

Deutsche Aktien (DAX):

31.12.2010 **6.914,19 Punkte**
31.12.2011 **5.898,35 Punkte (-14,69%)**



- ✓ Deutschlands Exporte legen 15% im Jahresvergleich zu. Der Anteil am Welthandel ist von 8,3% auf 8,5% gestiegen.
- ✓ Die Maschinenbaubranche verzeichnet weiterhin stabile Auftragseingänge. Eine Verlangsamung der Konjunktur käme dem Branchenverband nicht ungelegen, um Aufträge abarbeiten zu können. Die deutsche Elektroindustrie erwartet für das kommende Jahr neue Rekordumsätze.
- ✓ Eine deutliche Mehrheit der Unternehmen erwartet einen weiteren Beschäftigungsanstieg.
- ✓ Der IFO-Geschäftsklima Index hat sich stabilisiert und steigt wieder an. Er gilt als konjunktureller Frühindikator.
- ✓ Die Bundesbank attestiert den deutschen Unternehmen sehr gesunde Bilanzstrukturen. Abhängigkeiten wurden verringert. Die FAZ schreibt: „Die ausgezeichnete Lage der Unternehmen wird durch Rezessionsängste überlagert.“
- ✓ Der Bankenverband wehrt sich gegen Kritik: „Würden Staatsschulden bedient, gäbe es keine Probleme.“
- ✓ Die Bürger gehen optimistisch und zuversichtlich ins neue Jahr. Die Arbeitslosigkeit liegt auf dem niedrigsten Niveau der vergangenen 20 Jahre. Die Konsumneigung ist robust.

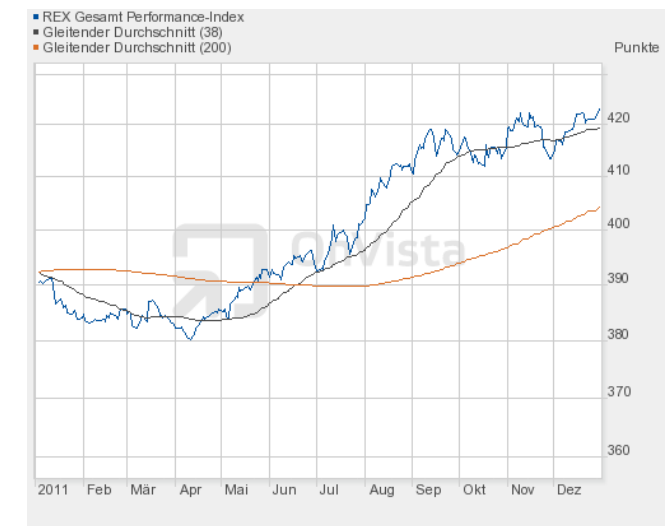
- ✓ Die Zahl der Lehrstellen ist um 10% gestiegen. Leider blieben immer mehr Ausbildungsplätze unbesetzt.
- ✓ Die Steuereinnahmen erreichen die Rekordsumme von 574 Mrd. Euro. Dies sind 26 Mrd. Euro mehr als im Haushalt für 2011 veranschlagt wurde.
- ✓ Die Dividendenrenditen der deutschen Aktien liegen im Schnitt bei 4,3%. Sie sind doppelt so hoch wie bei 10-jährigen Bundesanleihen. Seit 2009 liegen die Dividendenrenditen über denen von Anleihen. In der Zwischenzeit wurden neue Extremwerte erreicht. Selbst wenn Kursgewinne ausbleiben, sind Aktien attraktiver als Anleihen – Inflationsschutz inklusive. Die extreme Bevorzugung von Bundesanleihen im Vergleich zu Anleihen erscheint irrational.
- ✓ Deutsche Unternehmen kosten im Durchschnitt nur das 10-fache der Jahresgewinne. Dies sind äußerst günstige Bewertungen. Nimmt man die Maßstäbe der Vergangenheit, ergibt sich eine Unterbewertung von 50%. Von dieser Betrachtungsweise aus, könnte der DAX auch bei gut 9.000 Punkten stehen.
- Als Folge der ungelösten Europa-Krise, nimmt die Ende 2010 geschlossene Soffin-Behörde, die zur Rettung der Banken in der Finanzkrise 2008 eingerichtet wurde, nun wieder ihre Arbeit auf. Den Banken stehen damit Bürgschaftslinien von insgesamt 480 Mrd. Euro zur Verfügung. Eine deutliche Mehrheit der Bevölkerung ist gegen weitere Stützungen der Banken.
- Schaut man sich auf dem Boulevard um, gewinnt man den Eindruck, als wären die Deutschen gegen Europa. Viele Mitbürger befürworten nationalstaatliche Lösungen.
- Die Wirtschaftsforschungsinstitute erwarten nur noch geringes Wachstum in 2012. In den letzten 5 Jahren erreichten die Prognoseabweichungen geradezu absurde Ausmaße. Zwischen der Realität und den Voraussagen klaffen Lücken von mindestens 100%. In 2009 und 2010 gelang es den „Forschern“ noch nicht einmal, die Richtung vorherzusagen.
- Laut einer Umfrage setzen die Bundesbürger zur Altersvorsorge auf: 1. Immobilien 2. Gesetzliche Rente 3. Gold. Diese Ergebnisse erstaunen. Die eigengenutzte Immobilie ist sicherlich ein wichtiger Baustein. Die gesetzliche Rente gilt als „sicher“, ist aber niedrig. Gold ist unproduktiv und illiquide. Die zur Zeit sehr günstig erscheinenden deutschen Unternehmensbeteiligungen fehlen in der Aufstellung gänzlich.
- Bei einer Umfrage unter den 14 bis 18-Jährigen gaben 61% den Berufswunsch Beamter an.
- Ein Rechenfehler über 56 Mrd. Euro in Hypo Real Estate Bilanz schockte die Bundesbürger. Das Vertrauen in Institutionen und Politik sinkt weiter.
- Die Reallöhne der Arbeitnehmer sind seit 2005 um 7% gesunken. Sie haben damit einen wesentlichen Beitrag zur verbesserten Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie geleistet.
- Nach Arbeit und Soziales (126 Mrd.) ist der Zinsaufwand (38 Mrd.) die zweitgrößte Ausgabenposition im Bundeshaushalt.

- Für Infrastruktur, Straßen, öffentliche Einrichtungen gibt der Bund nur 26 Mrd. aus. Die Pensionsverpflichtungen haben sich in den letzten 15 Jahren verdoppelt. Sie belaufen sich auf 24 Mrd. pro Jahr.

Deutsche Anleihen (REX P):

31.12.2010 **390,67 Punkte**
31.12.2011 **423,06 Punkte (+ 8,29%)**

- ✓ Die Besitzer von Bundesanleihen gehörten im letzten Quartal weiter zu den Gewinnern. In Zeiten der Krise erfreuen sich Bundesanleihen einer hohen Nachfrage.
- ✓ Die Inflationsrate könnte mit 2,6% ihren Höhepunkt überschritten haben. Die Schätzungen für 2012 gehen in Richtung 2%.
- ✓ Bei drohender Rezessionsgefahr besteht wenig Potenzial für steigende Zinsen.



- Das zunehmende Sicherheitsbedürfnis der Anleger fordert seinen Preis: Die Zinsen sind auf Rekordwerte gesunken. 6 Monate laufende Bundesschatzanweisungen werfen keine Zinsen mehr ab. Für 2 Jahre zahlt der Bund 0,38%. 10-Jährige Anleihen bringen aktuell bei 1,82% p.a.
- Auch der Bund hatte in der Zwischenzeit Schwierigkeiten seine Anleihen zu platzieren. Auch Anleger kommen an ihre Schmerzgrenzen. Die Zinsen sind einfach zu niedrig.

Europäische Aktien (Euro Stoxx 50 Index)

31.12.2010 **2.807,04 Punkte**
 31.12.2011 **2.316,55 Punkte (- 17,47%)**

- ✓ Wie sich bereits abgezeichnet hat, fährt Europa die von Deutschland geforderte harte Linie gegen Defizitsünder. Der Druck zu politischen Reformen hat zugenommen. In Griechenland, Spanien und Italien kam es zu gravierenden politischen Veränderungen. Insbesondere die Ablösung von Berlusconi gilt als positives Zeichen. Die vorgestellten neuen Regierungsprogramme genießen eine höhere Zustimmung in den Parlamenten und in den Bevölkerungen wächst die Einsicht. Auch die Kapitalmärkte haben positiv reagiert. Spanien und Italien ist es gelungen, sich wieder zu deutlich niedrigeren Zinsen an den Kapitalmärkten zu refinanzieren. Bis jetzt scheint diese Strategie aufzugehen. Gleichsam ist es ein Spiel mit dem Feuer, wie die damit verbundene Krisenverschärfung im europäischen Bankensektor zeigt. Der eingeschlagene Weg ist zwar schmerzhaft, könnte aber langfristig der richtige zu sein. Es wird viel davon abhängen, ob die den Banken zur Verfügung gestellten Gelder wieder in die Wirtschaft und in Staatsanleihen fließen. Liquidität ist an den Märkten genug vorhanden, um die Krise zu meistern. Was fehlt, ist Vertrauen.
- ✓ Irland, welches 2010 die EU Hilfe in Anspruch nehmen mußte, scheint auf dem Weg der Besserung.
- ✓ Der neue EZB-Chef Draghi besteht die bisherigen Bewährungsproben souverän. Er kündigt an, dass die EZB bei einer anhaltenden Deflation „aktiv“ werden würde.
- ✓ Setzt man das Geldvermögen der privaten Bürger in Relation zu den öffentlichen Schulden, ergeben sich überraschende Erkenntnisse. Am günstigsten schneiden Belgien, gefolgt von Italien, Niederlande, Frankreich und Deutschland ab.
- ✓ Sowohl bei der Neuverschuldung (4,3% versus 8,7%) als auch beim Gesamtschuldenstand (89% versus 100%) liegen die europäischen Kennziffern deutlich unter denen der Amerikaner. Europa braucht sich nicht zu verstecken. Sollten die Reformen fruchten, wäre Europa den Amerikanern um Jahre voraus.
- ✓ China bringt einen Staatsfonds mit 300 Mrd. USD in Stellung, um Beteiligungen an europäischen und amerikanischen Unternehmen einzugehen.
- Die Krise trifft Europa unvorbereitet. Die Konstruktionsmängel (Verfassung, Politikkoordinierung, Sanktionsmöglichkeiten, Rolle der Zentralbank) treten offen zu Tage. Das unkoordinierte Vorgehen der europäischen Regierungen (FAZ: „Die Nerven liegen blank“), aber auch der Dissens in den nationalen Parlamenten, führten zu einer Krisenverschärfung. Der Schulterschuß zwischen Frankreich und Deutschland („Merkozy“) erfolgte erst spät. Er wirft aber Fragen zur künftigen Struktur Europas auf.

- Die Staatschuldenkrise hat nun auch die Kernländer Europas erfasst. Auch Frankreich und Niederlande mußten Risikoaufschläge in Kauf nehmen.
- Die Bedingungen des noch im Sommer durchgeführten Stresstests für europäische Banken wurden von der Realität schnell eingeholt. Die französisch-belgische Gruppe Dexia hat den theoretischen Test der Behörden bestanden und fiel wenige Wochen später dem Praxistest zum Opfer. So schwindet auch Vertrauen.



- Die Konstruktion der Anleihen des europäischen Rettungsschirmes (EFSF, ESM) sind zu kompliziert (Kommentar Londoner Banker: „Wirkung einer Wasserpistole“). Investoren finden sich nur wenige. Anleger fragen sich, ob Deutschland hinter den Anleihen steht.
- Deutschland sieht sich innerhalb der EU dem Vorwurf ausgesetzt, mit einer „brüningschen“ Deflationspolitik a la 1929 die Krise zu verschärfen. „Es droht ein Tod durch Ersticken“, schreibt die französische Presse. Trotz der Liquiditätsstützen der EZB schrumpft die Geldmenge seit Ausbruch der Finanzkrise in 2007 um 2% p.a.
- Europas Länder einschließlich der Banken werden trotz der Reformen von den großen, angelsächsisch dominierten Ratingagenturen (S&P, Fitch, Moodys) regelrecht zusammengeschossen. Der Höhepunkt war die „irrtümliche“ und umgehend dementierte Meldung von S&P, dass Frankreich seine Top-Bonität verloren hat.
- Es wäre sicherlich einfacher gewesen, wenn die Europäische Zentralbank (EZB) die notwendig gewordenen Unterstützungsmaßnahmen für Staaten und Banken offensiver vertreten hätte. Durch eine Indiskretion wurde bekannt, dass die EZB die notwendig gewordenen Aufkäufe auf 20 Mrd. pro Woche begrenzt – dies wurde der EZB als Fehler angelastet.

- Griechenland stellt die Ergebnisse des EU Gipfels und der internationalen Absprachen auf G 20 Ebene völlig unvorbereitet durch eine Volksabstimmung in Frage. Eine erhebliche Krisenverschärfung war die Folge.
- Die Details für den „freiwilligen“ Schuldenschnitt von 50% für Griechenland-Schulden stehen immer noch nicht fest. Die Banken wollen gegenüber staatlichen Gläubigern nicht benachteiligt werden.
- Die Befürchtungen, die die Bundesbank und EZB für den Fall eines griechischen Schuldenschnitt hatten, sind eingetreten: Schuldner müssen befürchten, dass der Zahlungsausfall eines Landes Schule macht. In Folge dessen wurden auch Anleihen von Portugal, Spanien und auch Italien in Frage gestellt. Panikartige Verkäufe dieser Anleihen waren die Folge. Es gibt kaum noch Investoren, die bereit sind, europäische Staatsanleihen selbst bei hohen Zinsen zu kaufen. Ohne das Eingreifen der EZB wäre der Markt kollabiert. Sie war zeitweise als alleinige Käuferin dieser Anleihen im Markt.
- Für die Banken hatte diese Entwicklung dramatische Folgen. Die notwendig gewordenen Abschreibungen auf Staatsanleihen führten zu einer massiven Verschmälerung der Eigenkapitalbasis. Europäische Banken waren teilweise von der USD Liquidität abgeschnitten. Auch untereinander ist das Misstrauen wieder stark angestiegen. Wie in der Finanzkrise 2008 ist der Interbankenhandel wieder zum Erliegen gekommen. Die Risikoausfallprämien für Bankenforderungen liegen mittlerweile höher als in 2008. In einer international koordinierten Aktion der wichtigsten Notenbanken mußte den europäischen Banken ein unbegrenzter Zugang zum USD-Markt bereitgestellt werden. Zum Jahresende wurden den Banken von der EZB Kreditlinien in Höhe von 489 Mrd. (Laufzeit 3 Jahre, 1% Verzinsung) bereitgestellt, die voll in Anspruch genommen werden mußten.
- In 2011 verloren europäische Banken durchschnittlich 40%. Seit Beginn der Finanzkrise in 2008 sind es 75%. In Relation zu den Einlagen haben europäische Banken doppelt so hohe Kredite vergeben als amerikanische Banken.
- Europa steht wohl ein weiteres Rezessionsjahr bevor. Dies könnte die Krise weiter verschärfen, da die Rückzahlungsrisiken von Staatsschulden damit noch größer werden.
- In Ungarn werden massiv demokratische Rechte abgebaut: Einschränkung Mediengesetz, Umbau Rechtsprechung und Einschränkung der Oppositionsrechte stimmen für die Zukunft des EU Mitgliedes pessimistisch. Durch eine Verfassungsänderung soll die Notenbank ihre Unabhängigkeit verlieren. Auch hier muß sich die EU den Vorwurf gefallen lassen, die Missstände nicht stärker zu adressieren.

Der US-Dollar (USD)

31.12.2010 **1,3383 US\$ je Euro**
 31.12.2011 **1,2960 US\$ je Euro (+ 3,16%)**

- ✓ Die fortdauernde Krise in Europa macht dem Euro zu schaffen. Bisher fiel die Abwertung des Euro aber relativ moderat aus.
- ✓ Ausländische Investoren trennten sich massiv von europäischen Staatsanleihen und verringerten ihre Ausleihungen an europäische Banken. Dies hat den Euro geschwächt.
- ✓ In USA waren die Konjunkturprognosen zuletzt wieder deutlich besser, nachdem noch im Sommer eine Rückkehr in die Rezession befürchtet wurde.



- Am Beispiel des Schweizer Frankens lassen sich mögliche Folgen einer massiven Währungsaufwertung (über 50% in 3 Jahren), studieren. Die Exportindustrie verliert massiv an Wettbewerbsfähigkeit und kaum ein Tourist kommt noch ins Land. Schweizer kaufen fast ausschließlich günstig im Ausland ein.
- Ein Scheitern des Euro hätte für Deutschland dramatische Folgen. Käme die DM über Nacht zurück, würde die deutsche Exportindustrie in eine existenzielle Krise geraten.
- China und Japan wollen ein Devisenhandelsabkommen schließen. Dieses gäbe Japan exklusive Rechte, den bisher nicht frei konvergierbaren Yuan gegen Yen zu handeln. Auch sollen japanischen Unternehmen Kreditmöglichkeiten in Yuan eingeräumt werden. Insgesamt wäre dies für beide

Währungen positiv. EURO und USD würden gleichermaßen an Wettbewerbsfähigkeit verlieren.
 - In USA sind unter Obama seit 2008 die Schulden um 42% angestiegen. Die Schuldenprobleme Amerikas erscheinen weitaus ungelöster als diejenigen in Europa.

Amerikanische Aktien (S&P 500 Index)

31.12.2010 **1.257,88 Punk**
 31.12.2011 **1.257,60 Punkte (- 0,02%)**

- ✓ Amerika hat sich aus dem Irak zurückgezogen. Dies erhöht künftige finanzielle Spielräume des Landes.
- ✓ Ein neues Umschuldungsprogramm für Hypothekengläubiger wurde aufgelegt. Bisher wurden 2,9 Mio. Häuser zwangsversteigert. Der Höhepunkt dürfte damit überschritten sein. Durch die niedrigen Zinsen erscheint der Zeitpunkt der Umschuldungshilfen als sehr günstig.
- ✓ Die konjunkturellen Frühindikatoren zeigen wieder nach oben. Die Wirtschaft befindet sich auf einem moderaten Wachstumspfad. Auch die Situation auf dem Arbeitsmarkt konnte sich nach langer Zeit wieder etwas entspannen. Die Anzahl der Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung sinken auf das Niveau vor dem Ausbruch der Krise in 2008.
- ✓ Der Beginn des Weihnachtsgeschäftes an „Thanks-giving“ verlief mit einem nicht erwarteten Umsatzplus von 6,6% geradezu euphorisch.
- ✓ Behalten die Amerikaner mit ihrer Krisenpolitik des billigen Geldes doch noch recht? In Bezug auf die Geldpolitik sind die USA konsequenter zur Werke gegangen als die Europäer. Sie haben aus historischen Gründen auch weniger Angst vor Inflation.



- Die Occupy-Wall-Street Bewegung macht auf die sozialen Ungleichgewichte im Land aufmerksam. Laut Nobelpreisträger Krugmann verfügen 1% der Amerikaner über 40% des Besitzes. 46 Mio. Amerikaner beziehen Lebensmittelmarken.
- In USA sind die Schulden unter Präsident Obama um 42% angestiegen. Die Bundesschulden belaufen sich auf 9,1 Bio. USD. Durch die Aufkaufprogramme von Bundesanleihen (Quantitative Easing 1 und 2) durch die FED befinden sich bereits 30% der Staatsschulden in den Büchern der Notenbank. Für die US-Politik ist dies der Weg des geringsten Widerstandes, wie die bisher ausgebliebenen Reformen beweisen. Anders als Europa ist Amerika bereit, Inflation zu tolerieren. In den 50er und 60er Jahren hatte Amerika Erfolg damit und konnte die enormen Nachkriegsschulden abtragen.

Japanische Aktien (Nikkei-Index)

31.12.2010 **10.228,92 Punkte**
 31.12.2011 **8.455,35 Punkte (- 16,34%)**



- ✓ Erstmals seit der Fukushima-Katastrophe verzeichnete die Wirtschaft wieder ein Quartalswachstum.
- ✓ Laut Regierungsangaben ist Fukushima wieder unter Kontrolle.
- ✓ China sucht den wirtschaftlichen Schulteranschlag mit Japan. Als erste Währung soll der Yen frei gegenüber dem chinesischen Yuan handelbar werden. Zusammen mit Südkorea soll ein Freihandelsabkommen aufgebaut werden.

- ✓ Das Vertrauen ausländischer Anleger in den Yen ist ungebrochen.
- Die Traditionsfirma Olympus mußte überraschend Insolvenz anmelden. Über Jahre hinweg wurden offensichtlich die Bilanzen unbemerkt manipuliert.
- Der feste Yen belastet die Exportindustrie.
- Der Staatshaushalt gerät immer mehr ausser Kontrolle. Mittlerweile ist die Höhe der jährlichen Neuverschuldung höher als die Steuereinnahmen der Regierung. Dies funktioniert nur, weil die Zinsen in Japan nahe 0 % liegen und die Notenbank aktiv Staatsanleihen aufkauft. Das Vertrauen der ausländischen Anleger in den Yen ist immer noch ungebrochen, da die Japaner über hohe private Vermögen und eine minimale Auslandsverschuldung verfügen.

- Auch viele Schwellenländer sind von der Krise in Europa betroffen. Zum einen lässt das globale Wachstum nach und zum anderen zählen europäische Banken zu den größten Kreditgebern, die sich nun wegen der heimischen Probleme aus Auslandsmärkten zurückziehen könnten. Osteuropa ist beispielsweise zu 80% von ausländischen Krediten abhängig.
- Auch in China mehren sich die Anzeichen für eine nachlassende Dynamik.
- Dass ein Boom Nachteile bringen kann, merkt nun Brasilien. Die Abhängigkeit des Landes von der Produktion von Agrarrohstoffen wird deutlich. Der Anteil der Industriexporte ist zurückgegangen. Die Konjunktur hängt nun stark von den Preisschwankungen der Agrarrohstoffe ab. Brasiliens Börse und Währung gehören zu den großen Verlierern in 2011. Einschließlich der Währung verloren Anleger am brasilianischen Aktienmarkt 37%.

- ✓ Bisher war der Winter weltweit relativ mild und die globale Wirtschaft befindet sich in einer Konsolidierungsphase. Damit vermindert sich der Druck auf die Energiepreise.

Aktien Schwellenländer (MSCI Emerging Market Index)

31.12.2010 48.036,76 Punkte
 31.12.2011 41.012,76 Punkte (- 14,62%)

- ✓ Schwellenländer gehörten in 2011 überraschend zu den großen Verlierern an den internationalen Finanzmärkten. Die Bewertungen sind günstig. Nach den Korrekturen sehen Analysten in Hongkong beispielsweise sehr gute Chancen.
- ✓ Russland ist nach jahrelangen Verhandlungen Mitglied in der Welthandelsorganisation (WTO) geworden.

Rohstoffe, Energie & Gold

31.12.2010 1.409,10 USD je Feinunze
 31.12.2011 1.564,51 USD je Feinunze (+ 11,03%)



- Durch den fulminanten Preisanstieg in den vergangenen 10 Jahren ist Gold das teuerste Metall der Welt geworden und hat Platin und Rhodium überholt. Der Preis für je eine Unze Platin und Rhodium lagen in der Spitze bei 2.200 USD bzw. bei 10.000 USD. In dem Maß wie Gold in den letzten Jahren gestiegen ist, sind Platin und Rhodium gefallen. Sie kosten heute nur noch 1.380 bzw. 1.400 USD je Unze und damit weniger als Gold. Goldanleger sollten die Preisrisiken nicht unterschätzen.
- Goldanleger sollten das Währungsrisiko im Auge behalten. Käme es zum Auseinanderbrechen des Euro und zur Wiedereinführung der DM, würde sich diese über Nacht stark aufwerten. Für Goldbesitzer, deren Wert sich in USD errechnet, würde dies herbe Verluste bedeuten.
- Goldinvestoren ersetzen in 2011 die Schmucknachfrage, die nur noch 50% des Marktes ausmacht. In 2010 betrug diese noch 84%.
- Die Ölpreisbildung des Gaspreises verhindert eine Senkung der Energiekosten. Dank der großen Funde in den letzten Jahren ist der Gaspreis am freien Markt stetig gesunken.

Trotz sorgfältiger Recherchen übernimmt der Verfasser keine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Informationen. Sie geben seine persönliche Meinung wieder (Stand 31.12.2011).

Redaktion: Michael Scheidgen
 private finance e.K.

Stefan Andres Straße 23
 56567 Neuwied
 Telefon: 02631/953960

www.scheidgen-private-finance.de
 michael.scheidgen@t-online.de

- ✓ Die USA machen mit der Regulierung der Rohstoffmärkte ernst: Die Anzahl der Geschäftsabschlüsse pro Händler soll beschränkt werden.
- ✓ Nach umfangreichen Schiefergasfunden wurde jetzt auch Öl in Schiefer gefunden. Die innovativen Fördertechniken gelten jedoch aus ökologischen Gründen als umstritten. Insgesamt bestätigt sich der Eindruck, dass die Vorkommen fossiler Energieträger wie Öl, aber insbesondere Gas unterschätzt wurden. Für die Energiewende gewinnen wir Zeit.

- Die Protestbewegungen in Russland und China haben kaum Chancen auf Erfolg.