

## Claus Vogt Marktkommentar - Ausgabe vom 27. Oktober 2017

### **Wird es einen Börsencrash wie 1987 geben?**

- **Ein hochbrisantes Gemisch kündigte den Crash von 1987 an**
- **Heute ist die Lage viel brisanter als damals**
- **Ein vergleichbarer Crash-Auslöser ist auch jetzt wieder vorhanden**
- **Ein wichtiger Unterschied zu 1987**
- **Haben Sie auf eine fallende türkische Lira gesetzt?**
- **Was machen eigentlich ... meine Steuergroschen?**
- **Zurückhaltung beim Einsatz externer Berater in der Verwaltung wäre wünschenswert**

### **Roland Leuschel wurde einst als ewiger Börsen-Optimist kritisiert**

Liebe Leser,

der 19. Oktober 2017 war das 30-jährige Jubiläum des berühmten Aktiencrashes von 1987. Roland Leuschel ist einer der ganz wenigen Analysten, die diesen Crash prognostiziert hatten. Dabei galt Leuschel damals als „unverbesserlicher Börsenoptimist“, da er sich in den 1960er und 70er Jahren vor allem in Belgien, aber auch in Deutschland systematisch für den privaten Aktienbesitz stark gemacht hatte. Darüber hinaus war er auch während der großen Hausse der 1980er Jahre überaus bullish.

### **Ein hochbrisantes Gemisch kündigte den Crash von 1987 an**

Das änderte sich erst Anfang 1987, als eine Kombination aus fundamentaler Überbewertung, extrem euphorischer Stimmung und hoher Wachstumsraten der kurz zuvor erfundenen strukturierten Absicherungsinstrumente ein hochbrisantes Gemisch erzeugte. Am 19. Oktober 1987 war es dann soweit. Die Bombe platzte mit großem Getöse. Der S&P 500 Index – und mit ihm die Aktienmärkte im Rest der Welt – stürzte an diesem denkwürdigen Tag um 20,5% ab, nachdem er in den vorangegangenen zwei Wochen bereits 13,7% verloren hatte.

Seither wird Roland Leuschel in der deutschen Presse stets als Crash-Prophet bezeichnet. Dass er nach großen Kursrückgängen immer lautstark zum Einstieg geraten hat – zuletzt im Jahr 2009 – wird dabei geflissentlich unter den Teppich gekehrt. Die Medien lieben solche einfachen Etiketten und tun sich offensichtlich schwer damit, ein differenziertes Bild zu zeichnen.

## S&P 500, 1985- 1987



**Ein Crash ist aus mehreren Gründen auch jetzt wieder wahrscheinlich.**

Quelle: StockCharts.com

### Heute ist die Lage viel brisanter als damals

Verglichen mit heute war die Überbewertung der Aktienmärkte 1987 gering. Fast alle treffsicheren fundamentalen Kennzahlen haben inzwischen sogar die Höchststände des anderen berühmten Crash-Jahres, also 1929, überschritten, und einige sogar die Bestmarken des Jahres 2000. Aus fundamentalanalytischer Sicht ist die Lage heute also erheblich überzogener als 1987.

Bei den Sentimentindikatoren zeigen sich keine Unterschiede. Sie erreichten 1987 außergewöhnlich euphorische Werte, und genau das tun sie auch heute wieder.

Das gilt auch für die Momentumindikatoren. Sie waren damals wie heute in allen relevanten Zeitfenstern extrem überkauft, womit sie einen völlig überzogenen Kursanstieg signalisieren.

### Ein vergleichbarer Crash-Auslöser ist auch jetzt wieder vorhanden

Schließlich gibt es noch eine sehr interessante Übereinstimmung. Die von dem damaligen US-Präsidenten Ronald Reagan eingesetzte Expertenkommission zur Erforschung des Börsen-Crashes kam zu dem Ergebnis, dass strukturierte Produkte, die in fallenden Märkten automatisch Verkäufe ausgelöst haben, eine entscheidende Rolle gespielt haben.

Nun haben in den vergangenen Monaten ganz ähnliche Produkte ein geradezu dramatisches Wachstum erfahren. Diese sind in ihrer Struktur zwar etwas komplizierter als die 1987er Variante. Sie gleichen sich aber in einem ganz entscheidenden Merkmal: In fallenden Märkten lösen sie automatisch Verkäufe aus.

Die Details dieses Damoklesschwerths werde ich Ihnen in der nächsten Themenschwerpunkt-Ausgabe meines gemeinsam mit Roland Leuschel verfassten Börsenbriefes Krisensicher Investieren vorstellen.

## Ein wichtiger Unterschied zu 1987

Einen wichtigen Unterschied zwischen der aktuellen Lage und der des Jahres 1987 gibt es jedoch. Im Unterschied zu damals verlassen sich heute fast alle Marktteilnehmer darauf, dass die Zentralbanker größere Kursrückgänge verhindern können. Aber: Wenn das tatsächlich in der Macht von Zentralbankbürokraten läge, dann hätte es schon seit Jahrzehnten keine Baissen und Krisen und Rezessionen mehr gegeben.

## Haben Sie auf eine fallende türkische Lira gesetzt?

Erinnern Sie sich? Vor einigen Wochen habe ich Ihnen an diese Stelle geraten, auf einen Kursrückgang der türkischen Lira zu setzen, weil die Politik Erdogans negative Folgen für die Wirtschaft der Türkei haben wird. Seither hat die Lira gegenüber dem Euro bereits recht deutlich an Wert verloren, und weitere Kursverluste werden folgen.

Anstatt auf dem brodelnden Vulkan absurd überbewerteter Aktienmärkte zu tanzen, halten wir lieber Ausschau nach Anlagemöglichkeiten, die sich durch attraktive Chance-Risiko-Verhältnisse auszeichnen. [Informieren Sie sich, und testen Sie noch heute Krisensicher Investieren – 30 Tage kostenlos.](#)

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Ihr



Claus Vogt, Chefredakteur Krisensicher Investieren

P.S.: Draghi hat eine Reduzierung der EZB-Anleihenkäufe angekündigt. Das ist zwar keine große Sache, aber manchmal ziehen kleine Veränderungen große Wirkungen nach sich.

[Schützen und mehren Sie Ihr Vermögen und testen Sie noch heute KRISENSICHER INVESTIEREN 30 Tage kostenlos.](#)

Claus Vogt, der ausgewiesene Finanzmarktexperte, ist zusammen mit Roland Leuschel Chefredakteur des kritischen, unabhängigen und konträren Börsenbriefs Krisensicher Investieren.

2004 schrieb er ebenfalls zusammen mit Roland Leuschel das Buch "Das Greenspan Dossier" und die „Inflationsfalle“. Mehr zu Claus Vogt finden Sie [hier](#).

# **Was machen eigentlich ... meine Steuergroschen? (27.10.2017)**

**Autor: Gotthilf Steuerzahler**

## **Zurückhaltung beim Einsatz externer Berater in Verwaltung wäre wünschenswert**

Liebe Leserinnen und Leser,

seit Jahren wird kritisiert, dass Ministerien und andere Dienststellen der öffentlichen Verwaltung sich in großem Umfang und für viel Geld durch externe Berater unterstützen lassen. Im Fokus einschlägiger Presseberichte und parlamentarischer Vorgänge stehen immer wieder Fragen nach der Notwendigkeit, dem Umfang und Zweck solcher Beratungen. Zunehmend setzt sich die Auffassung durch, dass Zurückhaltung beim Einsatz externer Berater geboten ist.

Beratungen von Ministerien und anderen Behörden durch externe Dienstleister gibt es zu den unterschiedlichsten Themen. Häufig werden Externe damit beauftragt, ein Gutachten zu speziellen Fachfragen der jeweiligen Behörde zu erstellen. Rechtsanwälte und Steuerberater werden zur Beratung in Rechts- und Steuerangelegenheiten herangezogen. Gar nicht selten führen Unternehmensberater Organisationsuntersuchungen in der öffentlichen Verwaltung durch, wobei sich das Honorar für eine größere Organisationsuntersuchung auf einige Hunderttausend Euro und mehr belaufen kann.

Bisweilen lassen sich Behörden auch in betriebswirtschaftlichen und personalwirtschaftlichen Fragen beraten. Auch bei IT-Maßnahmen der öffentlichen Verwaltung wird gerne der Sachverstand von Externen hinzugezogen. Ziel der Beratungen ist es, praxisorientierte Handlungsempfehlungen zu entwickeln, diese den Entscheidungsträgern zu vermitteln und ggf. die Umsetzung der Vorschläge zu begleiten.

### **Grundsatz: Eigenleistung vor Fremdleistung**

Begründet wird die Inanspruchnahme von Beratungsleistungen mit mangelndem Fachwissen oder nicht ausreichenden Personalressourcen. Als Außenstehender fragt man sich natürlich, warum die öffentliche Verwaltung gerade bei Fach- und Rechtsfragen so einen großen Beratungsbedarf hat. Können die in den Behörden reichlich vorhandenen Fachleute und Juristen die auftretenden Fragestellungen nicht selber lösen? Müssen sie sich wirklich in ihrem eigenen Zuständigkeitsbereich von Externen beraten lassen?

Dazu ist zu sagen, dass die Ministerien und sonstigen Dienststellen in Bezug auf ihre Kernaufgaben durchaus mit dem notwendigen Personal ausgestattet sind. Dies bedeutet, dass sie auch komplexe und schwierige Aufgaben im Bereich der Kernaufgaben mit eigenen Ressourcen bearbeiten können. Daher sind Beratungen durch Externe im originären Aufgabenbereich der Behörden nicht erforderlich. Als Grundsatz muss gelten: Eigenleistung geht vor Fremdleistung. Diese Auffassung setzt sich zunehmend auch im politischen Raum durch.

### **Beratereinsatz nur in Ausnahmefällen**

Der Vorrang von Eigenleistungen bedeutet jedoch nicht, dass ein Anwendungsbereich für externe Beratungen nicht mehr gegeben ist. Es gibt Sachverhalte, die komplex und mit hohen finanziellen Risiken verbunden sind und über die Kernaufgaben der öffentlichen Verwaltung hinausgehen. Hier kann im Einzelfall das verwaltungsinterne Know-how an seine Grenzen stoßen. In solchen Fällen kann es sinnvoll sein, externen Sachverstand in Anspruch zu nehmen oder eine zweite Meinung einzuholen.

Die Inanspruchnahme externen Sachverstandes in solchen Fällen hat den Vorteil, dass zur Erreichung sachgerechter Lösungen modernste Erkenntnisse und Erfahrungen aus Wirtschaft, Forschung und Wissenschaft genutzt werden können. Auch können Probleme und Lösungsansätze im Idealfall aus unverstellter äußerer Perspektive betrachtet und erörtert werden.

### **Alle in Frage kommenden Optionen müssen untersucht werden**

Damit nicht vorschnell ein Ausnahmefall bejaht und doch wieder nach externer Unterstützung gerufen wird, müssen aussagekräftige Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen durchgeführt werden. Dies schreibt das geltende Haushaltsrecht für alle finanzwirksamen Maßnahmen vor. Im Rahmen von Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen müssen alle Optionen zur Zielerreichung geprüft werden. Insbesondere muss der Frage nachgegangen werden, ob eine Eigenerledigung möglich ist. Kosten und Nutzen der einzelnen Alternativen müssen einander gegenübergestellt werden, um zu einer rationalen Entscheidung zu gelangen.

In der bisherigen Verwaltungspraxis wurden vor dem Einkauf von externen Beratungsleistungen größtenteils keine umfassenden Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen durchgeführt. Alternativszenarien wurden nur selten durchgerechnet. Das muss sich ändern.

### **Vorhandenes Fachwissen muss verfügbar gemacht werden**

In der öffentlichen Verwaltung ist ein breites Fachwissen vorhanden. Dieses Know-how ist jedoch nicht für alle in Frage kommenden Dienststellen zugänglich, oft steht es nicht abrufbar zur Verfügung. Da kein Überblick besteht, ist es für viele Dienststellen nicht möglich, auf das vorhandene Fachwissen zuzugreifen. Dies führt vielfach dazu, dass externer Sachverstand eingekauft wird, insbesondere für juristische, technische und organisatorische Fragestellungen, obwohl entsprechendes Wissen bei anderen Behörden bereits vorhanden ist.

Das breite Fachwissen der öffentlichen Verwaltung muss für alle in Frage kommenden Dienststellen nutzbar gemacht werden. Diejenigen Organisationseinheiten, die über spezielle Kenntnisse verfügen, müssen entsprechende Angebote aufbauen, um die vorhandenen Informationen für andere Nutzer verfügbar zu machen.

### **Berichterstattung über den Umfang der externen Beratung**

Wegen der anhaltenden Kritik an der Praxis der externen Beratung lassen sich sowohl der Deutsche Bundestag als auch einige Länderparlamente in regelmäßigen Abständen über den Umfang der externen Beratung berichten. Durch die regelmäßige Berichterstattung soll Transparenz über Umfang und Kosten der Beratung hergestellt werden. Auch soll es den Abgeordneten ermöglicht werden, die Bedeutung des Beratereinsatzes einzuschätzen und etwaige Fehlentwicklungen zu identifizieren.

Die Berichte können nach Einschätzung von Fachleuten jedoch kaum als Steuerungsinstrument genutzt werden, die Qualität und Aussagekraft der Berichte müsse verbessert werden. Mehrfach wurde festgestellt, dass Berichte unvollständig waren. Die verantwortlichen Ministerien haben eine Weiterentwicklung der Berichterstattung zugesagt. Wollen wir hoffen, liebe Leserinnen und Leser, dass es bald zu diesen Verbesserungen kommt, sagt abwartend

Ihr

Gotthilf Steuerzahler

Dieser Text stammt aus dem kostenlosen Newsletter [Claus Vogt Marktkommentar](#).  
Claus Vogt, der ausgewiesene Finanzmarktexperte, ist zusammen mit Roland Leuschel  
Chefredakteur des kritischen, unabhängigen und konträren Börsenbriefs [Krisensicher Investieren](#).

2004 schrieb er ebenfalls zusammen mit Roland Leuschel das Buch "Das Greenspan Dossier" und die „Inflationsfalle“. Mehr zu Claus Vogt finden Sie [hier](#).