

### Deutsche Aktien (DAX):

31.12.2014 9.805,55 Punkte  
30.06.2015 10.944,97 Punkte (+ 11,62%)

Wer erinnert sich noch an den schrecklichen Absturz der Germanwings Maschine im März? Ich stelle diese Frage deshalb, weil es mir wahrscheinlich genauso geht wie Ihnen als Leser dieser Zeilen. In unserer schnelllebigen Zeit geraten selbst einprägende Ereignisse schnell in Vergessenheit. Die Schlagzeilen wurden in den vergangenen Wochen von Griechenland dominiert. Griechenland dürfte nun dem Höhepunkt der medialen Aufmerksamkeit entgegen gehen und dies ist auch gut so. Ich möchte zunächst den Fokus auf die Entwicklung der deutschen Wirtschaft richten. Die positiven Tendenzen haben sich weiter verstärkt. Die Konsumausgaben sind der Motor der Konjunktur. Sie sind überraschend stark um 2,6% in diesem Jahr gestiegen. Dies und andere Gründe haben die Bundesbank veranlasst, die Wachstumsprognose von 1% auf 1,70% für 2015 hochzusetzen. Deutschland ist bei einer Umfrage unter 808 international operierenden Konzernen auf den 3. Platz der attraktivsten Investitionsstandorte geklettert. Von der Aufhebung der Iran-Sanktionen könnten insbesondere deutsche Unternehmen profitieren. Die jährlichen Investitionsvolumina dort werden auf 100 Mrd. Euro pro Jahr geschätzt. Die Steuereinnahmen stiegen gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 6,5%. Seit 2005 sind die Steuereinnahmen um 68% gestiegen, die Löhne jedoch nur um 27% und die Renten nur um 10%. Die Argumente seitens der Gewerkschaften für Lohnerhöhungen zur Stärkung der Binnennachfrage werden mit diesen Daten untermauert. Durch die niedrigen Zinsen hat der Bund seit 2008 94 Mrd. Euro Zinsen gespart. Bis zum Jahr 2030 werden es voraussichtlich weitere 160 Mrd. Euro sein. Prof. Sinn ermittelte das Ausfallrisiko von Deutschland gegenüber Griechenland auf verkraftbare 87 Mrd. Euro. Ist dies also ein Nullsummenspiel? Trotz der niedrigen Zinsen hat sich das Anlageverhalten der deutschen Sparer nicht verändert. Nur 25% der Kapitalanlagen der Deutschen sind risikobereit angelegt und nur 11% der neu anzulegenden Gelder in Höhe von 160 Mrd. pro Jahr werden risikobereit neu disponiert. Lohnen sich Risiken nicht oder sind wir nur Opfer eines Sicherheitsfetischismus? Die Wahrheit liegt bekanntlich in der Mitte. Als Vermögensverwalter kann ich aufgrund meiner langjährigen Erfahrung nur dazu raten, kalkulierbare Risiken einzugehen. Ausdrücklich warnen möchte ich jedoch vor kurzfristigen Spekulationen, die schon vielen Anlegern ein Vermögen gekostet haben. Laut Bundesbank Präsident Jens Weidmann leiden zwar die Sparer unter niedrigen Zinsen, profitieren aber dennoch allgemein am Aufschwung der deutschen Wirtschaft. Sorgen bereitet der fortschreitende Niedergang der Deutschen Bank. Der für das Privatkundengeschäft zuständige

Vorstand Neske trat wegen unterschiedlicher Meinungen über die strategische Ausrichtung der Bank zurück. Man erwartet die Schließung von 1/3 der Inlandsfilialen. Die Vorstandssprecher Jain und Fitschen haben kurze Zeit später, vermutlich auf Druck der Aufsichtsbehörde BaFin, ihre Rücktritte angekündigt. Der designierte Nachfolger ist der Ex-UBS Finanzchef John Crayn, der seine neue Aufgabe durchaus mit dem Wohlwollen der Finanzmärkte antreten wird.



Der Deutsche Aktienindex DAX befindet sich momentan im Korrekturmodus. Nach einem fulminanten Jahresstart hat der DAX seit seinem am 12. April erreichten Hoch von 12.390 Punkte in der Spitze 12,85% abgegeben. Regelmäßige Korrekturen zwischen 10 und 20% sind eher ein Zeichen für einen gesunden Aufwärtstrend und geben geduldigen Anlegern die Möglichkeit der strategischen Aufstockung ihrer Positionen.

### Deutsche Anleihen (REX- P):

31.12.2014 471,82 Punkte  
30.06.2015 468,58 Punkte (-0,68%)

Die Zinsen erreichten vermutlich am 17. April 2015 ihren absoluten Tiefstand. An diesem Tag lag die Verzinsung öffentlicher Anleihen mit 10-jähriger Laufzeit bei unglaublichen 0,08%. Kürzere verzeichneten allesamt negative Zinsen. Nachdem die Inflationsrate im Mai auf 0,70% gestiegen war, kam es zu einer dramatischen „Normalisierung“, die sich in wieder in steigenden Zinsen manifestierte. Die Verzinsung der 10-jährigen Bundesanleihen erreicht dabei wieder die Marke von 0,90%. Die Folge für die Kursentwicklung von Anleihen verdeutlicht das folgende Beispiel: Der Käufer einer 10-jährigen Bundesanleihe mit einem Zinssatz von 0,50 % p.a. kaufte diese am 15. Februar zu einem Kurs von 100%. Bis zum 17. April stieg der Kurs dieser Anleihe auf 104,18%, um dann auf bis zu 95,50% zu fallen. Das Verlustrisiko dieser Anleihe belief sich folglich auf 8,33%. Es wird also viele Jahre dauern, bis der Anleger bei gleichbleibendem Zinsstand die Verluste wieder egalisiert hat. Ich will damit zeigen, dass bei niedrigen Zinsen das Risiko von Anleihen extrem zugenommen hat. Es liegt damit schon auf Augenhöhe der

Aktienmärkte. Dies wird institutionelle Anleger in ihrer schon strategischen Fokussierung auf Aktien und Dividenden weiter bestärken. Positiv gesehen folgt der Zins den Konjunkturaussichten, die sich als Ergebnis der Zinspolitik der EZB durchaus verbessert haben. Dies wird unterstrichen durch eine wieder steilere Zinsstrukturkurve (sie zeigt den Abstand zwischen kurz- und langfristigen Zinsen), die sich nach vorherrschender Meinung auch positiv auf die Ertragslage der Banken auswirken wird. Bis zum überraschenden Scheitern der Verhandlungen mit den Griechen haben sich die Abstände (Zinsspreads) für europäische Länderanleihen relativ stabil gezeigt. Durch die nun entstandenen Unsicherheiten sind italienische oder spanische Anleihen wieder deutlich unter Druck geraten, während Bundesanleihen als Hort der Sicherheit gesucht werden. An der Entwicklung dieser Spreads wird man in den kommenden Wochen ablesen können, ob uns eine neue EU-Krise wie in 2011/2012 bevorsteht. Überraschenderweise ist die Inflationsrate im Juni wieder auf 0,3% gesunken. Hierfür verantwortlich waren sinkende Reise- und Energiepreise. Gehören damit die steigenden Zinsen wieder der Vergangenheit an?



### Europäische Aktien (Euro Stoxx 50 Index)

31.12.2014 3.146,43 Punkte  
30.06.2015 3.424,30 Punkte (+ 8,83%)

Es ist eigentlich unglaublich. Das griechische Drama läuft nun vermutlich auf den letzten Akt hinaus - Ausgang immer noch offen. Haben sich Tsipras und Varoufakis mit der Ankündigung eines Referendums über die Nichteinigung nun endgültig verlockt? Als Verhandlungspartner dürften sie nicht mehr tragbar sein. Eine „kluge“ Verhandlungsstrategie wäre es gewesen, einen Keil

zwischen die EU-Länder zu treiben. Dies ist ihnen von Anfang an misslungen. Nun hat die griechische Regierung als erstes die Nerven verloren und damit ihr außen- und vielleicht auch ihr innenpolitisches Schicksal besiegelt. Es kommt einer bitteren Niederlage gleich, dass die griechische Regierung sich in die Lage manovriert hat, Kapitalverkehrskontrollen und das Schließen der Banken bis mindestens zum 06. Juli anzuordnen. Auch der Mehrheit der Griechen dürfte in der Zwischenzeit hoffentlich klar werden, dass die eigene Regierung überfordert und planlos ist. Seit der Wahl im Januar wurde durch die neue Regierung nur Unsicherheit erzeugt. Die Wirtschaft ist schon früh - unabhängig von der sich abzeichnenden Verhandlungskatastrophe - wieder in die Rezession zurückgefallen. Die Regierung zahlt schon länger keine Rechnungen mehr. Die Steuereinnahmen liegen schon jetzt weit unter Plan. Nicht einmal beim Eintreiben der Steuerschulden griechischer Bürger ließ die Regierung Ehrgeiz erkennen. Das eine Linksregierung Kapitaleinkünfte immer noch mit 15% bevorzugt besteuert, dürfte selbst für Frau Wagenknecht von der deutschen Linkspartei ein Dorn im Auge sein. Wenn man sich den Verlauf der Verhandlungen ansieht, kann man den Eindruck gewinnen, als hätte die griechische Regierung nie ernsthaft versucht, einen Kompromiss zu finden. Politiker haben den Auftrag, Schaden von den Bürgern abzuwenden. Auch daran wird sich die griechische Regierung messen lassen müssen. Alles andere als ein politischer Neuanfang verbunden mit Neuwahlen wäre eine weitere Überraschung in diesem wirtschaftlichen und politischen Drama. Für die Griechen, die ab dem 29. Juni mit geschlossenen Banken, leeren Geldautomaten, vermutlich schon bald ausbleibenden Renten- und Lohnzahlungen und massiven Preissteigerungen für Lebensmittel und Energie konfrontiert sein werden, brechen noch härtere Zeiten als bisher an. Die Linksregierung wird versuchen, den Schwarzen Peter an die „kriminellen ausländischen Mächte“ weiter zu geben. Die politische Propaganda wird weiter befeuert werden.

Wie geht es nun mit Europa weiter? Stehen wir vor einem Scheitern der europäischen Idee und des Euro? Wiederholt sich die EU-Krise von 2011/2012, diesmal mit dem schon damals befürchteten Auseinanderbrechen Europas? Ist es den Griechen gelungen Europa zu einigen? Außerhalb Griechenlands ist man sich in Europa völlig einig. Es ist sicherlich ein „Verhandlungserfolg“ der Europäer, dass die griechische Regierung mit dem Scheitern der Verhandlungen und dem Referendum offensichtlich ein taktischer Fehler unterlaufen ist. Einiges spricht aber auch dafür, dass ihre Verhandlungspositionen noch nicht ausgeschöpft sind. Rechtlich gesehen kann die EU den Griechen nicht den Stuhl vor die Tür setzen. Was ist, wenn die Griechen gar nicht beabsichtigen, den Euro aufzugeben? Es bleibt daher festzuhalten, dass die Probleme in der EU eher größer geworden sind. In der deutschen Presse und im Fernsehen werden die Folgen des Scheiterns und einem möglichen Grexit stark heruntergespielt. Europa steht vor enormen Herausforderungen. Das Flüchtlingsdrama, die zunehmenden Terrorbedrohungen, die Rückkehr der Konfrontation mit Russland, Ukraine, Griechenland und die noch immer hohe Arbeitslosigkeit bedürfen nun erst recht einer besonderen, gemeinsamen Anstrengung. Europa ist welt- und wirtschaftspolitisch eine Macht, ohne sich dieser Macht und dieser daraus resultierenden Rolle bewußt zu sein. Wenn wir diese

Position nicht verspielen wollen, benötigen wir starke europäische Institutionen und eine Verfassung, die ihrem Namen gerecht wird. Eine gemeinsame europäische Regierung, Fiskalpolitik und Eurobonds wären dann die daraus resultierenden Konsequenzen. Im Euroraum leben 330 Mio Menschen. 10 Mio. mehr als in USA. Wir haben weltweit die beste Infrastruktur, ein ausgewogenes Klima und das höchste industrielle Potenzial. In USA werden 350 „Hidden Champions“ gezählt. Dies sind Unternehmen, die lokal die Nr. 1 und global mindestens unter den Top 3 rangieren. Mit 1300 solcher Top-Unternehmen ist Deutschland reich gesegnet. Weitere 700 Unternehmen aus Europa haben den Sprung an die Weltspitze geschafft. Dies sind gewaltige Pfunde, die in unserer Waagschale liegen. Alles andere als eine gemeinsame europäische Währung wäre ein enormer Verlust für die die Wirtschaft Europas.



Im ersten Quartal ist es der europäischen Wirtschaft gelungen, auf den Wachstumspfad zurückzukehren. Vor allen Dingen Spanien, aber auch Frankreich und Italien entwickelten sich besser als erwartet. Der IWF hat die Wachstumsprognosen für Europa von 1,10 auf 1,50% heraufgesetzt. Dank der niedrigen Zinsen ziehen nun auch die gewerblichen Immobilienmärkte wieder an. Insgesamt haben die Banken erstmals seit langer Zeit wieder mehr Kredite vergeben. Die eigentlichen Nutznießer der niedrigen Zinsen sind Großunternehmen, die von günstigen Kreditkonditionen enorm profitieren. Die Finanzabteilungen sind unter Hochdruck damit beschäftigt, Investitionen zu prüfen und die Finanzierungsstruktur der Verbindlichkeiten neu zu ordnen. Nach einer langen Durststrecke – siehe Chart des Euro-Stoxx 50 der letzten 30 Jahre – ergeben sich in der aktuellen Korrektur durchaus günstige Einstiegsmöglichkeiten. Die Bewertungen der Aktien (Gewinne in Relation zu den Aktienkursen) sind niedrig. Im Vergleich zu Null-Zins-Anleihen sogar fast unschlagbar.

### Der Euro versus USD

31.12.2014 1,2095 US\$ je Euro  
30.06.2015 1,1133 US\$ je Euro (- 7,95%)

Interessanterweise konnte sich der Euro in den letzten 3 Monaten von seinen Tiefständen etwas erholen. Auch das Scheitern der

Verhandlungen mit Griechenland haben bisher nicht zu einer Schwächung geführt. Dennoch, fast alle global agierenden großen Investmenthäuser dies und jenseits des Atlantiks gehen davon aus, dass der US\$ sich weiter aufwertet und der Euro damit auch unter die Parität von 1 US\$ fallen wird. Ihr Argument sind die Zinsdifferenzen. Die EZB wird mindestens bis 2016 an ihrem Ankaufprogramm für Anleihen festhalten. Auch die Abschaffung der negativen Zinsen steht noch nicht auf der Agenda. Fast diametral entgegengesetzt erwarten die Analysten in USA schon bald steigende Zinsen durch die amerikanische Notenbank Fed. Schon heute bieten US\$ Anleihen bei gleicher Bonität einen Zinsvorsprung, der fast 2% ausmacht. Doch ist die Sache so klar, wie sie scheint? In USA schwächelt die Konjunktur, während sie in Europa erstrahlt.



Während der IWF das globale Wachstum nunmehr bei 2,8% nach vorher geschätzten 3% sieht, wurden die Erwartungen für die EU von 1,10% auf 1,50% heraufgesetzt. Anders als die USA hat Europa Reformen durchgeführt. Die Leistungsbilanzüberschüsse (Export minus Importe, Tourismus, Dienstleistungen, Anlagekapital) haben den Rekordstand von 358 Mrd. erreicht. Davon entfallen 220 Mrd. Euro auf Deutschland. Aber auch das übrige Europa erwirtschaftet Überschüsse. Selbst Griechenland hat mittlerweile einen Exportüberschuss! Europa stellt damit selbst China, die 221 Mrd. Euro Überschüsse erzielen, in den Schatten. Dagegen stehen notorische Leistungsbilanzdefizite der USA mit minus 351 Mrd. Euro und von Großbritannien mit minus 110 Mrd. Euro.

Seit langem leidet der Euro unter seinem politischen Defizit, welches aus der fehlenden Einheit der europäischen Staaten besteht. Seit dem Ausbruch der Euro-Krise hat sich der Anteil des Euro an den Weltwährungsreserven von 28% auf 22% ermäßigt. Nun betritt noch der chinesische Renmimbi die Weltbühne. Die vom IWF ausgegebenen Sonderziehungsrechte, die einen Währungskorb von US\$, GBP, Yen und Euro abbilden, sollen in

Kürze um den Renmimbi erweitert werden. Ein weiteres Absinken der Euro-Quote bei den Weltwährungsreserven ist absehbar. Ab Herbst sollen chinesische Renmimibi direkt in Frankfurt gehandelt werden können.

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

**31.12.2014**            **2.058,90 Punkte**  
**30.06.2015**            **2.057,64 Punkte (- 0,06%)**

Überlicherweise verzeichnen Aktien in USA in Vorwahljahren gute Zuwächse. Dies sieht in diesem Jahr anders aus. Bisher ist es das schlechteste Vorwahljahresultat seit 1947. Trotzdem, für Obama stehen die Chancen gut, die beste Wall-Street Bilanz einer Präsidentschaft präsentieren zu können. Er wurde am 20.01.2009, also fast zum Tiefpunkt der Finanzkrise, zum 44. Präsidenten der USA gewählt. Seine politische Bilanz galt bis dato als eher gemischt. Insbesondere die anfängliche Begeisterung des Auslandes ist relativ schnell einer Ernüchterung gewichen. Doch gerade in 2015 gelangen Obama mit der Einführung der gesetzlichen Krankenversicherung („Obamacare“) und der Gleichstellung der Homoehe historische Reformerfolge. Die erbitterten Widerstände der Republikaner scheiterten letztlich am Verfassungsgericht. Wer sich einen Eindruck von der Souveränität des Präsidenten machen möchte, kann sich im Internet auf Youtube das bei der bewegenden Trauerfeier in Charleston für neun afroamerikanische Attentatopfer aufgenommene Video ansehen, wo er den bekannten Gospel-Song „Amazing Grace“ anstimmt.



Wirtschaftlich sind die erwarteten Impulse für die US-Wirtschaft aufgrund der niedrigen Ölpreise ausgeblieben. Schließlich wurde das schlechteste Quartal mit minus 0,2% seit 6 Jahren verzeichnet. Dabei wurde deutlich, dass den US-Statistiken wenig Vertrauen zu schenken ist. In meinen Aufzeichnungen verzeichnete ich alleine vier Revisionen der Wirtschaftsdaten. Die amerikanische Notenbank Fed ist der Ansicht, dass die Wirtschaft auf Expansionskurs geblieben ist. Die angekündigten Zinserhöhungen wurden jedoch zeitlich gestreckt. Die Arbeitslosenquote liegt in der

Zwischenzeit deutlich unter der Zielmarke von 6%. Die Qualität der neugeschaffenen Jobs lässt aber sehr zu wünschen übrig. In den vergangenen Jahren zog die Öl-, Gas- und Frackingindustrie noch gut bezahlte Arbeitskräfte an. Dies ist nun vorbei. Neue Arbeitsplätze entstehen überwiegend im Niedriglohnssektor des Dienstleistungsbereiches. Nur 2% der neu geschaffenen Stellen ermöglichen den neuen Arbeitnehmern ein überdurchschnittliches Einkommen. Dies ist auch der Fed nicht verborgen geblieben. Der Druck auf die Löhne spricht nicht für ein Anziehen der Inflationsraten. Ungewöhnlicherweise empfahl der IWF eine Verschiebung der angekündigten Zinserhöhungen auf 2016. Dabei sind die Verbraucher noch die Stütze der US-Konjunktur. Leider geht der Konsumzuwachs mit einem Anstieg der US-Verbraucherkredite einher. Die kreditfinanzierte US-Autokonjunktur läuft auf gefährlichen Hochtouren. Die großen US-Konzerne wie IBM leiden besonders unter der Stärke des USD. Das miese 1. Quartal ging im Wesentlichen auf den Einbruch der Exporte zurück. Im Ganzen enttäuschten die Gewinne der US-Unternehmen. Damit steht der US-Aktienmarkt eher auf wackligen Füßen. Der renommierte US-Wirtschaftsnobelpreisträger Robert Shiller, der sich auf die Analyse historischer Zusammenhänge spezialisiert hat und der im Übrigen die US-Hypothekenkrise richtig vorausgesehen hat, rät US-Anlegern zur breiteren globalen Streuung von Aktienanlagen. Insbesondere empfiehlt er europäische Aktien. In Amerika sind rund die Hälfte der US Bürger Aktienanleger. Anders als in 2000 oder 2008 hält sich ihr Optimismus noch deutlich in Grenzen, was als positives Argument für US-Aktien ins Feld geführt werden kann.

### Japanische Aktien (Nikkei-Index)

**31.12.2014**            **17.450,77 Punkte**  
**30.06.2015**            **20.215,30 Punkte (+ 15,84 %)**

Die deutliche Abschwächung des Yen in den letzten Jahren hat Japan zu einem Export- und einem Tourismusboom verholfen. Nachdem die Visa-Vorschriften für Asiaten gelockert wurden, hat sich die Zahl der Touristen aus China auf 15 Mio. pro Jahr verdoppelt. Diese verfügen über ein Urlaubsbudget von 2.300 Euro pro Person. Dies sind gut 1.000 Euro mehr als amerikanische Besucher in Japan ausgeben. Japanische Unternehmen stehen gut da. Die Rekordergebnisse der Unternehmen aus 2007 wurden in der Zwischenzeit überboten. Als energieimportierendes Land profitiert Japan besonders von den niedrigen Energiepreisen. Die Handelsbilanz ist erstmals seit Fukushima wieder ins Positive gedreht. Das Wirtschaftswachstum lag im ersten Quartal über den Erwartungen. Die Achillesferse der japanischen Konjunktur bleibt der Binnenmarkt. Eine schrumpfende Bevölkerung konsumiert wenig. Im Land gibt es einen Arbeitskräftemangel. Die Arbeitslosenquote liegt mit 3,3% niedriger als in Bayern. In einer schrumpfenden Binnenwirtschaft kommt es zu fallenden Preisen (Deflation). Trotz Arbeitskräftemangel gibt es keinen Lohndruck, der zur Inflation führt. Unbeeindruckt von einer Rekordverschuldung, die in der Höhe und Tendenz der Zunahme höher als in Griechenland sind, hat sich Japan seit Jahren Reformen verweigert. Im Unterschied zu

Griechenland hat Japan eine eigene Notenbank, die den Staatshaushalt alimentiert und eine vermögende Bevölkerung, deren Pensionssystem auf den Kauf von Staatsanleihen aufgebaut ist. In Japan wird über die Umstellung des Pensionssystems auf Aktien nachgedacht, die höhere Dividenden als Zinsen für Anleihen ausschütten. Erzielten die Japaner dadurch langfristig höhere Renditen als mit Anleihen und würden dabei noch zusätzliches unternehmerisches Innovationspotenzial freisetzen, so könnten auch irgendwann einmal die Staatschulden wieder sinken. Bis dahin ist es noch ein langer Weg.



### Aktien Schwellenländer

**31.12.2014**            **97.552,70 Punkte**  
**30.06.2015**            **103.214,42 Punkte (+ 5,80%)**

Die chinesischen Aktienmärkte hatten in den letzten Wochen dramatische Verluste bis zu 30% zu verzeichnen. Zuvor waren sie binnen Jahresfrist um 150% gestiegen. Mit einer zunehmend expansiven Geldpolitik der chinesischen Notenbank, die im Reich der Mitte die Inflation in die gewünschte Richtung von 3% (aktuelle 1,3%) bringen wollte, wurde ein Feuerwerk an der Börse entfacht, welches durch die Regierung, im Fernsehen werden Aktien beworben, noch verstärkt wurde. 100 Mio. Chinesen spielen auf der Suche nach dem schnellen Gewinn an der Börse mit Aktien. Ausländische Investoren haben sich in den letzten Wochen von diesem spekulativen Treiben eher verabschiedet. Gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis gelten chinesische Aktien, insbesondere die, die auch in Hongkong gehandelt werden, als günstig bewertet. In China ticken die Uhren anders. Am Tag des Scheiterns der

Verhandlungen von EU und Griechenland fand diese Nachricht dort keine Beachtung. Mit Pakistan, Indien und Brasilien hat die Regierung umfangreiche Investitionsabkommen geschlossen. Mittlerweile ist die unter der Federführung der Chinesen gegründete Asiatische Entwicklungsbank erfolgreich an den Start gegangen. Sie soll die Abhängigkeit des von den Amerikanern dominierten IWF verringern.

In Russland hat sich die Rezession verschärft. Mit dem wirtschaftlichen Druck im Rücken, die Bevölkerung leidet unter steigender Arbeitslosigkeit und sinkenden Einkommen, besteht die Gefahr, dass Putin wieder nationalistischere Töne anschlagen wird. Die Situation in der Ukraine hat sich trotz des Minsker Abkommen nicht wesentlich verbessert.

Üblicherweise haben sich Schwellenländer in den letzten Jahren überwiegend zu günstigen Zinssätzen in US\$ verschuldet. Die Refinanzierung dieser Verbindlichkeiten wird nun zunehmend in Euro vorgenommen. In Euro sind die Zinssätze um bis zu 2% günstiger als in Amerika. Dies dürfte auch ein Grund für die Euro-Schwäche der letzten Monate gewesen sein. Die wirtschaftliche Operation dahinter sieht wie folgt aus: Kreditaufnahme in Euro. Verkauf der geliehenen Euro und Kauf von US\$ zur Schuldentilgung. Schwellenländer, die diesen Prozess versäumen, drohen herbe Verluste, da sie ihre Verbindlichkeiten zu höheren Kursen eindecken müssen. Diesen Effekt kennen deutsche Kommunen, die Kredite in Schweizer Franken aufgenommen haben, deren Höhe in Euro gerechnet, sich dadurch verdoppelt haben.

Der folgende Chart zeigt die atemberaubende Entwicklung der chinesischen Aktien an der Börse in Shanghai im langfristigen Kontext:



## Rohstoffe, Energie & Gold

31.12.2014 1.184,31 USD je Feinunze Gold  
30.06.2015 1.172,40 USD je Feinunze (- 1,01%)

Nach dem scharfen Einbruch des Ölpreises im vergangenen Jahr haben sich die Notierungen wieder stabilisiert. Die ungünstige Entwicklung der Nachfrage- und Angebotsverhältnisse sind jedoch

geblieben. Die Ölproduktion befindet sich immer noch auf Rekordniveau. In der Zwischenzeit ist mit dem Ende der Iran-Sanktionen ein weiterer Produzent wieder im Markt zurück. Vor Alaska hat die US-Regierung der Fa. Shell die Konzession erteilt, dort bisher unentdeckte Öl- und Gasfelder zu erschließen. Bei einer eher schwächeren globalen Nachfrage sind die Öllager bis zum Rande gefüllt. Eigentlich spricht vieles für sinkende Ölpreise. Der norwegische Staatsfonds, der 60% in Aktien investiert, hat einen Kohleboykott verkündet und wird nicht mehr in Kohleaktien investieren. Auf dem G7-Treffen im bayrischen Elmau wurde durchaus in dieser Form überraschend die globale Energiewende ausgerufen. Bis zum Jahr 2050 sollen die Co2 Emissionen weltweit um 70% reduziert werden. Solche politischen Absichtserklärungen sind jedoch mit Vorsicht zu genießen. In USA, Japan und China boomt die Solarbranche. Wir könnten uns also tatsächlich auf dem Weg aus dem Öl-, Kohle und Atomzeitalter befinden. Unter positiven Annahmen könnten 1/3 der Öl-, 1/2 der Gas- und 4/5 der Kohleserven unverbraucht in der Erde bleiben. Dies ist ein Horrorszenarium für Öl- und Gasförderer, die ihre erwarteten Förderreserven in der Bilanz aktivieren. Ihnen drohen massive Abschreibungen. Antizyklische und substanzorientierte Anleger suchen nun verstärkt im Bereich der stark gefallen Rohstoff-, Energie- und Minenaktien nach attraktiven Anlagemöglichkeiten. Beim Goldpreis gibt es wenig Neues. Der Preis tritt auf der Stelle. Angesichts der gestiegenen Zinsen und der immer noch niedrigen Inflation ist dies durchaus ein zufriedenstellendes Resultat. Eine höhere Realverzinsung ist ungünstig für den Goldpreis. Privatanleger halten dem Gold tapfer die Stange. Finanzinvestoren haben offensichtlich das Interesse an Gold verloren. Die von ihnen gehaltenen Bestände haben sich in etwa halbiert. Kommt es nicht zum Zusammenbruch von Währungssystemen, wie zum Beispiel des Euro oder zu Hyperinflation, sind weiterhin Geduld und Stehvermögen gefragt.



Trotz sorgfältiger Recherchen übernimmt der Verfasser keine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Informationen. Sie geben seine persönliche Meinung wieder (Stand 30.06.2015). Anlageempfehlungen können daraus nicht abgeleitet werden. Diese können nur Gegenstand einer persönlichen Beratung sein.

## Redaktion:

Michael Scheidgen

private finance e.K.

Stefan Andres Straße 23  
56567 Neuwied  
Telefon: 02631/953960

## Zitatekalender:

„Die Leute haben mich Jesus genannt, weil ich für ihre Sünden eingesessen habe.“

**Peter Sunde, Gründer der illegalen Internetausbörse Pirate Bay, nach seiner Entlassung aus dem Gefängnis, 07.05.2015**

„Das größte Crash-Risiko einer hohen Staatsverschuldung geht weiterhin von Japan aus. Allerdings müsste die 10-jährige Rendite mindestens das Hoch des Jahres von 2006 von knapp 2% (aktuell 0,46%) erreichen, um das Land unter seinem Zinsdienst zu begraben.“

**Robert Rethfeld, Wellenreiter, 13.05.2015**

„Ich habe Tsipras schon öfter daran erinnert, dass es im Euroraum nicht nur eine, sondern neunzehn Demokratien gibt.“

**Jean-Claude Juncker, Europäische Kommission, 02.06.2015**

„Unser Land will eine Weltmacht in der Solar und Windenergie werden.“

**Ali Al Naimi, saudischer Ölminister, Paris 10.06.2015**

„Das Nullemissionsziel der G7 ist anspruchsvoll, aber machbar.“

**Ben v. Beurden, Vorstandschef Shell, FAZ 10.06.2015**

„Ich rate dringend beiden Seiten, Nato und Russland, rhetorisch und inhaltlich abzurüsten.“

**Wolfgang Ischinger, Leiter der Münchner Sicherheitskonferenz Dradio 17.06.2015**

„Wir wissen, dass Teilung in Europa gefährlich ist und wir uns dagegen schützen müssen, sowohl im Westen als auch im Osten.“

**Queen Elisabeth, Berlin, 26.06.2015**