

## Deutsche Aktien (DAX):

31.12.2016 11.481,06 Punkte  
30.06.2017 12.325,12 Punkte (+7,35%)

Am 30.06. titelt die FAZ „Deutsche Wirtschaft läuft auf Hochtouren“. Dennoch standen die deutschen Aktien in den vergangenen Tagen erkennbar unter Druck. Wie passt das zusammen? Liegt es am deutlich gestiegen Eurokurs, der die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Produkte auf den Weltmärkten verteuert? Abgesehen von einigen wenigen Enttäuschungen, wie aktuell jene von der Bayer AG, ist die Ertragslage der Unternehmen ausgesprochen gut. Steigende Gewinne und Dividenden bilden langfristig ein gutes Argument für steigende Kurse. Erinnern wir uns: 2015 kam es - getragen von berechtigten Hoffnungen auf steigende Unternehmensgewinne - zu einem noch schnelleren Anstieg der Aktienpreise (siehe Chart). Mit den Zweifeln, wie sich die Konjunktur in China entwickeln möge, folgte eine scharfe Korrektur von über 25% im DAX, die einen Zeitraum von 8 Monaten dauerte, und erst im Frühjahr 2016 endete. Nun ist es dem DAX vor Kurzem gelungen, diese Lücke zu schließen. Für die nachhaltige Überwindung dieses markttechnischen Widerstandes von 12.370 Punkten bedarf es erfahrungsgemäß etwas Geduld. Grundsätzlich sind Korrekturen - wie jene in 2015/2016 - und auch der aktuelle Rückgang der Kurse heilsam. Sie sind Zeichen, dass Vernunft und Vorsicht walten. Aktien sind fair bis günstig bewertet. Die Konjunktur- und Gewinnaussichten sind stabil und gut. Unter langfristigen Gesichtspunkten gab und gibt es keine bessere Anlage, als die in Aktien.



Der bisher längste Wirtschaftsaufschwung in der deutschen Nachkriegsgeschichte dauerte 10 Jahre. Nun bestehen gute Chancen, dass dieser Rekord überboten wird. Hierzu wäre ein Wirtschaftsaufschwung über das Jahr 2019 hinaus erforderlich. Die

Aussichten sprechen dafür. Die europäische Wirtschaft findet nach einer lang anhaltenden Schwächephase wieder den Anschluss. Sollten die bisher schwachen Investitionen der Unternehmen wieder anziehen, wäre die deutsche Wirtschaft im optimistischen Fall auf dem Weg zu einer Hochkonjunktur. Als Gründe für die Investitionszurückhaltung gelten die anstehenden Brexit Verhandlungen der wirtschaftlich und politisch wackelnden Briten mit der EU und die Unsicherheiten über die Entwicklung in den USA unter der Präsidentschaft von Donald Trump.

Der Jubel der europäischen Rechten über die Brexitentscheidung der Briten und die Wahl von Donald Trump kehrt sich mittlerweile ins Gegenteil. Die Bürger Europas scheinen sich nun wieder zu besinnen. Mit der überzeugenden Wahl von Emmanuel Macron in Frankreich könnte Europa wieder wirtschaftlich und politisch an Gewicht gewinnen. Hiermit könnte ein bisheriger Belastungsfaktor für die europäische und deutsche Wirtschaft wegfallen.

Deutschlands Wirtschaftskraft beruht weiterhin auf seiner Exportstärke, die zu einem Leistungsbilanzüberschuss von 8,4% des BIP führt. Damit bleibt Deutschland im Visier der neuen US-Wirtschaftspolitik von „America first“. Die deutsche Wirtschaft führt dagegen an, dass die hohen Investitionen deutscher Firmen in den USA eine qualifizierte Beschäftigung von 800.000 Personen ermöglicht. Sie kann zum Beispiel überzeugend argumentieren, dass die US-Tochter von BMW das exportstärkste Automobilunternehmen in den USA ist. Amerikanische Unternehmen schaffen deutlich weniger Arbeitsplätze in Europa, davon die meisten bei Mc Donalds.

Deutsche mittelständische Unternehmen zählen zu den attraktiven Zielen für Übernahmen von US Firmen. Die Welt ist nicht so einfach, wie es für Donald Trump der Fall ist. So übernimmt der US-Konzern John Deere für 4,6 Mrd. Euro das Westerwälder Familienunternehmen Wirtgen, das mit seinen Asphaltmaschinen in 100 Ländern aktiv ist. Der Kaufpreis beträgt das 26-fache des Jahresgewinnes von Wirtgen. Die Ankaufrendite für John Deere liegt damit bei circa 4%. In Anbetracht der niedrigen Finanzierungskosten und der zu nutzenden Synergieeffekte aus Vertrieb und der technologischen Ergänzung, scheint dies für John Deere ein „guter Deal“ zu sein. Auf Basis der Bewertungen für diese Übernahme könnte der DAX in etwa doppelt so hoch wie heute bei 25.000 Punkten stehen. Beim aktuellen DAX Stand erzielen die DAX Unternehmen nach Steuern und Kosten knapp 8%. Die Dividendenrendite der DAX Konzerne liegt im Schnitt bei 2,7%, der Rest verbleibt in den Unternehmen. In Anbetracht der voraussichtlich noch lange geltenden niedrigen Zinsen und der zügig voranschreitenden Digitalisierungs- und Vernetzungsinitiativen der Unternehmen, die positiv auf die Ertragslage wirken, sind die Renditeaussichten für Aktien langfristig gut. Dies wird von deutschen Anlegern jedoch anders gesehen. Nur 15% der Befragten sind bereit, für einen höheren Gewinn ein höheres Risiko einzugehen. Diese Umfrage wurde in weiteren 17 Ländern durchgeführt. Im Durchschnitt der Umfrage sind 37% bereit, für einen finanziellen Erfolg etwas zu wagen. Vor diesem Hintergrund erstaunt es, dass deutsche Sparer Gold als aussichtsreichste Anlage identifizieren. Dieser Optimismus ist angesichts von währungsbereinigten Verlusten von gut 12% in den letzten 5 Jahren, bei einer maximalen Verlustspanne von 43% nicht wirklich zu begründen. Ich interpretiere diese Einschätzung als

Ausdruck einer hohen Unsicherheit in der Bevölkerung, die in anderen Umfragen, was beispielsweise die wirtschaftliche Einschätzung der persönlichen Lage betrifft, nicht zum Ausdruck kommt.

In Hinblick auf die Bundestagswahlen am 24. September irritieren die schnellen Meinungswechsel. Laut Umfragen stieg die Zustimmungquote von Kanzlerin Merkel kurzfristig von 26 auf 45%, während die ihres Kontrahenten Schulz von 39% auf 20% in den Keller ging. Haben die traditionellen Meinungsforschungsinstitute ein Problem mit der Erfassung der digitalen Wirklichkeit – siehe Brexit oder die US-Wahl – oder sind die Wertegerüste der Bürger so stark ins Wanken geraten, dass Meinungen sich so schnell ändern? Wie dem auch sei, allen Merkel-Prognosen zum Trotz, wird das Ergebnis erst bei Schließung der Wahllokale feststehen. Sicher dürfte sein, dass die Unzufriedenheit der Bevölkerung über das Verhalten von politischen und wirtschaftlichen Entscheidungsträgern weiterhin genährt wird. Dies sind keine beruhigenden Aussichten. Es gibt weitere das Vertrauen erschütternde Skandale. Der Abgasskandal der Automobilindustrie sorgt weiter für Schlagzeilen. Einen geschätzten Steuerausfall von 34 Mrd. verursachten 40 deutsche Banken (inklusive staatliche Landesbanken) durch sogenannte „Cum-Ex Geschäfte“. Hierbei geht es um die Vermeidung der Zahlung von Kapitalertragssteuern auf Dividendenerträge. Gut in dieses Bild passt die Klage von 11 Ex-Vorständen der Deutschen Bank gegen den Einbehalt von Bonus Zahlungen wegen der hohen Verluste, die die Bank in den letzten Jahren erlitten hat. Juristisch scheinen die Erfolgsaussichten auf Auszahlung für die Ex-Vorstände nicht schlecht zu stehen. Wie soll man das den Bürgern verständlich machen?

Seit dem Ausbruch der Finanzkrise in 2007 sind 10 Jahre vergangen. Sie war ein Offenbarungseid von organisierter Verantwortungslosigkeit. Allen Beteuerungen zum Trotz, sind wir offensichtlich bei der Verwirklichung selbstverständlicher ethischer Standards unserer Sozialen Marktwirtschaft nicht wirklich weiter gekommen. Mit den Wahlen in Frankreich könnte ein neuer Anfang gemacht worden sein. Dort hat man sich für die Zukunft entschieden. In GB und USA für die Vergangenheit. Mit Donald Trump hat man den „Bock zum Gärtner gemacht“. Wie konnte dies geschehen? Es gibt keinen Grund zur Überheblichkeit. Dies gilt für uns alle. Doch die Beantwortung dieser Fragen und die Lösung der entstandenen Gegensätze, könnten uns ein Stück weiterbringen.

Mit dem Tod von Helmut Kohl haben wir einen großen Staatsmann verloren, dem wir die Wiedervereinigung, aber auch wichtige Schritte zur europäischen Einheit verdanken. Seine Lebensleistung durch das beherzte Ergreifen der Chance zur Wiedervereinigung ist phänomenal. Der Entwurf und an das bedingungslose Festhalten an seinem 10-Punkte-Plan und das Hinwegsetzen über juristische und politischen Bedenken aus Inland und Ausland war einfach nur großartig. Wie sich herausstellte, gab es ein Zeitfenster von nur 9 Monaten, ehe Gorbatschow von der politischen Bühne verschwand. Bis dahin waren alle Verträge mit den Russen und

Alliierten unter Dach und Fach, die unter anderem den Abzug der russischen Armee aus dem ehemaligen Staatsgebiet der DDR festgeschrieben. Mir erscheint es geradezu unwürdig an dieser Stelle im Hinblick auf die Leistung von Helmut Kohl auf die planlose Brexit-Politik von Theresa May oder eines Donald Trump zu verweisen.

### Deutsche Anleihen (REX- P):

**31.12.2016**      **485,31 Punkte**  
**30.06.2017**      **480,42 Punkte (-1,01%)**

Steht der 35 Jahre alte Trend sinkender Zinsen vor dem Ende? Eine zehnjährige Bundesanleihe verzinst sich aktuell mit knapp 0,5%. Das Zinstief lag im Herbst 2016 bei minus 0,10%. Wegen der besseren konjunkturellen Aussichten rechnen Analysten damit, dass die EZB beginnt, die Leitzinsen im kommenden Jahr zu erhöhen und den Kauf von Anleihen in Höhe von 60 Mrd. Euro pro Monat zu beenden. Aktuelle Aussagen von EZB-Chef Mario Draghi werden in diese Richtung interpretiert. Der Euro-Kurs hat hierdurch nochmals einen Impuls erhalten. Gegenüber der US-Währung USD hat der Euro seit Jahresanfang gut 8% an Boden gut gemacht. Der schwache Euro spielte in der Vergangenheit den exportstarken deutschen Unternehmen in die Karten. Nun hat sich der Wind gedreht. Dies ist eine denkbare Erklärung für die momentane Verschnaufpause der europäischen Aktienmärkte.



Es gibt Marktteilnehmer, die an eine baldige Rückkehr der Inflation glauben. Sie verweisen auf die Möglichkeit eines nachfragegetriebenen Anstiegs der Rohstoffpreise und der Beobachtung, dass in China die Löhne steigen. Diese Erwartungen wurden in 2017 bisher enttäuscht. Der Ölpreis neigt wider Erwarten zur Schwäche, was die Verbraucherpreise entlastet. Eine Beobachtung am Rande: Argentinien hat eine hundertjährige Anleihe in USD herausgegeben. Der Zins beträgt 7,75% p.a. Das Land befand sich in 75 der vergangenen 200 Jahre nicht in der Lage, seine Verbindlichkeiten zu bedienen. Die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalles während der langen Laufzeit von 100 Jahren geht damit gegen 100%. Dennoch überstieg die Nachfrage nach der Anleihe mit einem Volumen von 2,8 Mrd. USD das

Angebot um ein Vielfaches. Die Zeichner setzen darauf, dass sich die finanziellen Möglichkeiten von Argentinien verbessern. Solange dies der Fall ist, winken den Anlegern hohe Zinszahlungen und Kursgewinne. Bei Aktien wird übrigens ähnlich kalkuliert. Man kann sie mit Anleihen mit ewiger Laufzeit vergleichen. Deshalb muss man bei der Beobachtung von Aktien laufend – wie im Falle bei der Beurteilung der Zahlungsfähigkeit von Argentinien - am Ball bleiben.

### Europäische Aktien (Euro-Stoxx 50):

**31.12.2016**      **3.290,52 Punkte**  
**30.06.2017**      **3.441,88 Punkte (+4,60%)**

Die Hoffnungen in Europa ruhen auf den Schultern des neuen französischen Präsidenten Emmanuel Macron. „Er ist jünger als J.F. Kennedy, liberaler als Tony Blair und europäischer als Gerhard Schröder.“ Mit solchen Vorschusslorbeeren in der Presse und den damit verbundenen Erwartungen wurde wohl selten ein Präsident im Amt begrüßt worden. Entsprechend schwer dürften die damit verbundenen Lasten sein. Die politische Bilanz des Newcomers ist schon jetzt beeindruckend. Seine Bewegung „en marche“ wurde 2016 aus der Taufe gehoben, und bewegte zahlreiche Franzosen, seiner Initiative fern ab von den traditionellen Parteien, begeistert zu folgen. Die Stimmung in Frankreich war vor den Wahlen auf dem Tiefpunkt angekommen. Nur noch 15% der Franzosen vertrauten dem politischen System. In den Wahlen zur Nationalversammlung wurde „en marche“ beeindruckend bestätigt. 75% der Abgeordneten hinter Macron waren vorher noch nicht im Parlament. Die Regierung steht vor Mammutaufgaben. Der Staatsanteil am BIP beträgt 57%. In Deutschland sind es nur 44%. Als erste Hürde steht die Arbeitsrechtsform an. Die Abstimmung soll bereits Ende Juli stattfinden. Macron verfügt offenbar über ein überragendes Kommunikations- und Organisationstalent, sodass es ihm hoffentlich gelingt, das Arbeitsrecht zu lockern. Auf dem G 7 Gipfel und beim Staatsbesuch von Donald Trump in Paris machte Macron eine überzeugende Figur. Die Franzosen können zu Recht stolz auf ihren neuen Präsidenten sein. Vielleicht ist es dieser Punkt, der die ansonsten streikwilligen und reformunwilligen Franzosen zum Einlenken bewegt. Die Wahl des überzeugten Europäers Macron, der eine Zeit in Deutschland lebte, könnte den stockenden Einigungsprozess in der Europäischen Union wieder in Gang bringen. Die Achse Paris-Berlin scheint wieder zu funktionieren. Macron und Merkel sind klug genug, auch die Italiener und Spanier in diesen Revitalisierungsprozess einzubinden, der angesichts des unkalkulierbaren Kurses der amerikanischen Regierung und den Brexit taumelnden Briten geboten erscheint. Nach David Cameron schoss nun Theresa May von den britischen Konservativen im „populistischen Straßenkampf“ ein weiteres Eigentor. Statt der erhofften Gewinne, verlor sie in der Nachwahl die absolute Mehrheit. Gesellschaftlich, wirtschaftlich und nun auch politisch befindet sich Großbritannien auf der schiefen Bahn. Es sind vor allen Dingen die gut Verdienenden, die GB den Rücken kehren. Für GB ist dies ein Spiel mit dem Feuer. 1973 als die Briten als „kranker Mann“ der EU beitraten, lag das

BIP-Niveau in England bei nur 80% des EU-Niveaus. Heute beim geplanten Ausstieg sind es 135%. Volkswirte beziffern den (viel zu hohen) Anteil der Finanzbranche am britischen BIP bei 40%. Nicht nur mit dem Verlust der Vormachtstellung als Finanzplatz London wird es wirtschaftlich eng für die Briten werden. Nach einer Studie der Rating-Agentur S&P hat England im Vergleich zu anderen Industrieländern einen sehr hohen Finanzierungsbedarf, der auch künftig gedeckt sein will. Mit den Zwillingdefiziten in Haushalt und Handelsbilanz ist das Land vom Wohlwollen ausländischer Investoren abhängig. Die Zeiten des „Great Empire“ waren bereits vor über 100 Jahren mit dem Eintritt in den ersten Weltkrieg vorbei, der eine Verwüstung der Finanzen mit sich brachte. Das Pfund war bis damals die unangefochtene wichtigste Weltreservewährung. Mit dem Ende des zweiten Weltkrieges wurde diese der amerikanische US-Dollar. Das politische Mantra „make America (Great Britain) great again“ ist offensichtlich mehr vergangenheits- als zukunftsorientiert und verneint die globale Verantwortung einer Weltgemeinschaft für Gerechtigkeit und Frieden. Länder wie Großbritannien und die USA haben sich im Gegensatz zu der Europäischen Union – in der immer noch vieles im Argen liegt - in den vergangenen Jahren weniger angestrengt, um die angeprangerten Verhältnisse durch Reformen zu beseitigen. Zwischen 2010 und 2016 wuchsen die Defizite in Europa um 23,4%, in USA um 44,7% und in GB um 43,5%. Europa erwirtschaftet Handelsbilanzüberschüsse und kann folglich die Defizite von Innen finanzieren. Die Amerikaner und Briten haben beide hohe Leistungsbilanzdefizite, das heißt sie führen mehr Waren ein als sie exportieren. Die Frage ist jene: wer von den Ländern ist mehr auf die finanzielle Unterstützung von außen angewiesen? Der Kurs der Briten und der Amerikaner verkennt in gefährlicher Art und Weise die Realitäten, und die damit verbundenen Sachzwänge.



Zurück zu Europa: Die Wirtschaft ist in Schwung geraten. Die wirtschaftliche Lage und die Aussichten sind weitaus besser als

jene in den USA und in GB. Es gilt diesen Rückenwind zu nutzen. Europa macht sich unter der Führung von Frankreich schon jetzt als Forschungsstandort sehr attraktiv. In Europa leben 4% der Weltbevölkerung – aber 60% der „Hidden Champions“ Firmen haben ihren Sitz auf dem alten Kontinent. Es sind Unternehmen vom Schlage der Firma Wirtgen aus dem Westerwald. Die Bewertung europäischer Aktien liegt unter dem historischen Durchschnitt, jener der amerikanischen Aktien darüber. Allein dieser Unterschied sollte dazu führen, dass mehr Kapital nach Europa fließt. Die Politik der amerikanischen Regierung stellt die Zukunftsfähigkeit Amerikas ernsthaft in Frage, das sich mehr abstoßend als einladend präsentiert. Die Zeiten von „America first“ - begründet auf einem Weltwährungssystem mit dem USD im Zentrum - scheinen sich einem Ende zuzuneigen. Vielleicht ist dies die Ironie des amerikanischen Schicksals unter Donald Trump.

### Euro versus USD

**31.12.2016** 1,0516 USD  
**30.06.2017** 1,1427 USD (+8,66%)

Im vergangen Quartal machte der Euro einen gewaltigen Sprung nach vorne. Realisieren die Märkte die Schwächung Amerikas und Großbritanniens und die Chancen Europas? Ein Blick zurück: Der USD war bis zur Einführung des Euro im Jahre 1999 die unangefochtene Weltreservewährung. Mit der Einführung des Euro verschoben sich die Kräfteverhältnisse in den internationalen Währungsmärkten. Donald Trump könnte sogar recht mit seiner Behauptung haben, die Europäer hätten den Euro eingeführt, um Amerika zu schädigen. Nun ist es „ungerecht und gemein“, seine eigenen Interessen zu verfolgen, jener Maxime, die für das Verhalten eines Donald Trump steht? Bis zum Ausbruch der Finanzkrise haben sich die Kräfteverhältnisse tatsächlich verschoben. Der Euro eroberte bis dahin einen Anteil von knapp 1/3 an den Weltwährungsreserven. Selbstkritisch müssen wir Europäer uns fragen, warum wir gleich bei der ersten echten Belastungsprobe – einer Krise, die ihren Ausgang in Amerika genommen hat - so drastisch versagt haben. Im Jahre 2012 waren sich die angelsächsisch dominierten Finanzmärkte und die Europäischen Bürger insofern einig, dass man davon überzeugt war, dass der Euro nicht überleben werde – 76% der Befragten vertraten diese Auffassung. Heute sind es nur noch 8%. Wie schon im Falle der Zustimmungswerte für Merkel und Schulz fällt es mir schwer, solche Stimmungswechsel rational nachzuvollziehen. Die Frage einer fehlenden Wertorientierung und Haltung stellt sich hier offensichtlich. In diesem Punkt scheinen uns die Amerikaner und Engländer überlegen zu sein. Sie zweifeln weniger an ihrer eigenen Stärke, was aber offensichtliche die Gefahr der Selbstüberschätzung beinhaltet.

Bei der Wahl von Emmanuel Macron notierte der Euro bei 1,08 USD. Heute, wenige Tage später, steht das Verhältnis Euro versus USD bei 1,14. Der Euro hat damit mehr als 5% zugelegt. Dies ist relativ viel in kurzer Zeit – auch für die Verhältnisse an den Devisenmärkten. Ein anderer Grund dürfte sein, dass sich die Achse Paris – Berlin zu formieren scheint. Die Amtszeit des Italiensers Mario Draghi als EZB-Präsident endet in 2019. Mit Jens

Weidmann könnte erstmals ein Deutscher EZB-Chef werden. Die Tage einer laschen Geldpolitik wären dann gezählt. Die Wirtschaft in Europa ist heute schon stärker als jene in Amerika. Gemessen an den Aussichten könnte sich der Vorteil zugunsten Europas noch weiter ausweiten. Noch liegen die Zinsen in USA um fast 2% höher als in Europa. Die Zeiten ändern sich. Die Devisenmärkte sind ein wichtiger Gradmesser von Entwicklungen, die es aus Sicht der Anleger im Auge zu behalten gilt.

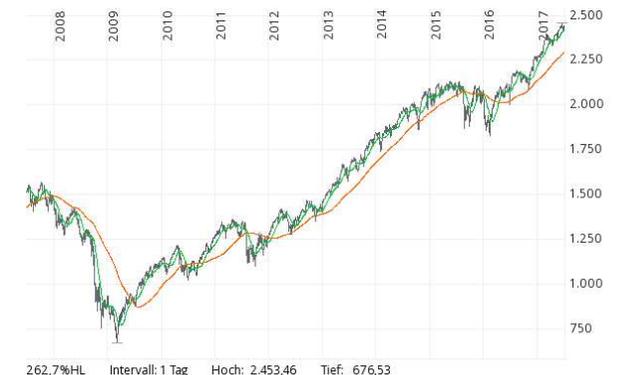


### Amerikanische Aktien (S&P 500 Index)

**31.12.2016** 2.238,83 Punkte  
**30.06.2017** 2.423,41 Punkte (+8,42% // -0,42% in Euro)

Meine Kommentierungen erfolgen auf der Basis meiner Aufzeichnungen in einem „Logbuch“, das ich täglich fortschreibe. Noch immer überwiegen die Einträge in der Kategorie „Amerika“. Der Name Trump ist dort allgegenwärtig. Hingegen treten echte wirtschaftliche und politische Fakten aus den USA in den Hintergrund. Donald Trump scheint alles andere zu überlagern. Seine „Strahlkraft“ erreicht sogar Europa, das durch Trump zusammenrückt. Fast alle seine politischen Vorhaben sind bisher – Gott sei Dank – im Sande verlaufen. Von der Steuerreform hat man nicht mehr gehört, und die Abstimmung über die Abschaffung von „Obamacare“ wurde im Senat mangels der nicht sicheren Unterstützung in der eigenen Partei verschoben. Der von ihm selbst gefeierte Ausstieg aus dem Pariser Klimaabkommen, welches 190 Staaten unterzeichnet haben („...ist die größte Verschwörung gegen die USA und dessen hart arbeitende Bürger“) entspricht nicht dem Wunsch der US Bürger, die zu 71% für einen Verbleib im Abkommen plädieren. Die Weltgemeinschaft kann nur kopfschüttelnd zur Kenntnis nehmen, wie sich ein Land mit Weltmachtanspruch von der politischen Bühne verabschiedet, und sich auf eine Stufe von Syrien und Nicaragua stellt, die den Klimavertrag nicht unterzeichneten. Aus vertraglichen Gründen kann der Ausstieg frühestens in 2020 erfolgen, in dem Jahr, wo

neue Präsidentenwahlen anstehen. Es ist zweifelhaft, ob Trump eine erste Amtszeit übersteht. Mit dem Rauswurf seines ehemaligen FBI Chefs Comey („Er war ein Angeber und Wichtigtuer“) erwies sich Trump einen Bärendienst. Es folgte die Einsetzung eines Untersuchungsausschusses zur Überprüfung der Russlandkontakte seines Wahlkampfteams. Mittlerweile wird gegen den Präsidenten sogar persönlich ermittelt. Kann Trump die Amtszeit überleben? Amtsenthebungsverfahren in Amerika gab es bisher nur zweimal: 1868 gegen Andrew Johnson wegen Missachtung der Rechte des Kongresses, und 1999 gegen Bill Clinton wegen Meineids im Zuge des Lewinsky-Skandals, die aber beide scheiterten. Nixon kam einer Amtsenthebung wegen der Watergate-Affäre 1974 durch seinen Rücktritt zuvor. Anlässlich Donald Trumps 100 Tage Bilanz am 28.04.2017, stellte die FAZ dem Präsidenten Novizen Trump ein mildes, aber vernichtendes Zeugnis aus. „Die Mängel deuten darauf hin, dass es Trump an Fleiß, Selbstdisziplin und Ernsthaftigkeit fehlt.“ Die Washington Post sammelte 492 widersprüchliche Aussagen Trumps in seinen ersten 100 Amtstagen. Ich möchte es an dieser Stelle unterlassen, ihnen weitere Beobachtungen zuzumuten, die schon reichlich von der Presse kommentiert werden.



Wirtschaftlich geht es den Amerikanern tendenziell schlechter. Im letzten Jahr betrug das Wachstum bescheidene 1,6% bei einem Haushaltsdefizit von 5,6%. Dieses Jahr soll es etwas darüber liegen, doch der IWF hat die Wachstumsprognosen für die amerikanische Wirtschaft bereits gesenkt. Die Annahmen der US-Regierung sind weitaus optimistischer. Der IWF kritisiert, dass in Amerika die Armutsquote mit 13,5% die höchste in allen Industrieländern ist. Die Hälfte der Amerikaner haben seit 2000 keine realen Einkommenszuwächse mehr erzielt. Die Abschaffung von „Obamacare“ und die Pläne, die Steuern massiv für Unternehmen und für die Bezieher hoher Einkünfte zu senken, sind Ohrfeigen für „die hart arbeitenden US-Bürger“. Da tut sich viel sozialer Sprengstoff auf. Warren Buffett, der reichste Bürger der

Erde, der sich durch Vorbildlichkeit, Bescheidenheit und Glaubwürdigkeit auszeichnet, hat für sich ausgerechnet, dass er bei der Umsetzung der vorliegenden Steuervorschläge 17% weniger Steuern als bisher zahlen würde. Er beschwert sich öffentlich seit vielen Jahren darüber, dass sein Steuersatz niedriger ist, als jener seiner Sekretärin. Dies liegt daran, das Kapitaleinkünfte gegenüber Lohneinkünften besser gestellt sind. Mit seiner sozialen Ader machte sich Buffett viele Feinde, die sein soziales Ethos als unamerikanisch titulieren. Buffetts Sozialbilanz ist hingegen makellos. Er spendet jährlich Milliarden für konkrete Projekte. Für seine Erben wird wenig übrig bleiben. Sein Vermögen ist schon heute zweckgebunden in einer Stiftung angelegt. Positiv fiel der jährliche Stresstest für die amerikanischen Grossbanken aus. Die US-Notenbank und die Bankenaufsicht stellten den Banken Unbedenklichkeitserklärungen aus. Die Notenbank-Chefin Janet Yellen wagte die Aussage, dass eine Finanzkrise wie jene, die vor 10 Jahren ihren Lauf nahm, zu ihren Lebzeiten nicht mehr vorkommen werde. Die Dame ist übrigens Anfang siebzig. US-Banken können künftig wieder höhere Dividenden und Boni zahlen, da die Eigenkapitalausstattungen von der Aufsicht als ausreichend angesehen werden. Trump plant die Zügel für die Bankenbranche – entgegen seinen Wahlkampfaußagen – wieder zu lockern. Er ist der Meinung, die Banken könnten wieder mehr Kredit vergeben. Die Banken gehörten folglich in den letzten Wochen wieder zu den Favoriten an den Kapitalmärkten und verdrängten die bis dahin sehr starken Technologieaktien wie Alphabet (Google), Facebook und Amazon auf hintere Plätze.

### Japanische Aktien (Nikkei-Index)

**31.12.2016** 19.114,37 Punkte  
**30.06.2017** 20.033,43 Punkte (+4,81%)

In Japan hat sich die wirtschaftliche Situation etwas gebessert. Der Zuwachs bei den Exporten und Importen deuten darauf hin. Auch die Einkaufsmanager der Unternehmen beurteilen die Lage und die Aussichten wieder optimistischer. Die Bürger geben wieder mehr Geld aus, was dem Einzelhandel zugute kommt. Die strukturellen Probleme einer vor sich hin alternden Gesellschaft, die sich nicht für Zuwanderung öffnet und eines politischen Systems, das eine geldpolitische Expansion der japanischen Notenbank als dauerhaftes Instrument der Wirtschaftspolitik ansieht, sind geblieben. Ministerpräsident Abe ist es gelungen, die unabhängige Notenbank Bank of Japan personell unter noch stärkere Kontrolle zu bringen. Diese finanziert mittlerweile 40% der Neuverschuldung des Landes. Die Notenbankbilanz ist auf knapp 100% des Bruttoinlandsproduktes angewachsen. Die Vergleichszahlen für die EZB liegen bei 39%, und die der Fed in Amerika bei 23%. Die klassische Wirtschaftstheorie ging davon aus, dass eine solche expansive Geldpolitik zu Inflation führt. Offensichtlich ist diese Theorie falsch, denn Japan, wie auch Europa und die USA, kämpfen nicht erst seit dem Ausbruch der Finanzkrise vor 10 Jahren mit rückläufigen Preisen. Der technische Fortschritt, der brutale Preiswettbewerb der Unternehmen und eine wachsende

Weltbevölkerung, die ein Heer von beschäftigungswilligen Arbeitnehmern aufstellt, das zu sinkenden Löhnen führt, gelten als Gründe für den Preisdruck. Wenn sich vorher die Bankbilanzen wie im Falle Japans in den 90 er Jahren - durch faule Immobilienkredite aufgebläht haben, kann es zu einem geldtechnischen „Badewannen-Effekt“ kommen. Wenn man aus einer vollen Badewanne den Stöpsel zieht - in diesem Fall durch das Platzen einer Immobilienblase – entstehen Liquiditätslöcher in den Bankenbilanzen. Nun sind die Notenbanken gefragt, um einen Dominoeffekt, wie jener, der 1929 in der Weltwirtschaftskrise entstand, zu verhindern. Dies tun sie, indem sie oben den Wasserhahn weit aufdrehen und damit den Banken jene Liquidität spenden, die sie nicht mehr besitzen oder verloren haben. Die Bilanzen der europäischen Banken leiden noch unter einem hohen Anteil ausfallgefährdeter Kredite. Die von der EZB durchgeführten monatlichen Ankäufe von Staats- und Bankanleihen über 60 Mrd. im Monat haben das Ziel, den „Wasserstand“ zu regulieren.



### Aktien Schwellenländer

**31.12.2016** 101.606,93 Punkte  
**30.06.2017** 116.850,38 Punkte (+15% // + 6,34% in Euro )

Anfang 2016 vermuteten die Kapitalmärkte eine schwächere Expansion in den Schwellenländern. Wie wir wissen, hat es keinen substanziellen Rückgang der Wachstumsraten gegeben. Viele Anleger favorisieren derzeit ein Investment in den als unterbewerteten geltenden Schwellenländern, das mit überdurchschnittlichen Renditeerwartungen korrespondiert. Die Schwellenländer stehen für 22% der globalen Wirtschaftsleistung. Die USA kommen auf 16% Anteil. Im repräsentativen MSCI Weltaktienindex sind US-Unternehmen jedoch mit über 50% gewichtet. Das sollten Anleger im Auge halten, wenn sie in die viel empfohlenen Index-Fonds (ETF) investieren. Nun werden chinesische Aktien erstmals im MSCI Sub-Index für Schwellenländer aufgenommen. Dies gilt in China als ein Erfolg. Es ist jedoch noch ein langer Weg, bis chinesische Unternehmen

westlichen Bilanzierungsstandards entsprechen. Mit Europa ringt China um die Anerkennung als „Marktwirtschaft“. Die chinesische Wirtschaft folgt zwar kapitalistischen Regeln, aber die staatliche Kontrolle ist hoch, und führende Kader der kommunistischen Partei stehen an der Spitze eines Korruptionssystems, welches auf einem undurchsichtigen Kreditsystem beruht. Die Höhe der unkontrolliert vergebenen Kredite an Unternehmen und Privatpersonen gilt als bedenklich. Insgesamt wird die Gesamtverschuldung von Staat, Privathaushalten und Unternehmen auf 300% des BIP geschätzt. Die US Ratingagentur Moodys hat deshalb die Kreditwürdigkeit von China herabgestuft. Die Zentralregierung geht das Korruptionssystem an, scheitert aber in vielen Fällen an ihren beschränkten Mitteln. So ist die Investorengruppe von HNA, die einen 10% Anteil an der Deutschen Bank und dem Flughafen Hahn im Hunsrück übernommen hat, ins Visier der Ermittler geraten. HNA und andere Unternehmen haben hunderte Milliarden in die Beteiligung an ausländischen Unternehmen gesteckt. Unter anderem hat eine chinesische Versicherung den AC Mailand – einen hoch verschuldeten Fußballclub – für 70 Mio. Euro von Silvio Berlusconi gekauft. Mittlerweile fragt man sich, woher die Summen kommen. Wer hat den Investoren das Geld geliehen, sind es Einlagen von Sparern oder Versicherungsgelder? Der Vorwurf der Veruntreuung steht deutlich im Raum.



In Indien wird zum 30.06. eine Mehrwertsteuer eingeführt. Es gilt als nicht sicher, ob die gemachten Vorbereitungen ausreichen und ob die IT-Systeme dem Belastungstest standhalten. In einem Wirtschaftsraum, indem sich über eine Milliarde Menschen bewegen, ist dies ein wirtschaftliches und politisches Risiko.

31.12.2016 1.151,43 USD  
30.06.2017 1.241,08 USD (+7,79% // -0,87% in Euro)

Nach einem guten Jahresstart hat der Goldpreis wieder deutlich verloren. Die erhoffte Befreiung aus einer mehrjährigen Abwärtsbewegung ist damit ausgeblieben. Die Chancen haben sich wieder verschlechtert. Die Unze Gold wird in USD notiert. Nun fällt der USD bei leicht sinkenden Preisen für Gold. Dies führt zu Verlusten bei den Anlegern. Wegen des überraschenden Rückganges des Erdölpreises, sind die Inflationserwartungen gesunken. Dies und die Erwartung, dass die Zinsen in Europa und USA steigen, sind ein schlechtes Umfeld für Goldanleger, die sich weiter in Geduld üben müssen.



Analysten haben für das Öl stabile oder leicht steigende Preise prognostiziert. Nun ist es ganz anders gekommen. Den Amerikanern wirft man vor, das sie „fracken, was der Schiefer hergibt“. Die Förderkosten für das Fracking liegen bekanntlich weit unter denen einer konventionellen Förderung. Die Opec-Staaten sind untereinander zerstritten, wie die Auseinandersetzung zwischen Saudi-Arabien und Qatar verdeutlicht. Beim Besuch am Golf hat US-Präsident Trump mit beiden Ländern Waffenlieferungen in Milliardenhöhe vereinbart.

Mittlerweile kann ein substanzieller Anteil der Energienachfrage durch erneuerbare Energien bedient werden. Am 30.04. wurde in Deutschland 2/3 des Energiebedarfs durch Wind und Sonne gedeckt. Die Finanzierung von neuen Windparks in der Nordsee rechnet sich ohne Ökostromumlage. Die Probleme des Transportes und der Speicherung von Energie scheinen mittels der Digitalisierung, der Vernetzung der Leitungen und der Einbeziehung der Verbraucher mit dezentralen Energiespeichern lösbar zu sein. Die Netzbetreiberfirma Tennet, der Computerkonzern IBM und die bayrische Firma Sonnen, die Batterien für Haushalte vertreibt, kooperieren dabei.

In der Schweiz votierten 58% der Bürger in einer Volksabstimmung für die Energiewende. Dieser Zug scheint global nicht mehr aufzuhalten zu sein.

### Redaktion:

Michael Scheidgen  
private finance e.K.  
Stefan Andres Straße 23  
56567 Neuwied  
Telefon 02631/95390

### Zitatesammlung:

„Die Deutschen sind böse, sehr böse. Schauen sie sich die Millionen von Autos an, die sie in den Vereinigten Staaten verkaufen. Fürchterlich, wir werden das stoppen“

### 26.05.2017 Trump Besuch in Europa

„An der Spitze dilettiert eine gebrochene Frau, die erkennbar neben sich steht und von ihrer Partei nur noch ertragen wird.“

### 21.06.2017 FAZ zur Wahl Niederlage von Theresa May, GB

### Impressum:

Es handelt sich um die Wiedergabe der persönlichen Meinung des Autors. Trotz sorgfältiger Recherche, kann für die Richtigkeit der Informationen keine Gewähr übernommen werden. Aus dem Inhalt können keine Anlageempfehlungen abgeleitet werden. Diese können nur auf der Basis einer individuellen Beratung erfolgen.

Neuwied, 30.06.2017