

## **Gemeinsamer Besuch der funds excellence in Frankfurt, 20.06.2017**

Teilnehmer: Prof. Dr. Dr. Helge Peukert, Hajo Köhn (Sprecher „Neue Geldordnung“), Thomas Jörder

### **Persönlicher Bericht von Prof. Dr. Dr. Helge Peukert:**

Wer am zivilgesellschaftlichen kritischen Diskurs beteiligt ist, hat sicher ein eher negatives Bild von den Finanzjongleuren und Investmentbankstern. Der Besuch der Tagung vermittelt unmittelbar einen völlig entgegengesetzten Eindruck einer recht netten, smarten, selbstironischen, bestens informierten und hochmotivierten Truppe. Obwohl doch viele Teilnehmer und Aussteller in Konkurrenz zueinander stehen, herrscht untereinander ein oft fast freundschaftlicher Ton und viele Manager fallen weniger durch ein formalgestriegeltes Outfit, sondern eher durch ein sympathisch-bodenständiges Auftreten mit viel idiosynkratischem Charme auf. Wenn es rein nach Sympathieeindruck ginge, würde man am Liebsten fast allen sein Geld zur Verwaltung und Mehrung anbieten.

Die Gespräche, die wir dank Herrn Jörder führen konnten, zeigten zunächst, dass alle Gesprächspartner auf der Mikroebene (Branchen, einzelne Unternehmen) und deskriptiv hinsichtlich der großen Entwicklungslinien (historische besondere Einzelereignisse, Entwicklung der Aktien- und Anleihenmärkte, Zinspolitiken der Notenbanken usw.) bestens auskannten. Eine recht geringe Rolle scheinen Hintergrundtheorien zu spielen. Die Frage etwa, ob wir es in den entwickelten Ländern mit dem Phänomen der säkularen Stagnation zu tun haben oder nicht, spielt anscheinend keine Rolle. Käme diesem Phänomen längerfristig große Bedeutung zu, so hätte dies ev. gravierende Auswirkungen auf Anlageentscheidungen. Die Grundgedankenfolie lautet: Im Prinzip geht es weiter wie bisher, d.h. wenn nicht allzu viel schiefeht, wachsen die Ökonomien in der Weltwirtschaft, ob nun 1, 2 oder 3 Prozent p.a.. Die ökologischen Grenzen des Wachstums als mittlerweile täglich in der Zeitung phänomenal zu konstatierendes Faktum, das dem Expansionsprozess insgesamt sehr bald Grenzen setzen dürfte, spielt auch keine Rolle. Auch normative Fragen: soll man in Assets gehen, die eigentlich ethisch fragwürdig sind, das beliebteste Beispiel sind Rüstungsgüter, spielten außer bei der anwesenden Triodos Bank keine Rolle. Die Grenzen des Wachstums kamen nur gelegentlich auf der strategischen Mikroebene zur Sprache (Kauf von Land, Unternehmen, die in Wasser investiert sind usw.).

Sehr überraschend war für mich, welche geringe Spuren die Finanzkrise hinterließ. Vor allem viele ältere Teilnehmer der Diskussionsforen betonten, dass sie seit eh und je bestimmte Strategien anwenden, die sich bewährten. Einige sprachen ganz offen darüber, dass natürlich wieder eine Krise auftreten könne und einige fügten hinzu: und dass man das auch den Kunden sage. Gemäß dem Motto „wer sich nicht in Gefahr begibt, kommt darin um“, wurde dies als eine Schicksalsmöglichkeit hingenommen, schwarze Schwäne tauchen dann und wann eben auf. Regulierungsmaßnahmen wurden nicht generell abgelehnt oder für ein Minimum eingetreten. Aber man gewann nicht den Eindruck, dass sich die Manager über ein für sie und gesamtwirtschaftlich regulatorisches Rahmenwerk Gedanken machten. Sie konstatierten lediglich wieder auf der Mikroebene, dass die antivolamäßige Gegenläufigkeit von Aktien und Anleihen wohl zumindest erst mal passé ist. Die Aussparung des Makrogesamtrahmens ist insofern verwunderlich, als sich die Vermeidung von Crashes doch wahrscheinlich für die ganze Branche und fast jeden einzelnen Akteur (von den Doomsdayern und den Contrarians abgesehen) auch hinsichtlich des Kundenvertrauens auszahlen würde.

Ich hatte den Eindruck, dass die meisten doch nach wie vor implizit von effizienten Märkten ausgehen, was einschließt, dass sie möglichst doch eher wenig reguliert sein sollten. Natürlich steht eine Effizienzmarkthypothese im Widerspruch zur Existenz der meisten Fonds, die ihre z.B. im Vergleich zu den öfters kritisierten passiven ETFs höheren Kosten nur über Marktineffizienzen, die sie entdecken und (aus)nutzen, legitimieren können. Nur von einem jüngeren Panelteilnehmer, der sich die Konditionen z.B. von Wandelanleihen genauer anschaut, wurde explizit von Marktineffizienzen gesprochen.

Ein Aspekt der Effizienzmarkthypothese lautet, dass die Finanzmärkte letztlich gar nicht komplex, tief und voluminös genug sein können, was damit zusammenhängen kann, dass eine Schrumpfung der Finanzmärkte auf den ersten Blick nicht im Interesse derer sein kann, die auf und mit ihm ihr Geld verdienen. Aber bei einem Gespräch über Derivate, ihr extremes Volumen im Vergleich zu den Underlyings, überraschte doch die kristallklare Ansage, dass man einer gewissen Schrumpfung des Derivatevolumens nichts abgewinnen könne. Gegenüber der Überlegung, die Hebelungen durch höhere Einschusspflichten stärker zu begrenzen wurde eingewandt, dass dann für Versicherungen die Absicherung durch Derivate nicht mehr tragbar sei. Auch sei ja scheinbar jemand bereit, das Risiko zu tragen. Auf der Makroebene fragt es sich natürlich, ob durch eine solche Umverteilung des Risikos im System das gesamtsystemische Risiko sinkt oder es nur besser versteckt wird und zu regulatorischer Arbitrage einlädt (besseres Rating). Die Frage, ob über Derivate Geldschöpfung erfolgt, wurde rundweg abgelehnt. Wenn aber eine Bank bei einer Wette nachschießen muss, kann sie dies über private Geldschöpfung machen oder nicht? Wie immer die Antwort lautet, der Geldschöpfungsprozess „aus dem Nichts“ scheint noch einigen Managern ein Buch mit mehreren Siegeln zu sein.

Eine große Überraschung stellen für den Außenstehenden die ungeheuer vielen Königswege zu einer möglichst sicheren und/oder hohen Rendite dar. Diskretionär oder nicht diskretionär, mit Hilfe formaler Modelle oder nicht, ETFs ja oder überhaupt nicht, eine Ansammlung von (Dach)Fonds mit unterschiedlichsten Strategien, Ankauf von einigen Dutzend Einzelwerten nach genauer Beäugung, aktive oder passivere Strategien und ihr ev. Mischungsverhältnis, unterschiedliche Anlageuniversen, mit oder ohne Derivate usw. usw. Momentum-, Value- und viele andere Strategien und alle wollen die Benchmark schlagen, die sie doch selber produzieren. Diese Vielfalt ist erstaunlich, auch da sich einige Strategien widersprechen, was belegt, dass es wirklich gesichertes Wissen in diesem Bereich nicht gibt. Man kann das auch positiv sehen: Wenn es korrekte Modelle gäbe, brächen die Märkte zusammen, da alle kaufen oder verkaufen wollten. Oder: wenn viele Pferde an den Start gehen, sieht man, welches das Beste ist aus einem großen Pool. Andererseits: Da sich die Rennbahn dauernd evolutionär verändert, ist der Gewinner von gestern vielleicht der Verlierer von heute. Irgendwie kann ich die Frage nicht unterdrücken, ob hier nicht ein Überangebot besteht und viel zu viele intelligente und leistungsfreudige Menschen beim gegenseitigen Outperformen ihre Energien auch zu einem guten Teil verschwenden. Oder stellt ihr Research die mögliche Effizienz der Finanzmärkte her?

Die wirkliche Schwäche der Veranstaltung bestand m.E. in der völligen Ausklammerung der Makroebene: wie steht es mit Europa, sind die Zinsen so niedrig, weil Draghi das so inszeniert oder haben wir eine globale savings glut, was müsste man machen, reichen die nach der Finanzkrise ergriffenen politischen Maßnahmen, um die nächste Finanzkrise zu vermeiden usw.?

Als wohl einziger Beitrag in dieser Richtung traten Friedrich und Weik auf, die mit ihrem Vortrag die Themenpalette daher aus meiner Sicht enorm bereicherten. Beim Vortrag selber ist mir jedoch aufgefallen – und wurde mir von Herrn Jörder bestätigt –, dass es sich im Wesentlichen um das Vortragskonzept aus den Kundenvorträgen handelte. Ich würde den beiden empfehlen, zukünftig den Vortrag stärker an das Fachpublikum anzupassen.

Ihr Untergangsszenario konnte mich nicht überzeugen, trotz des Teilens vieler ihrer Punkte. Wenn wir in einer monetären Zentralverwaltungswirtschaft leben, bei der die Politik im Verbund mit den Notenbanken vor kaum etwas zurückschrecken, wieso sollte dann Gold, Silber und Bargeld im Anlageportfolio sein, die doch leicht manipulierbar und expropriierbar sind. Und gegen was hilft eine und sei es nichtkreditfinanzierte Immobilie, wenn der Staat locker die Grundsteuer (siehe Griechenland) erhöhen kann? Eigentlich ist nichts sicher und geschützt, bei ihrem Untergangsszenario des Euro (und der EU) müsste es eigentlich heißen: Alles einpacken und raus aus Europa. Aber wohin?

Fazit: ein sehr anregender Tag, sehr interessante und angenehme Teilnehmer, sehr interessante Themen, sicher bereichernd wären makrofinanzmarktökonomische Aspekte.

Siegen, 21. Juni 2017