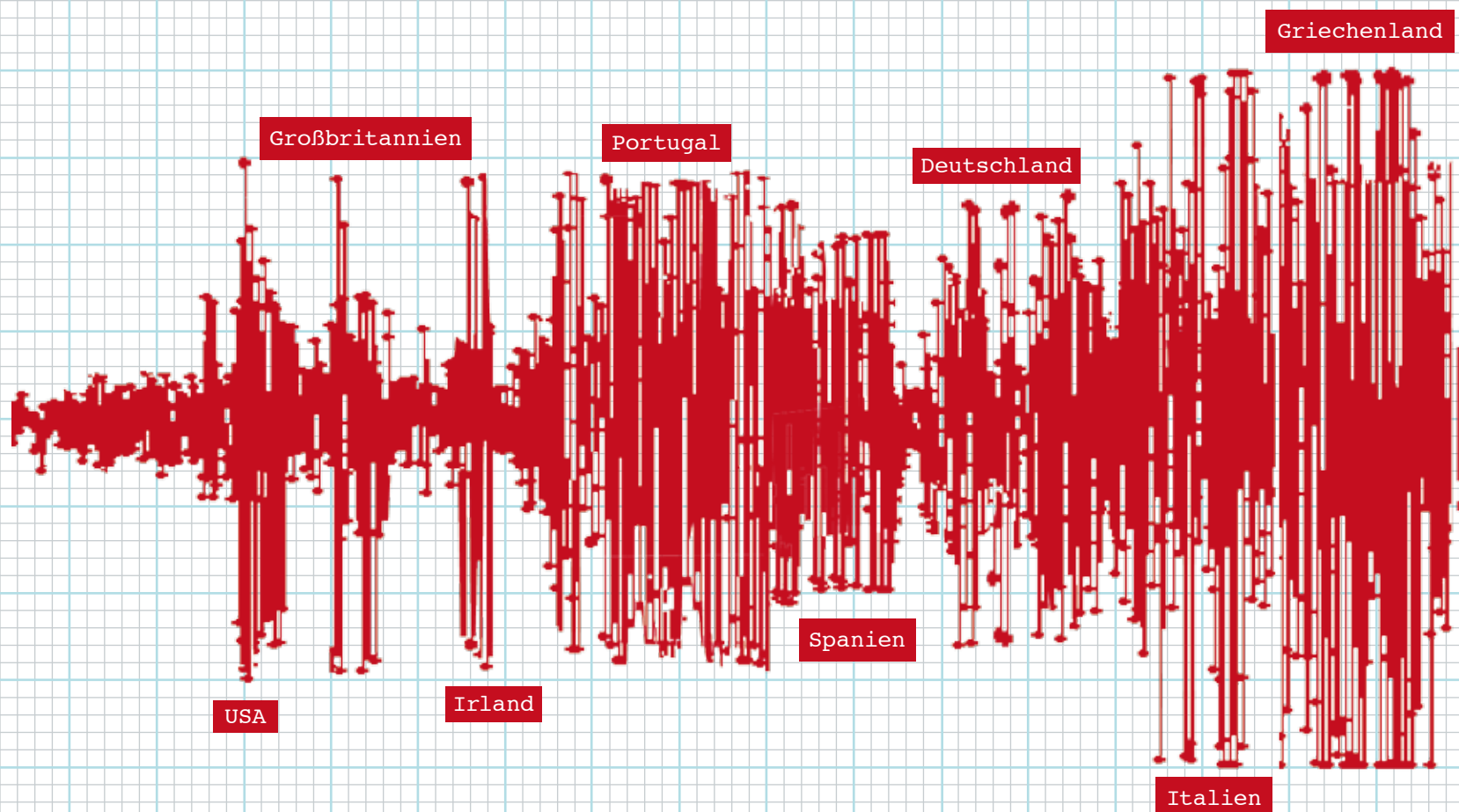


200

100

0

100



Prozent  
zum BIP

## Schockwellen aus Griechenland

Die Angst vor der Staatsverschuldung nimmt unter Investoren zu. Neben **Staatspleiten** droht eine Ära geringen Wirtschaftswachstums. Wie Anleger reagieren.

von **Peter Gewalt** und **Andreas Höss**

Die Hedgefonds haben leichtes Spiel: Ängste vor dem wachsenden Schuldenberg, einem hohen Haushaltsdefizit, politischer Unsicherheit und einer Herabstufung durch die Ratingagenturen bilden ein perfektes Gemisch, um Wetten gegen das krisengeschüttelte Land zu platzieren. Nein, es geht nicht um das marode Griechenland, sondern um die Wirtschaftsmacht Großbritannien, die vergangene Woche Ziel spekulativer Attacken war. Das Pfund verlor dramatisch, die Anleihen kamen unter Druck.

Es ist nicht mehr nur die kritische Finanzsituation der PIIGS-Staaten (Portugal, Italien, Irland, Griechenland und Spanien), die bei Anlegern für Alpträume sorgt. Längst ist auch die überbordende Staatsverschuldung etablierter Industrienationen in den Fokus ge-

rückt. Die Zweifel an der langfristigen Haushaltssanierung etwa der Briten wachsen derzeit so schnell wie der Schuldenberg auf der Insel.

Schon prophezeien Ökonomen wie Kenneth Rogoff aus Harvard eine Zeitenwende. „In der Regel sehen wir in den Jahren nach einer Bankenkrise eine Reihe von Staatspleiten. Ich sage voraus, es wird wieder geschehen.“ Als ersten Kandidaten einer möglichen Pleitewelle identifiziert Rogoff dabei Griechenland.

Kein Wunder, sind doch die Aussichten des EU-Mitglieds alles andere als rosig, da es seit dem Beitritt zur Eurozone massiv über die Verhältnisse gelebt hat. Nicht nur, dass die Schulden seither immer stärker wachsen. Gleichzeitig ist die Wettbewerbsfähigkeit der griechischen Industrie aufgrund starker Lohnerhöhungen und geringer Produktionsfortschritte massiv gesunken. Inzwischen belastet den Haushalt in Athen

eine Schuldenlast von 110 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung des Landes, die Neuverschuldung liegt bei 12,7 Prozent.

### Nun will Griechenlands Premier

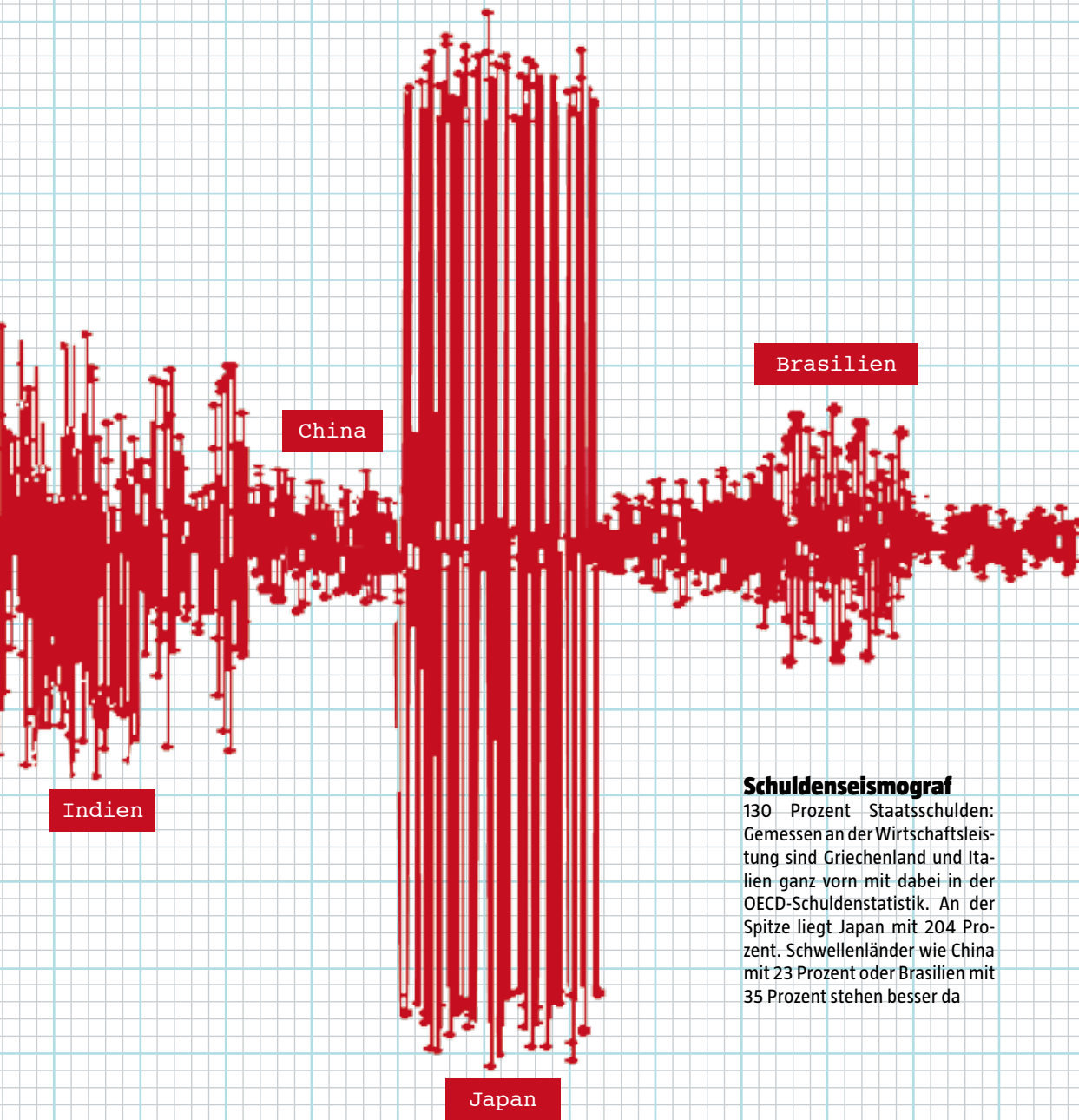
Giorgos Papandreou 2010 das Haushaltsdefizit um vier Prozentpunkte abbauen, um das Vertrauen der Finanzmärkte zurückzugewinnen. Dazu werden unter anderem die Mehrwertsteuer erhöht, die Gehälter der Staatsbediensteten, das Weihnachtsgeld und das Ferien- und Ostergeld gekürzt.

Auch wenn die Risikoaufschläge für griechische Staatsanleihen im Vergleich zu den Bundesanleihen noch immer hoch sind, hat der Sparkurs die Märkte erst einmal beruhigt. Eine zehnjährige Anleihe mit einem Volumen in Höhe von fünf Milliarden Euro konnte am Donnerstag erfolgreich platziert werden. Gerade noch rechtzeitig. „Die kommenden

beiden Monate sind für die griechische Schuldenproblematik von entscheidender Bedeutung“, erklärt **Jörg Zeuner**, Chefvolkswirt bei der **VP Bank**. Grund: Im April und Mai müssen die Griechen knapp 23 Milliarden der insgesamt 50 Milliarden Euro in diesem Jahr für den Schuldendienst an den Kapitalmärkten aufnehmen.

Doch ob die Sparmaßnahmen mittel- und langfristig den gewünschten Erfolg haben werden, muss sich erst zeigen. Hans-Werner Sinn, Chef des Ifo-Instituts in München, ist zumindest skeptisch: „Griechenland geht dieses Jahr in die Insolvenz, wenn ihm nicht geholfen wird.“ Er nennt drei Möglichkeiten, die Staatspleite zu verhindern: Inflation, die Neueinführung der Drachme oder finanzielle Hilfsmaßnahmen.

Sollte sich Griechenlands Situation erneut verschärfen, dürften auch die Probleme von Portugal und



**Schuldenseismograf**  
130 Prozent Staatsschulden: Gemessen an der Wirtschaftsleistung sind Griechenland und Italien ganz vorn mit dabei in der OECD-Schuldenstatistik. An der Spitze liegt Japan mit 204 Prozent. Schwellenländer wie China mit 23 Prozent oder Brasilien mit 35 Prozent stehen besser da

Spanien eskalieren, die ebenfalls unter hoher Neuverschuldung, steigender Arbeitslosigkeit und mangelnder Wettbewerbsfähigkeit leiden. Schon ist ein europäischer Notfonds im Gespräch, um die Problemländer im Notfall finanziell zu stabilisieren.

**Trotz möglicher Finanzhilfen** für die Randzonen der Währungsunion taugen die PIIGS kaum als Prügelknaben. Denn auch das Geschäftsmodell der etablierten Industrienationen, das heutige Ausgaben wie Rentenansprüche, Sozialleistungen und Subventionen mit morgigem Wachstum finanzieren helfen soll, steht immer stärker in der Kritik.

So drohte die Ratingagentur S&P im Verlauf der Woche, britischen Anleihen den AAA-Status als hervorragender Schuldner zu entziehen. Schließlich läuft auch in London derzeit ohne neue Schulden so gut wie nichts mehr. Das Haushaltsdefizit beträgt für 2010 rund 12,6 Prozent. Die Insel befindet sich dabei in bester Gesellschaft: Als US-Präsident Barack Obama im Februar seinen Haushaltsplan für 2011 vorstellte, drohte auch die Ratingagentur Moody's ange-

sichts des gewaltigen Defizits von 1600 Milliarden US-Dollar (rund elf Prozent der Wirtschaftsleistung) allein für 2010 mit der Herabstufung von US-Bundesanleihen. Das Misstrauen der Investoren gegenüber den etablierten Nationen wächst. Dies zeigt sich auch am Handelsvolumen von Kreditausfallversicherungen für britische und US-amerikanische Staatsanleihen, das sich seit Beginn des Jahres in etwa verdoppelt hat.

Angeht die Schuldendynamik ist das Geschäftsmodell der westlichen Industriestaaten mittelfristig in Gefahr. Diese schöpften über Jahrzehnte ihre politische Anziehungskraft und gesellschaftliche Integrationsfähigkeit aus einem bedingungslosen Wohlstandsversprechen. „Wir leben seit Langem auf Pump. Seit den 70er-Jahren hat man in der Bundesrepublik immer mehr ausgegeben als eingenommen“, meint der prominente Historiker und Publizist Arnulf Baring. „Die Staatsausgaben sind völlig außer Rand und Band geraten.“

Riesige Schuldenberge, alternde Gesellschaften, überbordende Sozialausgaben, bestenfalls moderate Wachstumsraten und daraus resul-

tierend niedrige Einnahmen bringen Haushaltspolitiker in Europa, Japan und den USA ins Schwitzen. Die Kosten für die während der Finanz- und Wirtschaftskrise geschnürten Konjunktur- und Rettungspakete verschärfen die Situation.

**Während die Schwellenländer** im vergangenen Jahrzehnt vom Schuldner zum Gläubiger des Westens aufgestiegen sind, explodieren die Gesamtverbindlichkeiten der Kernländer der westlichen Wirtschaft laut OECD. Den Schuldenrekord hält dabei Japan mit 204 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Aus Angst vor einem Übergreifen der griechischen Krankheit erwägt die Regierung in Tokio nun die Erhöhung der Mehrwertsteuer.

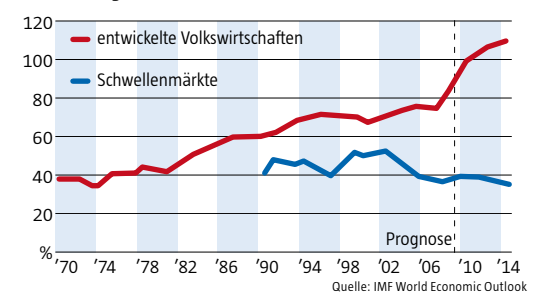
Doch auch in anderen Ländern geht es mit den Verbindlichkeiten steil nach oben. Allein zwischen 2007 und 2011 steigt die Schuldenlast in den USA von 62 auf geschätzte 100, in Deutschland von 65 auf 85 und im Vereinigten Königreich von 47 auf 94 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Nicht eingerechnet sind dabei die Schulden der Privathaushalte. In den USA beläuft sich daher

## Investor-Info

### Schuldenentwicklung Verkehrte Welt

Das Attribut „Schuldenstaaten“ brachte man in der Vergangenheit mit Emerging Markets in Verbindung. Doch gemessen an der Wirtschaftsleistung ist der Schuldenstand in Industrienationen deutlich höher als in Schwellenländern. Rohstoffreserven und der Aufstieg einer konsumorientierten urbanen Mittelschicht befeuern dort das Wirtschaftswachstum, was den Haushalten zugutekommt. Im Westen explodieren die Schulden dagegen.

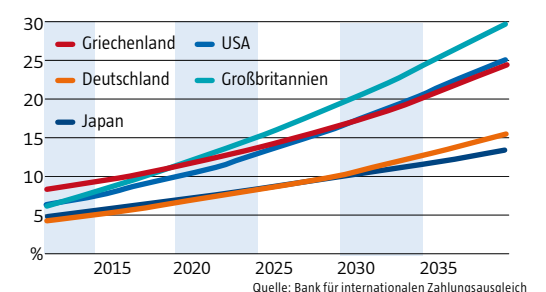
Entwicklung der Schulden im Verhältnis zum BIP



### Zinsentwicklung Schuldenspirale in den Abgrund

Steigende Schulden führen zu höheren Zinsen. Bleibt etwa das britische Haushaltsdefizit auf dem Niveau von 2011, erhöht sich die Schuldenlast auf der Insel laut einer Modellrechnung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich bis 2040 auf über 500 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). 30 Prozent des BIP würden dann allein von Zinszahlungen aufgeessen. Nur ein Kurswechsel kann den Kollaps noch verhindern.

Prognose der Zinsanteile am BIP in %



### Staatspleiten Nach der Krise kommt die Pleite

„Dieses Mal ist es anders“ nannten die Ökonomen Rogoff und Reinhart ihre Studie über Etatkrisen seit dem 14. Jahrhundert. Ihre These: Auf jeden Aufschwung folgt ein Absturz, der Staaten in die Pleite treibt. Doch während der Boomphasen finden Propheten des Untergangs naturgemäß kaum Gehör. Werden Staatskassen aber durch Kriege, Revolutionen oder Finanzkrisen überdurchschnittlich belastet, treten bestehende fiskalische Probleme offen zutage. Dann platzen Blasen, die sich während der Euphorie des Aufschwungs gebildet haben. Auch Investmentlegende Warren Buffett weiß: Erst bei Ebbe sieht man, wer in der Flut ohne Badehose geschwommen ist. Eine Regel, die auch für Staatskassen gilt.

Zahl der Länder, die ihre Anleihen schuldig bleiben

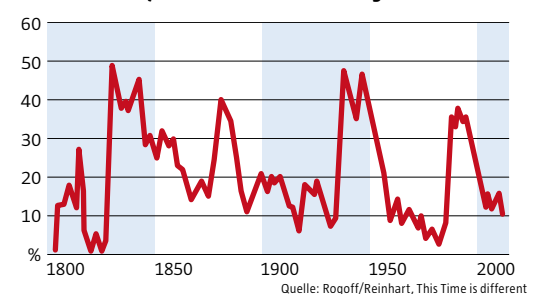


Bild: Euro am Sonntag

Quelle: Rogoff/Reinhart, This Time is different

## Investor-Info

### Strategien für eine neue Welt Dividenden und Gold im Fokus

Die „neue Normalität“ für die Industriestaaten, wie sie von Experten wie Bill Gross von Pimco, einem der weltweit größten Vermögensverwalter, prophezeit wird, soll aufgrund der hohen Schuldenlast öffentlicher und privater Haushalte durch geringes Wirtschaftswachstum geprägt sein. Schlechte Aussichten für Unternehmen, die nur in guten Konjunkturzyklen aufblühen. Dividendenaktien oder Unternehmen mit solider Substanz bieten dagegen stetige Erträge.

Der Dividendenfonds **DWS Top Dividende** vereint beides (ISIN: DE 000 984 8119). Wer sich auf der Suche nach Wachstumsmärkten befindet, sollte auf globale Megatrends setzen. Eine wachsende Weltbevölkerung will ernährt werden, was Agrarflächen zu einem sicheren und lukrativen Investment macht, hier sind Fonds auf **Agrarrohstoffe** interessant (s. Seite 63).

Auch von der alternden Bevölkerung der Industriestaaten können Anleger profitieren: Allianz Global Investors rechnet bis 2050 mit einem Anstieg der Gesundheitskosten in einigen westlichen Ländern auf bis zu 15 Prozent der Wirtschaftsleistung. Davon dürften Pharmaunternehmen und Medizintechnikfirmen profitieren. Der Fonds **UNISector: Biopharma** (LU 010 144 108 6) ist daher empfehlenswert (s. Seite 62).

Für Goldfans bietet sich neben dem Kauf von physischem Gold auch die Möglichkeit, in mit dem Edelmetall unterlegte Schuldverschreibungen wie den **ETFS Physical Swiss Gold** (DE 000 A1D CTL 3) zu investieren.

### Schwellenländerinvestments Aktien und Anleihen

Das hohe Wachstum verbunden mit geringer Verschuldung macht Anlagen in Schwellenländer interessant. Einer der besten Fonds für Schwellenländeraktien der vergangenen zehn Jahre ist der **Comgest Magellan** (FR 000 029 227 8) mit einem Plus von über 168 Prozent in der vergangenen Dekade. Ebenfalls interessant sind die Anleihen aus den Emerging Markets, die bei Anlageprofis hoch im Kurs stehen. Eines der besten Portfolios ist der **Templeton Emerging Markets Bond Fund**, der im vergangenen Jahr über 55 Prozent zugelegt hat. Fonds-

manager Michael Hasenstab setzt derzeit stark auf Staatsanleihen aus Venezuela und Südkorea, die knapp 20 Prozent des Portfolios ausmachen.

**Templeton Emerg. Bond** (in Pkte.)

ISIN LU 002 987 635 5    Gebühr p. a. 1,50 %    Servicetelefon 0800/0738003

[www.finanzen.net/go/971666](http://www.finanzen.net/go/971666)

### Ouzo-Bonds Riskante Wette auf Erholung

Nur für sehr risikobereite Optimisten, die auf eine Beruhigung der Krise durch Sparmaßnahmen und Finanzhilfen durch die EU setzen, bieten sich Staatsanleihen aus Griechenland an. Die Bonds werfen aufgrund des höheren Risikos im Vergleich zu Bundesanleihen deutlich höhere Renditen ab. Anleger sollten möglichst kurze Laufzeiten wählen, um das Risiko eines Ausfalls zu minimieren. Zudem sollten Investoren die Ouzo-Bonds nur als Depotbeimischung nutzen.

Land	ISIN	Rating S & P	Rendite in %
Griechenl. (01/11)	GR0124015497	BBB+	5,42 %
Griechenl. (05/12)	GR0124018525	BBB+	5,67 %
Griechenl. (08/12)	GR0114020457	BBB+	5,95 %
Griechenl. (08/13)	GR0114021463	BBB+	5,88 %
Griechenl. (07/15)	GR0124026601	BBB+	6,16 %

<sup>1</sup>nach Laufzeit geordnet; Stand: 05.03.2010

Quelle: Bloomberg



**Absteiger:** Mehr als 25 Prozent der Bewohner des alten Kontinents sind 2050 über 65 Jahre alt

die Gesamtverschuldung schon auf über 200 Prozent des BIP.

Sollten die Staaten ihr Haushaltsdefizit nicht entschieden verringern, droht ihnen der Kollaps. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIS) warnt, dass sich die Verschuldung der Industriestaaten ohne Gegenmaßnahme bis 2040 mindestens verdreifacht. Bis zu 25 Prozent der Staatseinnahmen würden dann allein in Zinszahlungen fließen (siehe Grafik). Das höhere Ausfallrisiko für neue Kredite müsste dann bei der Emission neuer Anleihen bereits eingepreist werden, was die Schuldendynamik weiter beschleunigt.

**So düster dieses Szenario ist,** so schwierig sind auch die Wege aus der Schuldenfalle. Der Königsweg – kräftiges Wachstum – entpuppt sich als problematisch. So stellten die Öko-

nomen Kenneth Rogoff und Carmen Reinhart jüngst fest, dass bei einer Staatsverschuldung von über 90 Prozent des BIP mit einem Rückgang des Wirtschaftswachstums um mindestens einen Prozentpunkt pro Jahr zu rechnen sei, da Geld in den Schuldendienst statt in wichtige Investitionen wie Bildung oder Infrastruktur fließen. Die Wachstumsaussichten in Europa, den USA oder Japan werden von Analysten daher bestenfalls moderat eingeschätzt. Auch der Weg über Mehreinnahmen durch höhere Abgaben kostet Wachstum. „Die Staaten stehen derzeit vor dem Dilemma, dass einerseits Schulden abgebaut werden sollen, andererseits der Aufschwung nicht abgewürgt werden soll“, sagt Zeuner.

Heiß diskutiert wird auch die von Rogoff und dem Chefökonom des Internationalen Währungsfonds Oli-

vier Blanchard ins Spiel gebrachte Senkung der Realschulden durch eine höhere Inflationsrate. Doch nicht nur US-Notenbankchef Ben Bernanke hält dieses Mittel für zu gefährlich. „Finanzpolitisch wäre eine Inflation im mittleren einstelligen Bereich sicherlich nicht falsch“, so Zeuner. „Allerdings ist das jetzige Umfeld mit der geringen Glaubwürdigkeit der politischen Entscheidungsträger hierfür nicht geeignet, da bei den Menschen schnell zu hohe Inflationserwartungen entstehen würden. Dies wäre im Hinblick auf das Wirtschaftswachstum nicht wünschenswert.“

Bleiben Senkungen auf der Ausgabenseite, etwa Kürzungen in den Sozialsystemen oder Bürokratieabbau. Wie es gehen könnte, hat Lettland vorgemacht, das angesichts des drohenden Staatsbankrotts Kür-

## „Anleger sollten auf Dividendenwerte und Glo

Commerzbank-Chefvolkswirt **Jörg Krämer** über alternative Anlagestrategien im Zeichen der Griechenland- und Eurokrise.

von **Wolfgang Ehrensberger**

**€uro am Sonntag:** Worauf sollten Anleger bei Aktien jetzt achten?

**Jörg Krämer:** Fallende Immobilienpreise und die Sanierung der öffentlichen Haushalte dämpfen das Wachstum im Euroraum in den kommenden ein, zwei Jahren. Die Unternehmen außerhalb des Euroraums, also in Asien oder den USA, werden ihre Gewinne deutlicher steigern können. Anleger sollten in Globalisierungsgewinner investieren.

**€uro am Sonntag:** Welche Branchen eignen sich besonders?

**Krämer:** Mit der Griechenland-Krise ist der Euro stark unter Druck geraten. Einige Exportfirmen aus

den Sektoren Auto, Chemie und Maschinenbau, die in den letzten Jahren unter dem starken Euro gelitten hatten, haben sich an den Aktienmärkten deutlich erholt. Auf Jahresfrist sollte der Euro weiter abwerten und die hier produzierten Güter aus Sicht ausländischer Kunden verbilligen. Die genannten Sektoren sollten davon profitieren, dass sie überproportional in den Wachstumsregionen der Welt vertreten sind.

**€uro am Sonntag:** Spielt die Dividendenrendite heute eine größere Rolle als früher?

**Krämer:** In den vergangenen 20 Jahren konnten die DAX-Unternehmen ihre Gewinne um durchschnittlich

15 bis 20 Prozent pro Jahr steigern. Davon hatte der DAX sehr stark profitiert, die Dividende war als Anlagekriterium nicht so wichtig. Im kommenden Jahrzehnt werden die Unternehmen ihre Gewinne nicht mehr so stark steigern können. Ein guter Teil der Aktienerträge wird daher aus Dividenden kommen. Anleger sollten neben Globalisierungsgewinnern dividendenstarke Aktien im Blick haben.

**Jörg Krämer:** Laufbahn von Merrill Lynch über HVB zur Commerzbank



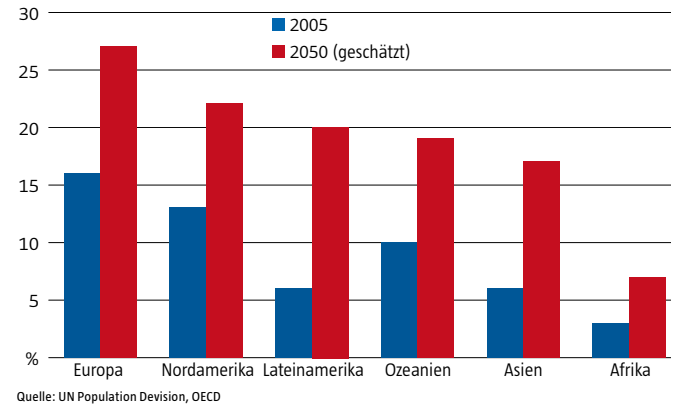


**Aufsteiger:** Die junge Bevölkerung der Schwellenländer verspricht wirtschaftliche Dynamik

**Kostenfaktor demografischer Wandel**

Mehr Rentenempfänger, weniger Steuerzahler, höhere Ausgaben für den Gesundheitssektor: Im Jahr 2050 wird es schwer werden, einen ausgeglichenen Haushalt vorzulegen oder gar Schulden abzubauen.

**Anteil der Bevölkerung über 65 Jahre nach Regionen**



zungen von 16,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts durchsetzte – das radikalste Sparprogramm in ganz Europa. „Das Beispiel zeigt, dass sehr, sehr große Haushaltsanpassungen nicht nur nötig, sondern möglich sind“, sagte Präsident Valdis Zatlers Ende Januar auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos.

Doch so weit sind die westlichen Industriestaaten noch lang nicht. „In den nächsten Jahren wird sich an der Haushaltspolitik der Staaten nichts ändern, da Einsparungsmaßnahmen unpopulär und deshalb in einem parlamentarischen System nicht durchsetzbar sind“, glaubt Vermögensverwalter Johannes Führ.

Von dem Ausmaß der Maßnahmen wird aber abhängen, wie lange noch Staatsanleihen aus den USA, Großbritannien oder Deutschland als sicher gelten. Ausgehend von ihrem

risikolosen Zinssatz wird das Risiko-Rendite-Verhältnis aller anderen Assetklassen bewertet. „Auf den Staatsanleihen der USA und auch Deutschlands ruht letztlich das Vertrauen der ganzen Welt“, so der renommierte Tübinger Volkswirt Joachim Starbatty. „Wird dieses Vertrauen zerstört, bricht der Wirtschaft insgesamt das Fundament weg.“

Kurzfristig wird es kaum zum Kollaps des westlichen Wirtschaftssystems kommen. Rogoff geht aber davon aus, dass Deutschland, Japan und die USA in eine Ära des niedrigen Wachstums eingetreten sind. Auch Bill Gross, Chef des weltgrößten Anleiheinvestors Pimco, geht von einer geringeren Wachstumsdynamik in den Industriestaaten aus, die sich auf die Rendite für Anleger niederschlägt. In einer Welt mit geringerem Wachstum rät Ad van Tigge-

len, Senior-Investment-Spezialist der ING-Bank, zu Dividentiteln, die weniger auf ein günstiges konjunkturelles Umfeld angewiesen sind als Wachstumsaktien. Auch Aktien und Bonds aus den aufstrebenden Schwellenländern, deren Verschuldung seit Jahren zurückgeht, sind eine lukrative Alternative.

Platzt die Schuldenblase aber tatsächlich, sind die Auswirkungen nur schwer absehbar. „Letzte Häfen der Zuflucht sind dann für Anleger, die ihren Lebensabend sichern wollen, wirklich bloß noch das Gold und unter den Staatsanleihen die der Schweiz“, prophezeit Starbatty. „Aber das möge Gott verhüten.“

– Anzeige –



## Chance auf Höchststandsicherung

Hi-Score-Plus-Zertifikate bieten Ihnen die Chance auf Höchststandsicherung. Sollte der Basiswert bei Fälligkeit unter dem Anfangskurs notieren, greift eine Teilabsicherung. Wenn der Schlusskurs des Index am Fälligkeitstag auf oder unter dem Absicherungsniveau notiert, kommt es zu Verlusten. Für eine detailliertere Beschreibung des Produkts sowie der damit verbundenen Verlustrisiken lesen Sie bitte den Wertpapierprospekt.

Hotline: 0800 45 678 97 (Deutschland) bzw. 0800 23 10 01 (Österreich). Oder besuchen Sie einfach unsere Internetseite [www.goldman-sachs.de](http://www.goldman-sachs.de)

Hi-Score-Plus-Zertifikat auf den Dow Jones EURO STOXX 50® Index	
WKN	GS2GUA
Zeichnungsfrist	bis 12.03.2010
Absicherungsniveau	50% des Referenzkurses (Start)*
Laufzeit	5 Jahre
Ausgabepreis	101,00 EUR

\* Indikativ. Wird von Goldman Sachs am Festlegungstag bestimmt.

Gratis-Hotline: 0800 45 678 97 (DE) bzw. 0800 23 10 01 (AT)  
Webseite: [www.goldman-sachs.de](http://www.goldman-sachs.de)

Dies ist kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf von Wertpapieren. Rechtlich verbindlich ist allein der veröffentlichte Prospekt für das jeweilige Wertpapier, der unter [www.goldman-sachs.de](http://www.goldman-sachs.de) heruntergeladen werden kann und bei Goldman Sachs International, Zweigniederlassung Frankfurt, MesseTurm, Friedrieh-Ebert-Anlage 49, 60308 Frankfurt am Main kostenlos erhältlich ist. Vor Erwerb eines Wertpapiers sollten Sie den Prospekt zu den Chancen und Risiken einschließlich des emittenten- und gegebenenfalls produktspezifischen Totalverlustrisikos lesen und etwaige Fragen mit Ihrem Finanzberater besprechen.  
The Dow Jones EURO STOXX 50® is the intellectual property of (including registered trademarks) Stoxx Limited, Zurich, Switzerland and/or Dow Jones & Company, Inc., a Delaware corporation, New York, USA, (the Licensors), which is used under license. The securities based on the index are in no way sponsored, endorsed, sold or promoted by the Licensors and neither of the Licensors shall have any liability with respect thereto. © Goldman Sachs International, 2010. All rights reserved.

## balisierungsgewinner setzen“

**€uro am Sonntag:** Ist es sinnvoll, in Sachwerte wie Immobilien oder Gold umzuschichten?

**Krämer:** Gold sollte man nicht kaufen, um von eventuell steigenden Preisen zu profitieren. Vielmehr ist es eine Art Lebensversicherung für den sehr unwahrscheinlichen Fall einer Währungsreform. Gold sollte man kalt und nicht heiß lieben.

**€uro am Sonntag:** Sind Aktien angesichts der Performance im vergangenen Jahrzehnt überhaupt noch ein lohnendes Investment?

**Krämer:** Die westlichen Volkswirtschaften werden sich noch lange mit niedrig ausgelasteten Kapazitäten herumschlagen. Die Wirtschaftspolitik reagiert weltweit auf die Finanzkrise mit verschärfter Regulierung. Die Rahmenbedingungen sind nicht so günstig wie in den 80er- und 90er-Jahren mit fallender Inflation und dem Siegeszug der Marktwirtschaft. Aber überhaupt nicht in Aktien zu in-

vestieren wäre unklug. Das zeigt das vergangene Jahr, als der DAX um 20 Prozent zulegte. Aktien gehören nach wie vor in jedes ausgewogene Portfolio.

**€uro am Sonntag:** Rechnen Sie mit wieder anziehendem IPO-Markt?

**Krämer:** Wir denken, es wird ähnlich verlaufen wie nach der letzten Börsenkrise. Im Rezessionsjahr 2003 gab es trotz DAX-Rally keinen Börsengang in Deutschland, ähnlich wie im Rezessionsjahr 2009. 2004 ging dann das Emissions-Fenster zeitweise auf, und auch 2010 könnten einige Börsengänge gelingen. Richtig in Gang gekommen ist der Markt jedoch 2005, als sich Investoren an eine wieder restriktivere Geldpolitik gewöhnt hatten. Ab 2011 erwarten wir daher regelmäßig Neuemissionen in Deutschland.

**Das komplette Interview finden Sie unter [www.finanzen.net](http://www.finanzen.net)**