

### Deutsche Aktien (DAX):

31.12.2012 7.612,39 Punkte  
30.06.2013 7.959,22 Punkte (+ 4,55%)



Nach einem kräftigen Rücksetzer im April schaffte es der Deutsche Aktienindex DAX im Mai, ein neues historisches Hoch bei 8.500 Punkten zu erreichen. Doch dieser Ausflug über die 8.000er Marke währte nicht lange. Die Pessimisten erlangten dann die Oberhand. Obwohl deutsche Aktien eine Erfolgsgeschichte präsentieren - der DAX feiert seinen 25. Geburtstag - sind deutsche Anleger so vorsichtig gestimmt wie selten zuvor. Eine Umfrage des Handelsblattes im Mai hat ergeben, dass Bundesbürger Immobilien und Gold für die sichersten Anlageformen halten. Aktien standen abgeschlagen am Ende der Liste. Woher kommt diese Abneigung? Gerade Deutschland verdankt seinen Wohlstand der Wirtschaft. Ich sehe ein Problem darin, dass die langfristig orientierten Anleger quasi verdrängt wurden. Auch sie sind Opfer der Handelspraktiken der Großen geworden. Die durchschnittliche Haltezeit von Aktien lag in den 60er bei 8 Jahren. Heute liegt dies im Schnitt bei 5 Tagen. Ich bin daher ein Befürworter der sogenannten Finanzmarkttransaktionssteuer, die vor allen Dingen den kurzfristigen Computerhandel trifft. Es wundert also nicht, dass die Banken gegen die Einführung sind. Das Ansehen von Deutschland in der Welt ist entgegen der durch die Presse vermittelten Eindrücke hervorragend. Eine Umfrage in

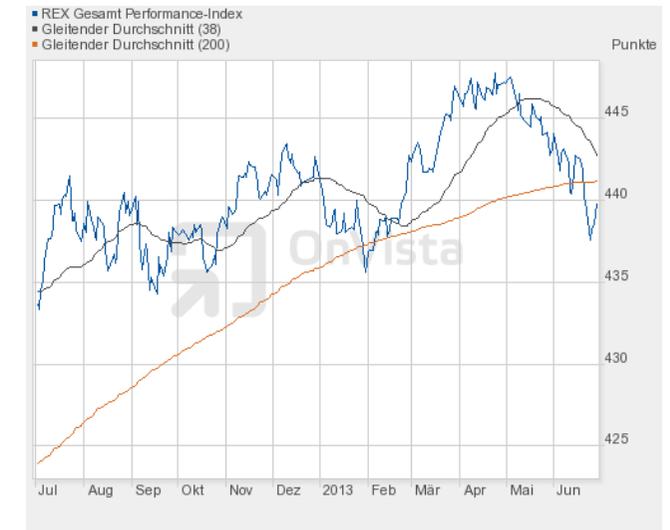
26 Ländern bescheinigte uns die Spitzenposition. Auch lieferten die spontanen, meist über Facebook organisierten Hilfsaktionen in den Flutgebieten beeindruckende Bilder der Hilfsbereitschaft. Dabei ist auch in Deutschland nicht alles Gold, was glänzt. Griechische Verhältnisse gibt es offensichtlich auch in Bayern. 20% der CSU Abgeordneten haben gut dotierte Dienstverhältnisse mit Angehörigen abgeschlossen. Die Lücken im Abgeordnetengesetz wurden nun von jenen wieder geschlossen, die sie geöffnet haben. So hat sich niemand etwas zu schulden kommen gelassen. Für Gesprächsstoff sorgte auch das „Eigentor des Jahres“, geschossen von Uli Hoeneß. Angesichts eines immer noch anspruchsvollen Umfeldes befindet sich die deutsche Wirtschaft in einer komfortablen Verfassung. Was wäre Deutschland ohne seine Exportindustrie? Das Konsumklima ist gut. Nach den Ereignissen in Zypern, wo Sparer an der Sanierung von Banken beteiligt wurden, geben Bundesbürger offensichtlich freudiger Geld aus. Am großen Bild hat sich nichts geändert. Am Kapitalmarkt regiert eindeutig die Vorsicht. Korrekturen verhindern Übermut. Die Konjunktur ist nicht zu gut, aber auch nicht zu schlecht. Die Zinsen bleiben niedrig. Die Europäische Zentralbank betreibt eine verantwortungsvolle Geldpolitik. Geld wird von anderen gedruckt. Die Bewertung von Aktien ist günstig. Die Dividenden liegen in etwa doppelt so hoch wie die Zinserträge für langfristige Bundesanleihen. Die Hoffnungen ruhen weiter auf einer wirtschaftlichen und politischen Stabilisierung in Europa. Die begonnenen Reformen müssen weiter vorangetrieben werden. Eine Wiederwahl Angela Merkels wäre dafür ein gutes Signal.

### Deutsche Anleihen (REX- P):

31.12.2012 442,69 Punkte  
30.06.2013 438,78 Punkte (- 0,88 %)

Die goldenen Zeiten für Zinsanleger neigen sich dem Ende zu. Seitdem ich denken kann, sind die Zinsen immer weiter gesunken. Lediglich die Wiedervereinigung führte zu einem temporären Zinsanstieg. Halbwegs attraktive Zinsen für Sparer sind in weite Ferne gerückt. In einer schuldenfinanzierten globalen Welt sind hohe Zinsen tödlich. In Japan ist die Situation am drastischsten. Bei einem Zinsanstieg, die Schulden liegen über 200% des Bruttoinlandsproduktes, wäre eines der reichsten Länder der Welt gemessen an der Höhe der Privatvermögen - schnell insolvent. Die niedrigen Zinsen weltweit sind also politisch motiviert. Sie verhindern Staatsbankrotte. Der Trend zu negativen Realzinsen ist relativ jung. Wenn die Inflation höher ist als die Verzinsung, entwerten sich Schulden zu Lasten von Guthaben. Dies wäre langfristig ein Lösungsansatz, um die Verschuldungsprobleme auf „evolutionärem“ Weg zu lösen. Von offizieller Seite (Politik und Notenbank) wird dieser Weg nicht offen kommuniziert. Diese Politik zu Lasten der Bürger wäre nicht mehrheitsfähig. Bisher ist durch die lockere Geldpolitik noch keine Inflation erzeugt worden. Hyperinflation ist ein Ausdruck einer Mangelwirtschaft. Nach den Weltkriegen waren beispielsweise die Produktionskapazitäten zerstört. Güter konnten nicht in entsprechender Menge hergestellt werden. In unserer heutigen Welt

gibt es jedoch Überkapazitäten in allen Bereichen. Der harte globale Wettbewerb drückt auf die Preise und Löhne. Nach der Finanzkrise ist nur ein Gut knapp geworden: der Kredit. In Südeuropa gehen die Ausleihungen an Unternehmen mit zweistelligen Raten zurück. Die Banken, die sich auf vielen Feldern verspekuliert haben, wurden Opfer ihrer Expansion. Um noch Schlimmeres zu verhindern, bleibt der EZB keine andere Wahl, als den Banken reichlich und billig Geld zur Verfügung zu stellen. Diese Gelder schließen die Refinanzierungslücken der Banken, die auch untereinander weiter misstrauen. Zunächst spricht vieles dafür, dass die Inflation niedrig bleibt. Dies ist auch einer der Gründe dafür, dass der Goldpreis so stark verloren hat. Die anhaltend niedrigen Zinsen sprechen also weder für Gold noch für Zinsanlagen. Aktien sind objektiv gesehen relativ attraktiv. Kommt es zu einer Aktienpreis-inflation? Die halte ich persönlich für wahrscheinlicher als eine Inflation auf der Güterpreisebene.



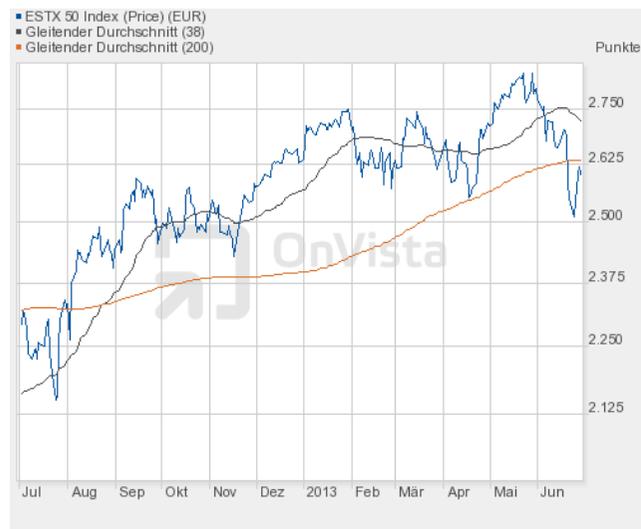
### Europäische Aktien (Euro Stoxx 50 Index)

31.12.2012 2.637,23 Punkte  
30.06.2013 2.602,59 Punkte (- 1,31%)

Die europäischen Aktienmärkte sind zwar auch in eine Korrektur eingetreten, aber die echten Risiken zeigten sich auf anderen Märkten. Dies waren insbesondere jene, die in den letzten 5 Jahren von der Krise der Euro-Zone profitierten. Gold, Silber, Rohstoffe, Anleihen, Ausweichwährungen (Norwegische Krone,

Australischer, Kanadischer Dollar) und Aktien aus Schwellenländer und deren Währungen haben im vergangenen Quartal hohe Verluste von bis zu 40% (Silber) verkräften müssen. Werden die Uhren wieder zurückgedreht und schöpfen die Anleger wieder mehr Vertrauen in Europa? Dies wäre wünschenswert und die in Europa dringend benötigte Liquidität der Anleger wäre sicherlich gut investiertes Geld. Die Bekämpfung der Jugendarbeitslosigkeit und der Umbau der Wirtschaft flankiert von Reformen kosten Geld. Stabilisierte sich die Wirtschaft, würden sich die Einnahmen der Haushalte verbessern und die durchgeführten Ausgabekürzungen könnten ihre volle Wirkung entfalten. Doch bis dahin ist es noch ein weiter Weg. Krisen sind schmerzhaft und bergen Gefahren, sie sind aber auch das Umfeld für die Freisetzung von produktiven Kräften. Zum Programm „Geld gegen Reformen“, welches von der Mehrheit der deutschen Bevölkerung befürwortet wird, gibt es keine Alternativen. Durch permanente Leistungsbilanzüberschüsse sind unsere Forderungen ans Ausland stetig gewachsen. Fallen diese aus, werden die Verluste auch für uns nicht verkräftbar sein. Südeuropäische Verhältnisse in Deutschland sind nicht undenkbar. Sie sind die eigentliche Gefahr einer gesamteuropäischen Vertrauenskrise.

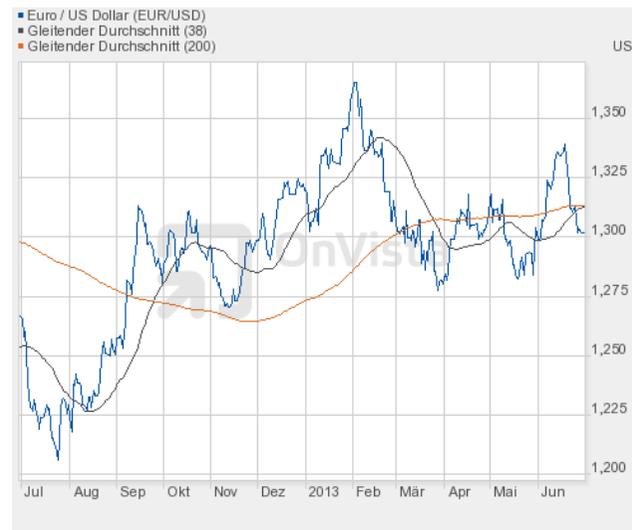
Anders als in den Korrekturphasen in der Vergangenheit haben sich europäische Finanzwerte relativ gut gehalten. Dies gibt Anlass zur Hoffnung. Ob diese begründet ist, wird sich an den Quartalsergebnissen zeigen. Die Kapitalmärkten boten in den letzten Wochen reichlich Gelegenheiten, Schieflagen zu produzieren. Sind die Akteure aus Schaden klüger geworden?



### Der Euro versus USD

31.12.2012 1,3192 US\$ je Euro  
 30.06.2013 1,3020 US\$ je Euro (- 1,30%)

Auch die relative Stärke des EURO im letzten Quartal bestärkt meine These, dass Europa grundsätzlich wieder mehr Vertrauen entgegengebracht wird. Die Verluste in den Anti-EURO Anlagen Gold, Schwellenländern und deren Währungen sprechen jedenfalls dafür. Auch wenn die Entwicklung des Währungspaares Euro und USD relativ unspektakulär ist, so sind die dahinterliegenden Verschiebungen an den Währungsmärkten mit Gefahren verbunden. Stein des Anstosses war meiner Meinung nach der Japanische YEN, der innerhalb weniger Monate sich um 30% abwertete, als die Politik, flankiert von der japanischen Notenbank, ein Inflationsziel ausgegeben hat, um die Jahrzehnte anhaltende Deflation zu besiegen. Damit gerieten auch die Währungen der Schwellenländer unter Druck, die dem Anstieg der globalen Reservewährungen USD und EURO nicht standhalten konnten. Mittlerweile leiden die Schwellenländer unter Liquiditätsengpässen. So schnell kann sich die Welt ändern. Benötigte Importe werden teurer. Neben der politischen Unzufriedenheit über Korruption und Misswirtschaft sind dies auch Gründe dafür, die Menschen - wie in Brasilien - auf die Straße treiben.

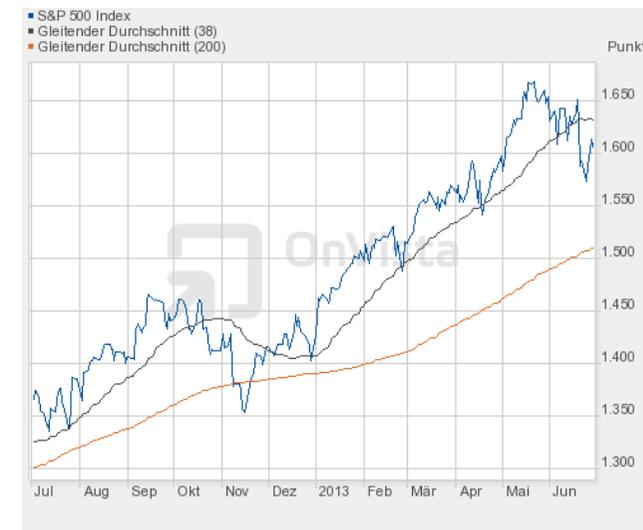


Die wirtschaftliche Situation in Amerika hat sich hingegen weiter verbessert. Kurzfristig spricht dies eher für den USD. Insgesamt hinterläßt der EURO aber einen gefestigten Eindruck. Damit werden die in den letzten Wochen aufgetretenen Probleme für Anleger, die dem EURO strategisch den Rücken gekehrt haben nicht geringer.

### Amerikanische Aktien (S&P 500 Index)

31.12.2012 1.402,43 Punkte  
 30.06.2013 1.606,26 Punkte (+ 14,53%)

Im Unterschied zu Europa hat Amerika nicht versucht, die Finanzkrise mit Sparen zu lösen. Dabei hat es einen starken Anstieg der Verschuldung der öffentlichen Hand und eine Finanzierung durch die Notenbank in Kauf genommen. Damit wurde eine tiefe Depression verhindert. Die Arbeitslosigkeit geht mittlerweile wieder leicht zurück. Diese hat auch nicht jene Höhen erreicht, die wir heute in Südeuropa sehen. Das Verbrauchervertrauen liegt wieder auf dem Vorkrisen-Niveau. Dazu haben auch die wieder von einem niedrigen Level steigenden Immobilienpreise beigetragen. Amerika kann mit dem USD als Weltreservewährung seine Schulden einfacher refinanzieren als Europa. Hätte mehr politische Einigkeit in Europa bestanden, wären die Probleme einfach zu lösen gewesen. Welcher Weg der bessere ist, wird sich jedoch noch zeigen. Reformen wurden in Europa durchgeführt. Stabilisiert sich Europa, wird es dem Kontinent leichter gelingen, die Verschuldungsquoten, die im Vergleich zu USA niedriger sind, zurückzuführen.



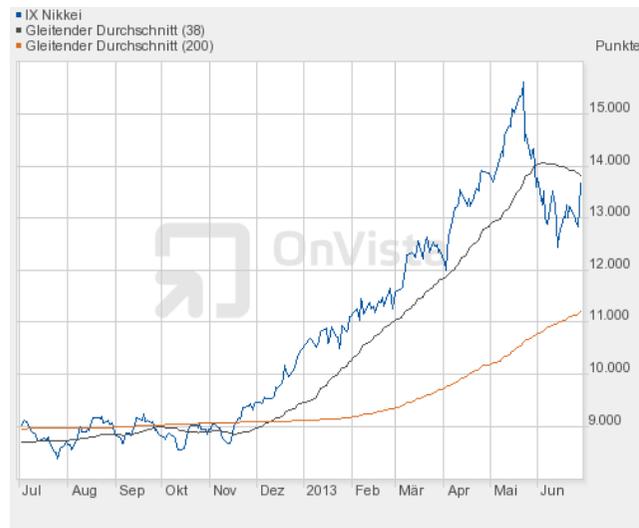
Wegen der besseren Konjunktur sorgt man sich in Amerika um die Beendigung der expansiven Geldpolitik durch die Notenbank Fed. Deren Chef Bernanke wird voraussichtlich Anfang 2014 aus seinem Amt ausscheiden. Mit seinen jüngsten Äußerungen erwischte er die Kapitalanleger auf dem falschen Fuß. Er möchte sicherlich nicht als derjenige in die Geschichtsbücher eingehen, der einer Inflationspolitik Vorschub geleistet hat. Wie dem auch sei, von dem selbstgesteckten Ziel die Arbeitslosigkeit auf 6,5% zu drücken (aktuell 7,6%), als auch die Inflationsgrenze 2,5% (aktuell

1,2%) zu halten, ist man noch weit entfernt. Sollte sich die Konjunktur nicht wider Erwarten weiter verbessern, bleibt die Geld- und Fiskalpolitik weiter expansiv. Angesichts der stabilen Entwicklung amerikanischer Aktien, scheinen die Anleger Bernanke doch richtig verstanden zu haben.

Amerika wird das Land sein, wo es sich zeigt, ob die „financial repression“ (Teile der Schulden werden durch Inflation getilgt) gelingen wird. Mit der globalen Leitwährung USD im Rücken ist dies der Weg des geringsten Widerstandes. An den Kosten werden schließlich noch andere beteiligt.

### Japanische Aktien (Nikkei-Index)

31.12.2012 10.395,18 Punkte  
30.06.2013 13.677,32 Punkte (+ 31,57%)



Die Welt blickt auf Japan. Eine solche Entwicklung wie jene in den letzten 6 Monaten habe ich an den Finanzmärkten noch nicht erlebt. Das Momentum der Aufwärtsbewegung bei den Aktien und die fast spiegelbildliche Abwertung des japanischen YEN, mußten schließlich in eine heftige Korrekturphase münden. Der Nikkei verlor an einem Tag 7,3%, um sich anschließend wieder zu erholen. Auslöser waren Zweifel über den Erfolg der expansiven Geldpolitik der japanischen Notenbank. Insbesondere mit einem Zinsanstieg für langlaufende japanische Anleihen hatten die Anleger nicht gerechnet. Doch ähnlich wie in Amerika, scheint die Notenbank dies in Kauf nehmen zu wollen. Ein großer werdender Zinsabstand zwischen kurzfristigen und längerfristigen Anleihen gilt als Anzeichen einer besseren Konjunktur. Aber der Zinsanstieg birgt schließlich Gefahren für die Finanzierungbarkeit der Defizite. In Japan finden im Juli Wahlen statt. Ministerpräsident Abe kommt

auf hohe Zustimmungswerte. Wegen der Wahlen hieß es, habe er bisher keine größeren Reformen vorangetrieben. Man kann gespannt sein, ob er die sich dann bietenden Chancen auch nutzen wird, oder ob die Regierung wieder nachgibt.

### Aktien Schwellenländer (MSCI Emerging Market Index)

31.12.2012 89.029,63 Punkte  
30.06.2013 84.834,50 Punkte (- 4,71%)



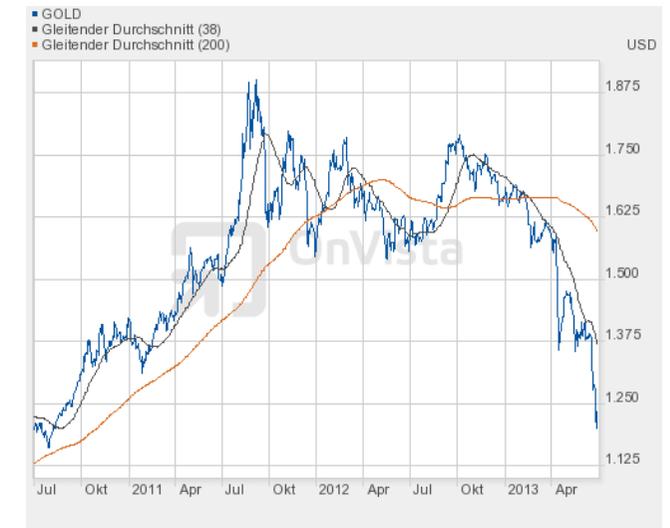
Die Desillusionierung in Bezug auf die optimistischen Erwartungen an Schwellenländer hat sich im letzten Quartal verstärkt. Zusammen mit den Währungsverlusten gegenüber dem EURO ergaben sich hohe Verlustrisiken. Insbesondere in Brasilien und in China ging es abwärts. Den Fußball-Confed-Cup nutzte die Bevölkerung, um auf ihre missliche Lage hinzuweisen. Der Unterschied zwischen Reich und Arm dürfte in keinem Land der Welt höher sein als in Brasilien. Von den Milliarden Investitionen für die Fußball-WM 2014 und Olympia 2016 dürften in erster Linie die „Eliten“ des Landes profitieren. China hat Probleme mit den sogenannten „Schattenbanken“, die außerhalb des staatlichen Sektors die Kreditwünsche von windigen Partei-Chinesen erfüllen. Die Notenbank hat dieses Problem erkannt und hat die Zügel angezogen. Doch auch hier zeigt sich, dass die entsprechenden Institute im Zweifel „too big to fail“ sind, sodass sie schließlich doch auf staatliche Liquiditätshilfen hoffen können. Nach Außen sind die finanziellen Verhältnisse (Schulden, Wachstumspotenzial, Devisenreserven) der Schwellenländer komfortabler als jene in den Industrieländern. Ob sie diesen Vorteil langfristig ausspielen

können, hängt davon ab, ob sie es schaffen, den Wohlstand gerechter zu verteilen und politische Unruhen zu vermeiden. Wie der verheerende Brand in einer Textilfabrik in Bangladesch zeigt, müssen westliche Konzerne mehr soziale Verantwortung übernehmen.

### Rohstoffe, Energie & Gold

31.12.2012 1.661,27 USD je Feinunze  
30.06.2013 1.233,20 USD je Feinunze (- 25,76%)

Die Entwicklung des Goldpreises dürfte Anleger schlaflose Nächte bereiten. Die 12-jährige Goldhaussa ist fürs erste beendet. Die Fallhöhe ist durchaus immer noch beachtenswert. Anleger, die frühzeitig mit dabei waren, konnten noch ordentliche Gewinne einstreichen. Viele dürften zu spät eingestiegen sein. Auch deutsche Anleger haben mehr als 400 Mrd. Euro in Gold investiert.



Sie halten damit mehr Gold als Aktien. Die Verluste sind schmerzhaft. Die „Vergoldung“ des Geldes dürfte damit vorerst gescheitert sein. Goldanleger haben durch die Medien befeuert, auf das Ende des EURO und das Entstehen von Inflation gesetzt. Beides ist bisher nicht eingetreten. Im Gegenteil, es ist die Deflation – also das Schrumpfen der Geldmengen aufgrund von Zahlungsausfällen -, die auf der globalen Wirtschaft noch immer lastet. Den Goldanlegern schienen lange Zeit alle Trümpfe in der

Hand zu liegen. Angezogen von den steigenden Preisen wurde scheinbar auch noch der letzte Anleger überzeugt. Nun kam es ganz anders. Die Vergangenheit zeigte auch, dass eine Aufwärtsbewegung noch nie an einem Mangel an Argumenten scheiterte. Nach dem Paradigmenwechsel bei Gold stellt sich die Frage, auf welcher Anlageklasse der nächste Ritt stattfinden wird. Werden es Aktien sein?

**Redaktion:**

Michael Scheidgen  
private finance e.K.

Stefan Andres Straße 23  
56567 Neuwied  
Telefon: 02631/953960

[www.scheidgen-private-finance.de](http://www.scheidgen-private-finance.de)  
[michael.scheidgen@t-online.de](mailto:michael.scheidgen@t-online.de)

Trotz sorgfältiger Recherchen übernimmt der Verfasser keine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Informationen. Sie geben seine persönliche Meinung wieder (Stand 30.06.2013). Anlageempfehlungen können daraus nicht abgeleitet werden. Diese bedürfen des persönlichen Austausches.