

MACK & WEISE

FONDSREPORT

„Keine Wette war in den Jahrhunderten der Währungsgeschichte sicherer zu gewinnen als die, dass ein Goldstück, das der Inflationspolitik der Regierungen unzugänglich ist, seine Kaufkraft besser bewahren würde als eine Banknote.“

(Wilhelm Röpke, deutscher Ökonom, 1899–1966)

Auch im Jahr 2014 hielten die Notenbanken unverändert an ihrer seit dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007 verfolgten Notstandspolitik zur Stabilisierung von Wirtschaft, Staatshaushalten und Finanzmärkten fest.

Während die US-Notenbank Fed ihr Anfang 2013 aufgelegtes drittes „QE“-Programm nach einer im Jahresverlauf weiteren Monetarisierung von Staatsanleihen und Hypothekenpapieren in Höhe von insgesamt 450 Milliarden USD 2014 auslaufen ließ, setzte die Bank of Japan ihr Staatsfinanzierungsprogramm nicht nur fort, sondern stockte es im Jahresverlauf sogar noch weiter auf, so dass sie nunmehr das gesamte Haushaltsdefizit (40 Billionen Yen bzw. 272 Milliarden Euro) mit der Druckerpresse finanziert.

Mit einem großen Aktionismus überraschten vor allem Europas Geldpolitiker die „Märkte“, die ihren unkonventionellen Maßnahmen im Jahresverlauf – noch bevor diese überhaupt ihre Wirkungen entfalten konnten – noch unkonventionellere nachschoben.

Gleich zweimal senkte die EZB ihren Leitzins, der angesichts des verbliebenen Restes von nur noch 0,05 % nunmehr als abgeschafft gelten muss! Die ganze Absurdität der seit Jahren verfolgten Geldpolitik führte die europäische Währungshüterin jedermann spätestens mit der Erhebung von Negativzinsen (!) auf bei ihr geführte Bankeinlagen vor Augen, versucht sie doch so, die nach wie vor maroden europäischen Banken um jeden Preis ins Risiko zu drängen. Ihre „Jahresleistung“ krönte die EZB mit der Verkündung eines Gelddruckprogramms in Höhe einer „Dickten Bertha“ (1.000 Milliarden Euro), über das die EZB dann als letzte große Notenbank in die (ihr verbotene) Finanzierung von Staatshaushalten mit der Druckerpresse einsteigen möchte!

Trotz aller geldpolitischen „Zu-viel-ist-nicht-genug“-Verzweiflungstaten der Notenbanken konnten diese den versprochenen (selbsttragenden) wirtschaftlichen Aufschwung auch im siebten Jahr der Krise wieder nicht herbeidrücken. Während vor allem Deutschlands starker Export die heimische Wirtschaft immerhin noch leicht wachsen ließ, verharrten die europäischen Krisenländer in der Stagnation. Europas neuer Schuldenkönig Italien wie auch das 2-Billionen-Euro-Schuldenschwergewicht Frankreich verloren kontinuierlich weiter an Wettbewerbsfähigkeit (s. Chart: Industrieproduktion), was sich nicht nur als trauriges Ergebnis in den allzeithohen Arbeitslosenzahlen der beiden Länder widerspiegelt, sondern auch klar zeigt, welche enorme Sprengkraft der Euro(fehl)konstruktion unverändert innewohnt.

Frankreich: saisonbereinigte breit gefasste Industrieproduktion 2010 = 100

Januar 1970 bis November 2014

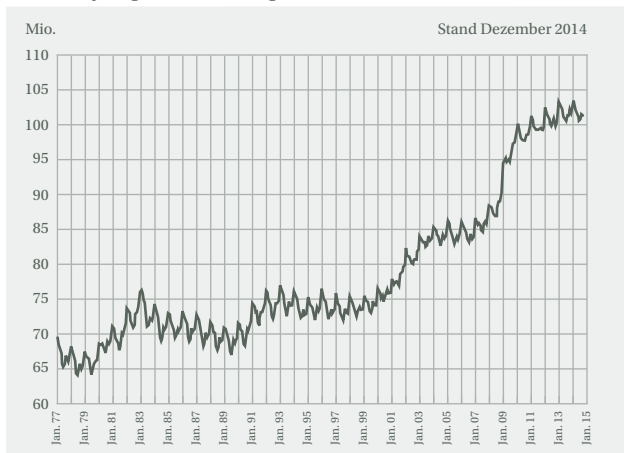


Im Gegensatz zur europäischen entwickelte sich die durch 789,5 Milliarden USD bzw. täglich 2,1 Milliarden

USD Neuverschuldung stimulierte US-Konjunktur im Jahr 2014 prächtig – zumindest, wenn man den vermeldeten Statistiken uneingeschränkt Glauben schenken möchte.

Im Paradies?

101,837 Millionen erwerbsfähige US-Amerikaner bzw. 40,9 % der erwerbsfähigen Bevölkerung sind ohne Erwerbseinkommen!



So wurden in den USA vor allem die im Jahresverlauf offiziell um weitere 1,688 Millionen gesunkenen Arbeitslosenzahlen gefeiert, wobei sich allerdings das aus der Arbeitslosenstatistik herausgerechnete Heer der dem Arbeitsmarkt angeblich nicht zur Verfügung stehenden Erwerbsfähigen parallel auf nunmehr 92,898 Millionen erhöhte! Und so wundert es auch nicht, dass im letzten Jahr bereits 64,1 Millionen US-Amerikaner Sozialhilfe und ergänzende staatliche Unterstützung beziehen mussten – eine Million mehr als noch zu Beginn des Jahres bzw. knapp acht Millionen mehr als noch im Jahr 2007.

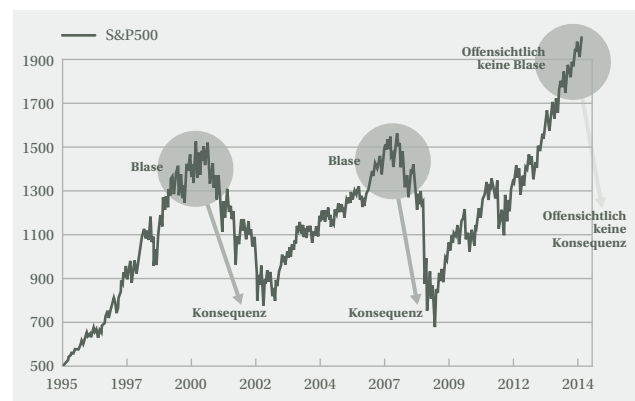
Wie trostlos die wirtschaftliche Lage in den USA tatsächlich sein muss, zeigt sich aber auch in der Anzahl der Empfänger von staatlichen Lebensmittelmarken, die von einst 27,6 Millionen im Jahr 2007 auf nunmehr 46,5 Millionen US-Amerikaner angeschwollen ist. Müssten diese täglich – wie noch in den 1930er Jahren – für jeden sichtbar vor Suppenküchen Schlange stehen, wäre die Wahrnehmung des propagierten amerikanischen Wirtschaftsaufschwungs sicherlich eine Andere.

Im Land des Lächelns – Japan – wiederum dürfte den Herren der Notenpresse dieses inzwischen gründlich vergangen sein, konnte doch selbst das größte Gelddruckprogramm der Geschichte und die folgende massive Abwertung des Yen einen erneuten Rückfall des Landes in die Rezession nicht verhindern.

„Die erklärte Absicht politischer Führer und Wirtschaftspolitiker besteht zwar darin, durch Unterdrückung von Schwankungen das System zu stabilisieren, aber erreicht wird tendenziell das Gegenteil. Künstlich beschränkte Systeme werden immer anfälliger für Schwarze Schwäne. In solchen Umgebungen kommt es irgendwann zu massiven Zusammenbrüchen [...]“

(Risikoforscher Nassim N. Taleb, aus: „Antifragilität: Anleitung für eine Welt, die wir nicht verstehen“, 2012)

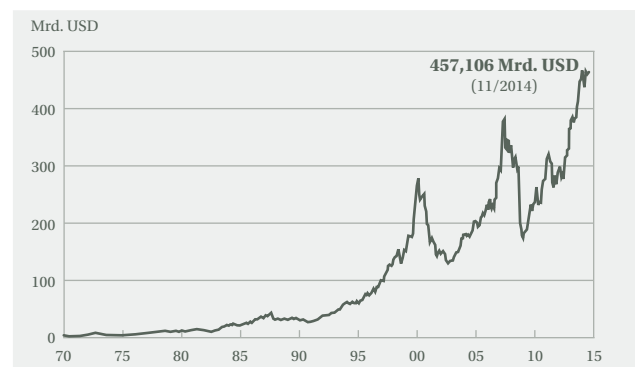
Sind wir in einer Blase?



Während insbesondere die westliche Wohlfahrtsstaatsgemeinschaft auch für das Jahr 2014 das alljährliche „Außer-mehr-Schulden-nichts-gewesen“-Fazit ziehen musste, sorgte das Null-Zins-Umfeld insbesondere an den Anleihemärkten für Hochstimmung. Die sich exponentiell auftürmenden Staatsschulden werden ungeachtet des ebenfalls exponentiell steigenden Ausfallrisikos inzwischen mit historisch niedrigen Zinsen „belohnt“ und zeugen so von einer Blasenbildung, die in ihrer Dimension alle Finanzblasen der Geschichte weit in den Schatten stellt.

Die als „alternativlos“ angepriesenen Aktienmärkte entkoppelten sich auch im Jahr 2014 von der enttäuschenden

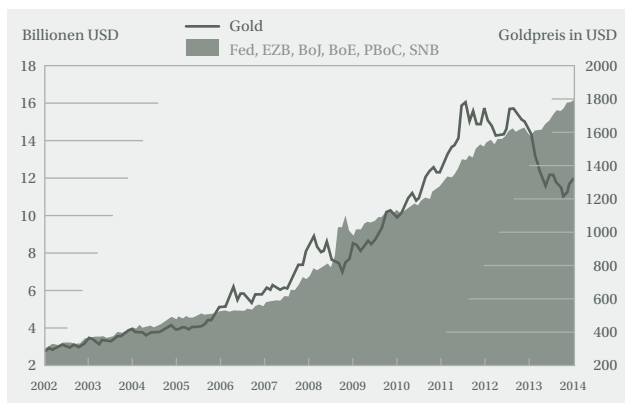
NYSE: Margin Debt in Mrd. Dollar



realwirtschaftlichen Entwicklung, womit sich die Bewertungen inzwischen in mehr als nur luftigen Höhen bewegen. Die rekordhohe Wertpapierspekulation auf „Pump“ (s. Chart „Margin Debt“), das grassierende (kreditfinanzierte) Übernahme- und Fusionsfieber, das rekordhohe Aktienrückkaufvolumen der Unternehmen und der Boom von – teils zweifelhaften – Aktienneuemissionen erinnern dabei wieder an die beste Zeit der Internetblase Anfang des Jahrtausends oder die Zeit vor dem Ausbruch der Krise im Jahr 2007.

Die einzigen Gegenspieler der staatlichen Inflationswährungen entkoppelten sich auch im Jahr 2014 ein weiteres Mal von der Logik der Druckerpressen. Nach dem Preisverfall des Jahres 2013 verharrte Gold, das sich in einer Jahrespreisspanne zwischen 1.132 und 1.387 USD bewegte, nahezu unverändert bei 1.206 US-Dollar, während sich der Silberpreis sogar noch einmal um 20 % verbilligte. Die im NYSE Arca Gold BUGS Index gelisteten größten Goldminenaktien verloren nach einem turbulenten Jahr weitere 16 %.

Kumulierte Notenbank-Bilanzensummen vs. Gold
Quelle: Incrementum AG, Bloomberg, Notenbanken



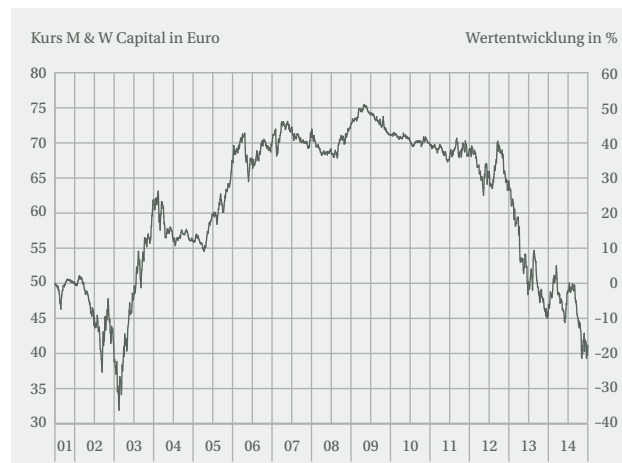
Der M&W Capital als auch der M&W Privat verzeichneten aufgrund der hohen Gewichtung des Edelmetallsektors, die wir im Jahr 2014 sukzessiv noch weiter erhöht haben, mit –9 % bzw. –1,5 % erneut eine negative Entwicklung.

Mit der immer stärkeren Fokussierung auf die einzige Anlageklasse ohne Pleiterisiko – Edelmetalle – bzw. auf ein im Vergleich zum Gesamtaktienmarkt stark unterbewertetes Segment – Edelmetallminenaktien – hat sich die Volatilität der beiden Fonds in den letzten drei Jahren zwar deutlich erhöht, doch angesichts einer intensiv Über-

schuldung, Finanzblasen und Spekulationsexzesse befeuernden Notenbank-Geldpolitik halten wir andere Investitionsalternativen zur Zeit unter Abwägung der Risiken nicht für attraktiv.

M & W Capital seit Auflage am 01.08.2001 bis 31.12.2014

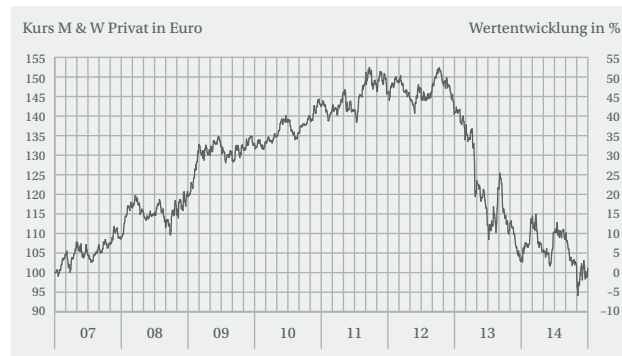
Performance 2014: –9,14 %, Performance seit Auflage: –17,66 %



Nach unserer Überzeugung haben sich die fundamentalen Gründe, die für unsere Positionierung sprechen, im vergangenen Jahr stetig weiter verstärkt und sie verstärken sich mit jedem Tag Nullzinspolitik und Marktinterventionsismus weiter.

M & W Privat seit Auflage am 21.12.2006 bis 31.12.2014

Performance 2014: –1,50 %, Performance seit Auflage: 1,20 %



Bezeichnenderweise setzten sich die manipulativen Attacken auf den Goldpreis auch im vergangenen Jahr weiter fort und fügten sich damit nahtlos in das Bild einer völlig aus den Fugen geratenen Finanzwelt ein, in der die Spielzeitverlängerung des gerade laufenden Schulden-Schneeballsystems nur noch mit immer größeren Interventionen erreicht werden kann.

„Es gibt kein noch so geniales oder ausgeklügeltes Rezept oder System der Finanz- und Geldtechnik, keine Organisation und keine Kontrollmaßnahmen, die wirksam genug wären, die verheerenden Wirkungen einer uferlosen Ausgabenwirtschaft auf die Währung hintanzuhalten. Keine Notenbank ist imstande, die Währung aufrechtzuerhalten gegen eine inflationistische Ausgabenpolitik des Staates.“

(H. Schacht, Reichsbankpräsident und Bankier, 1877–1970)

Seit dem Ausbruch der Verschuldungskrise im Jahr 2007 versuchen Regierungen und Notenbanken nun schon die Krise mit ihrer Ursache (!) zu bekämpfen, und so haben die „Wohlstandsretter“ in Europa (ER-18), den USA und Japan ihre Staatsverschuldung in nur 6½ Jahren um 11.500 Milliarden Euro auf 30.800 Milliarden Euro empor getrieben. Dabei befeuert die De-facto-Abschaffung des Zinses und die Finanzierung der Staatsdefizite per Druckerpresse diesen Trend zur exponentiellen Aufschuldung auch noch, denn den Regierungen der Wohlfahrtsstaaten wird so die Möglichkeit gegeben, die Lösung ihre strukturellen Ausgabenprobleme – dem Weg des geringsten Widerstandes folgend – noch etwas weiter in die (Überschuldungs-)Zukunft zu verschieben!

Aufgrund der bisher anscheinend konsequenzfreien Gelddruckexperimente der Notenbanken herrscht an den Finanzmärkten wieder der Glaube vor, dass „dieses Mal nun alles anders sei“ und sich die von den Notenbanken abgeschafften „Märkte“ in ein risikoloses Gewinnspiel verwandelt hätten. Doch auch dieses Mal wird nicht alles anders sein: Wie alle Finanzblasen der Geschichte werden auch die jetzt von den Notenbanken angeschobenen Vermögenspreisblasen platzen und damit auch die Vertrauensblase in die Allmacht der Planwirtschaftler in den Notenbanken ad absurdum führen. Auch wird die Geschichte des Geldes nicht neu geschrieben werden, zeigt doch diese, dass ausnahmslos noch jede Inflationswährung an einer von den Notenbanken finanzierten staatlichen Defizitwirtschaft gescheitert ist.

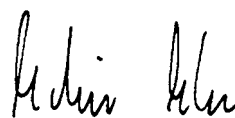
„Aktuell sieht alles zwar sehr gut aus, aber es baut sich möglicherweise ein schmerzhafter und sehr zerstöre-

rischer Umschwung auf“, warnte der neue Chefvolkswirt der BIZ, Hyun Song Shin, bereits Mitte letzten Jahres. Wenn die sich häufenden Risiken (Russlandkrise, Ölpreisverfall, Währungs-Abwertungswettläufe, Aktieneuphorie etc. ...) jetzt bagatellisiert oder ignoriert werden, dann ist es nach unserer Einschätzung allerhöchste Zeit, in „Deckung“ zu gehen und den Notenbanken der Emerging Markets zu folgen, die ihre Goldreserven seit nunmehr sieben Jahren – aus gutem Grund – beständig aufstocken.

Noch glauben die Finanzmärkte zwar an die Alles-wird-gut-Parolen von Politik und großen Notenbanken, aber dazu muss man nur eines wissen: **„Die letzte Pflicht eines Zentralbankers ist es, der Öffentlichkeit die Wahrheit zu sagen.“**

(Alan Blinder, Vizepräsident der amerikanischen Zentralbank 27.06.1994–31.01.1996)

Eine ausführliche Analyse unserer Sicht auf die Finanzmärkte finden sie auch in unserer im November 2014 veröffentlichten Studie „Gold, Geld und Illusionen“.



Dipl.-Kfm. Martin Mack



Dipl.-Kfm. Herwig Weise

Diese Informationen sind eine Serviceleistung für unsere Investoren. Sämtliche Nachrichten wurden sorgfältig recherchiert, dennoch kann für den Inhalt keine Haftung übernommen werden.

Grundlage für den Kauf der M-&W-Investmentfonds sind ausschließlich die über uns erhältlichen wesentlichen Anlegerinformationen und Verkaufsprospekte. Alle Rechte vorbehalten.

Datenquellen: Fed, BLS, SNAP, BoJ, BIZ, EZB, Eurostat, S&P, VwD, LRI

MACK & WEISE VERMÖGENSVERWALTUNG

COLONNADEN 96 · 20354 HAMBURG
TEL 040/35 51 850 · FAX 35 51 85 11
INFO@MACK-WEISE.DE · WWW.MACK-WEISE.DE