Randgold Ressources und Randgold & Exploration sind zweierlei (auch wenn letztere an der ersteren beteiligt ist).

News, Chart, etc. finden sich hier: http://finance.yahoo.com/q?s=gold+&d=t

Gute Infos zu Minen finden sich hier (allerdings nichts zu Randgold):
http://www.goldseiten.de/minen/qbericht.htm

Auch via google findet man manches:
http://www.google.de/search?q=Randgold+Ressources&ie=UTF-8&oe=UTF-8&hl=de&meta=

Mit besten Wünschen,

Marco Feiten

Der Trierer Aktienclub 2000

TAC 2000

MISSION STATEMENT:

Gegenwärtig studiere ich im sechsten Semester Betriebswirtschaftslehre an der Universität Trier. Mit Aktien bzw. Wirtschaft und Börse befasse ich mich seit meinem 15. Lebensjahr. Nach dem Abitur und einem Jahr Zivildienst habe ich eine Ausbildung zum Bankkaufmann absolviert. Gegen Ende der Ausbildung sowie im Anschluss daran habe ich am Aufbau des Start-Ups Suntrade.de, einer jungen Finanzcommunity, mitgewirkt. Ferner habe ich mit einigen Freunden im Jahr 2000 den Trierer Aktienclub 2000 gegründet, bei dem ich als Stellvertretender Geschäftsführer fungiere. Nebenbei bin ich als Autor für die Bluebull AG (www.bluebull.com) tätig.

Die „Börseninfo“, ursprünglich Ende 2001 als Infomail für die Mitglieder des TAC2000 initiiert, soll zur Bestimmung unserer Anlagestrategie beitragen. Zur Veranschaulichung greife ich auf Grafiken aus dem Internet/WWW zurück, deren Quellen nach Möglichkeit angegeben werden. Wegen des vielfach geäußerten Interesses wird die „Börseninfo“ nebst weiteren Research Reports seit Anfang 2002 auf unserer Website www.TAC2000.de kostenlos zum Download bereitgestellt. Bitte beachten Sie, dass es sich hierbei nicht um Anlageempfehlungen handelt!

Gewiss erhebe ich nicht den Anspruch von Unfehlbarkeit, betrachte mich nicht als Anlageberater oder ähnliches und möchte auch nicht als ein solcher verstanden werden. Vielmehr hoffe ich, Interessenten an Börse und Wirtschaft Anregungen vermitteln und die Faszination der Finanzmärkte aus kritischer Sicht darstellen zu können.

Anregungen, Meinungen, Kritik? Senden Sie mir eine Email! Besuchen Sie www.TAC2000.de oder www.new-sense.net, wo sie jeweils meine Kontaktadresse vorfinden.

Mit besten Wünschen,

Marco Feiten

P.S. Unter www.new-sense.net finden Sie **ältere Ausgaben der "Börseninfo"** sowie weitere lesenswerte Artikel.

DISCLAIMER/ HAFTUNGSAUSSCHLUSS und RISIKOHINWEISE

Alle Informationen beruhen auf Quellen, die ich für glaubwürdig halte. Trotz sorgfältiger Bearbeitung kann ich für die Richtigkeit der Angaben keine Gewähr übernehmen. Alle enthaltenen Meinungen und Informationen dienen ausschließlich der Information und begründen kein Haftungsobligo. Alle enthaltenen Meinungen und Informationen sollen nicht als Aufforderung zu einer Transaktion oder einem Geschäft wie dem Kauf oder Verkauf von Aktien verstanden werden. Jegliche Regressionsansprüche, die aus der Verwendung des „Börseninfo“-Letters entstehen könnten, schließe ich im Voraus aus. Eine Anlage in Aktien beinhaltet grundsätzlich das Risiko eines Verlustes, im Extremfall sogar des Totalverlustes des eingesetzten Kapitals. Dies sollte bei möglichen Anlageentscheidungen bedacht sein. Anleger mit unzureichender Erfahrung sollten daher auf die Kenntnisse eines professionellen Bankberaters zurückgreifen.