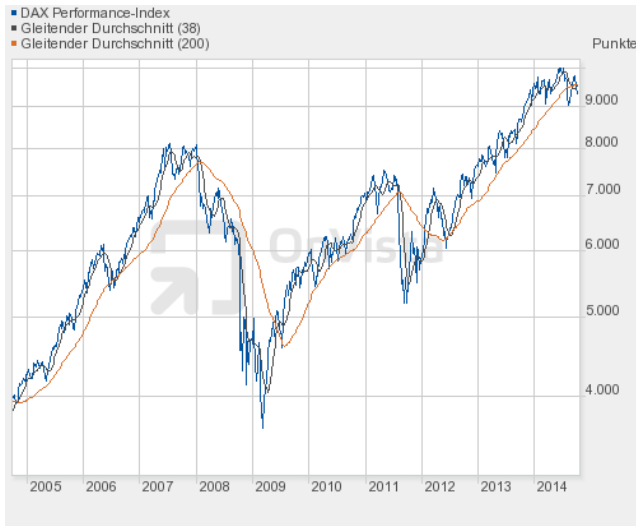


### Deutsche Aktien (DAX):

31.12.2013 9.552,16 Punkte  
30.09.2014 9.474,30 Punkte (- 0,82 %)



Kennzahlen. Alle Allianz Aktien haben an der Börse einen Wert von 50 Mrd. Euro. Die Gesellschaft verdient vor Steuern 8,5 Mrd. Euro – also 17%. Es gibt also weiterhin gewichtige Argumente für die Anlage in Aktien statt in festverzinslichen Wertpapieren, deren Verzinsung sich langsam der Nulllinie nähert. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat mit ihren jüngsten Maßnahmen unter anderem negative Zinsen für Einlagen der Banken eingeführt. Ausländische Anleger besitzen zwischenzeitlich 63,7% des Kapitals an deutschen Aktien. Die Sparkassen haben eine Offensive gestartet, um die Deutschen wieder stärker für die Aktienanlage zu begeistern. Ob die erstmals seit 2001 anstehenden Börsengänge der Internet-Unternehmen Zalando, Rocket Internet und Scout 24 für private Anleger dafür geeignet sind, erscheint zweifelhaft. Dennoch ist es wichtig, dass damit wieder eine Aufnahmebereitschaft für Risikokapital signalisiert wird. In Europa haben sich die Konjunkturaussichten insgesamt eher verschlechtert. Die EZB hat daraufhin ihre expansive Geldpolitik nochmals deutlich ausgeweitet. Wenn Banken neue Kredite an Unternehmen vergeben, können sie sich für 4 Jahre zu 0,15% bei der EZB refinanzieren. Außerdem ist die EZB bereit, wieder Kreditverbriefungen der Banken zu beleihen. Der Euro ist darauf hin an den Devisenmärkten deutlich unter Druck geraten. Dies dürfte den Gewinnerwartungen der deutschen Exportunternehmen gut tun. Es ist unnötig und bedauerlich, dass sich die Europäer in den Ukraine-Konflikt haben hereinziehen lassen. Eine Mitverantwortung für die unbefriedigende wirtschaftliche Lage liegt in der Außenpolitik. Es wäre sinnvoller, wenn die nationalen Regierungen in Europa ihre Aufmerksamkeit auf wichtige politische Reformen legten. Die zunehmend expansive Geldpolitik sollte - wie in den vergangenen Jahren - die Aktienmärkte unterstützen. Kursrückgänge werden weiterhin zu Aufstockungen insbesondere durch ausländische Investoren genutzt. Das vorliegende Umfeld bietet auch weiterhin kein Anlass für Euphorie. Damit haben die Anleger eine Sorge weniger. Euphorie ist Gift für Märkte.

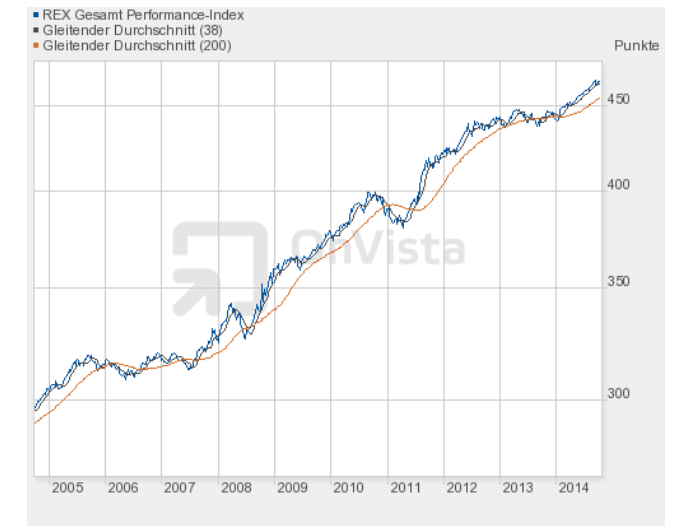
### Deutsche Anleihen (REX- P):

31.12.2013 440,54 Punkte  
30.09.2014 464,85 Punkte (+ 5,52%)

Die Zinsen für 10-jährige Bundesanleihen haben sich seit Jahresanfang entgegen aller Prognosen nochmals von 1,93% auf 0,83% halbiert. Mit Blick auf die Schweiz, wo die Zinsen bei 0,44% liegen, wird sogar weiteres Senkungspotenzial vermutet. Der Inflationstrend in Europa ist weiter abwärtsgerichtet – der aktuelle Satz liegt bei 0,3% - und bereitet der EZB erhebliches Kopfzerbrechen. Rückläufige Einkommen, eine hohe Arbeitslosigkeit und eine mangelnde Investitionsbereitschaft durch die Unternehmen kennzeichnen noch immer die Lage – mittlerweile im sechsten Jahr nach dem Ausbruch der Finanzkrise. Banken horten immer noch Geld auf den Konten bei der EZB, statt sie bei anderen Banken anzulegen oder der Wirtschaft in Form von Krediten zur Verfügung zu stellen. Nun hat die EZB negative Einlagezinsen eingeführt, um diesen Zustand zu ändern. Man kann gespannt sein, ob diese drastische Maßnahme wirkt. Zunächst betroffen sind Unternehmen und Versicherungen, die über hohe

liquide Anlagemittel verfügen, die an Banken Gebühren (negative Zinsen) für die Verwahrung von Geldern zahlen. Die Welt ist doch reichlich absurd geworden. Da die reale Wirtschaft in Europa noch wenig lukrative Investitionsmöglichkeiten bietet, fließen weitere Mittel in die Finanzmärkte, wo zumindest kleine Renditen bei Renten - europäische Staatsanleihen liegen zwischen 0,8 % (GER) und 6,5% (GRE) - und größere bei Aktien locken.

Mit Spannung werden die Ergebnisse des Stresstestes für europäische Banken im Oktober erwartet. Ob sich die EZB mit dieser Transparenzoffensive einen Gefallen tut, ist fraglich. Banken haben daraufhin in der Vergangenheit Kreditrisiken zurückgefahren. Sollten sich weitere Wackelkandidaten unter den Banken befinden, wäre ein diskreteres Vorgehen seitens der Aufsicht klüger.



### Europäische Aktien (Euro Stoxx 50 Index)

31.12.2013 3.109,00 Punkte  
30.09.2014 3.225,93 Punkte (+ 3,76 %)

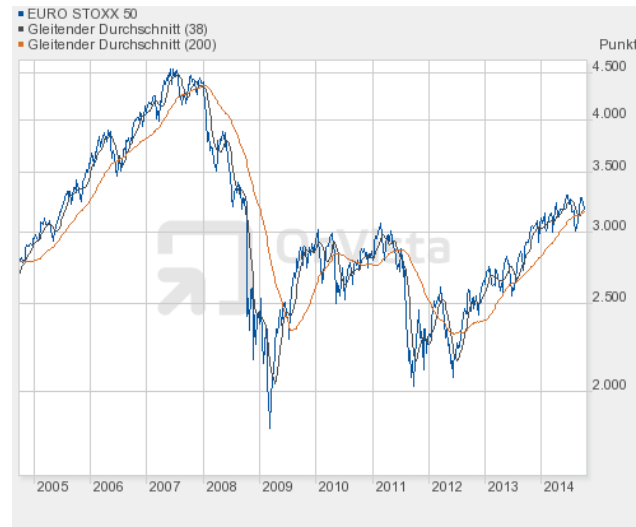
Der Ukraine-Konflikt hält Europa in Atem. Die Sanktionsspirale dreht sich immer schneller. Außer wirtschaftliche Nachteile versprechen diese Maßnahmen wenig Erfolg. Russland scheint dank seiner Energiervorkommen und seiner Devisenreserven nur gering verwundbar. China füllt gerne die Lücke, die europäische

Dem DAX gelang es im zurückliegenden Quartal nicht über die 10.000 Punkte Hürde zu springen. Die Nähe von Deutschland zum unübersichtlichen Ukraine Konflikt macht sich bemerkbar. Dies drückt auf die Stimmung der Verbraucher und der Volkswirte. Dabei können die Arbeitnehmer sich in 2014 über eine Erhöhung der realen Kaufkraft von 2% freuen (durchschnittliche Löhne plus 3,1% minus Inflation 1,1%). Darauf haben sie 15 Jahre gewartet. Damit wurde sogar eine Forderung der Bundesbank erfüllt, die in der Vergangenheit diese Fragen stets zurückhaltend behandelte. Trotz eines Einbruches der Exporte nach Russland um 20%, übersprangen die Ausfuhren erstmals im Juli die monatliche Marke von 101 Mrd. Euro. Dafür werden wir – neben unserer großartigen fußballerischen Leistung bei der WM – vom Ausland bewundert. Eine zunehmende Anzahl von Unternehmen (u.a. Lufthansa, Bilfinger, Adidas, Südzucker) mussten ihre Gewinnziele für 2014 kappen und wurden entsprechend abgestraft. Dabei scheinen unternehmensspezifische Gründe und eine starke Ausrichtung auf die Märkte im Osten der Grund zu sein. Bayer glänzte mit der Ankündigung, die Bereiche Kunststoffe und Chemie künftig auszugliedern und separat an die Börse zu bringen. Teilweise verfügen Unternehmen wie Allianz über exzellente Gewinn-

Unternehmen hinterlassen. Putin erfreut sich einer zunehmenden Unterstützung seitens der Bevölkerung. Die Bewertung der Lage ist aufgrund der Propaganda der Konfliktparteien kaum möglich. Amnesty International beklagt massive Menschenrechtsverletzungen auf beiden Seiten. Der bisher ungeklärte Abschuss einer Verkehrsmaschine mit 298 Toten ist bisher der traurige Höhepunkt eines Dramas der Unvernunft. Die europäische Konjunktur konnte sich dem noch widersetzen. Schade ist, dass der Aufholprozess durch die ausserpolitischen Spannungen leichtfertig aufs Spiel gesetzt wird. So stieg die Stimmung der europäischen Verbraucher im 2. Quartal noch auf Werte, die zuletzt in 2008 erreicht werden konnten. Auch die Arbeitslosenquote sank von 12% auf 11,5% und damit auf das Niveau von 2012. Die Schotten haben sich überraschenderweise klar für einen Verbleib in Großbritannien ausgesprochen. Ende Oktober stimmen die Katalanen über ihre Zugehörigkeit zum Königreich Spanien ab. Nationale Tendenzen bleiben eine Gefahr für ein vereintes Europa, welches sich im internationalen Vergleich nicht zu scheuen braucht. Europa beherbergt 7% der Weltbevölkerung, erwirtschaftet 25% des Welt-BIP und gibt 50% aller globalen Sozialleistungen aus. Zu den einzelnen Ländern: Italien schwankt zwischen Hoffen und Bangen. Renzi hat Reformen angestossen, doch die wichtigste, die des Arbeitsmarktes, steht noch aus. Mitarbeiter in Betrieben über 15 Arbeitnehmer sind fast unkündbar. Berlusconi mischt nach seinem überraschenden Freispruch auch wieder kräftig mit. Vielleicht schafft es Renzi - mit der zweifelhaften Unterstützung von Berlusconi - dicke Bretter zu bohren. Von der stolzen Grande Nation Frankreich ist wenig übrig geblieben. Entweder gefällt sich das Land in Selbstmitleid oder die Schuld für die eigene Misere wird bei der deutschen Politik gesucht. Zwei Drittel befürworten einen Rücktritt Hollandes. Sarkozy und seine skandalöse Partei UMP bieten keine wirkliche Alternative. Die Gefahr einer politischen Radikalisierung nach Rechts nimmt zu. Wann nehmen die Franzosen ihr Schicksal endlich selbst in die Hand? Eine Abkehr von der 35 Std. Woche wäre ein erster Anfang. Ob es dem neuen, eher wirtschaftsfreundlichen Ministerpräsident Valls gelingt, das Ruder herumzureißen, steht in den Sternen. Der erste Rückgang der Arbeitslosenquote im September seit 12 Monaten gilt als ein kleines Zeichen der Hoffnung.

Auf G-20 Ebene wurden wichtige internationale Regelungen zur Steuervermeidung beschlossen. Es ist schon erstaunlich, wie Europa sich in der Vergangenheit vor den Karren der großen Konzerne hat spannen lassen. Von Irland aus sind seit 2011 40 Mrd. Gewinne in Offshore-Finanzplätze geflossen. In diesem Verschiebe-Netz spielte auch Holland eine wichtige Rolle, wo es 12.000 mitarbeiterfreie Briefkasten-Firmen gibt. 90% aller Großkonzerne nutzen die sich bietenden Gelegenheiten. Das Austrocknen dieser Schlupflöcher wäre ein großer Fortschritt. Spanien kommt bisher mit dem wirtschaftlichen Aufholungsprozess am besten voran. Das Finanzvermögen der Spanier hat die Vorkrisenwerte bereits erreicht. Das in Immobilien investierte Vermögen ist davon noch weit entfernt. Aber erstmals seit 2008 sind die Immobilienpreise in Spanien nicht weiter gefallen. Im 2. Quartal wurden 400.000 neue Stellen geschaffen und das Wachstum konnte die Erwartungen mit 0,6% überbieten. Griechenland rechnet im 3. Quartal mit einem erstmaligen Anstieg

des BIP seit 24 Quartalen. Die Überprüfung aller Rentenberechtigungen ergab in den letzten 15 Jahren einen Schaden von 15 Mrd. Euro.



### Der Euro versus USD

31.12.2013 1,3743 US\$ je Euro  
 30.09.2014 1,2625 US\$ je Euro (- 8,14 %)

Die Devisenmärkte sind in Bewegung geraten. Die EZB ist nun auf einen geldpolitischen Vollgas-Modus umgeschwenkt, während die amerikanische Notenbank (FED) versucht, die von ihr geschaffene Liquidität wieder einzusammeln. Die Inflations- und Wachstumserwartungen in Europa werden unisono schlechter eingestuft als die der Amerikaner. Mit diesem Wind im Rücken konnte sich der USD im letzten Quartal stark aufwerten. Morgan Stanley rechnet nun mit weiteren Gewinnen, die den Euro auf ein Niveau von 1,15 drücken könnten. Ob es soweit kommt, ist natürlich nicht sicher. Dagegen spricht die Tatsache, dass eine überwältigende Mehrheit von 86% der Marktteilnehmer sich dieser Prognose bereits angeschlossen hat. Sie sind also schon positioniert. Auf der anderen Seite ist das Schicksal der europäischen Gemeinschaft weiter ungeklärt. In den letzten Jahren ist der Anteil des Euro an den Weltreservewährungen von 30% auf 24,4% gesunken. Machtpolitisch schaffen es die Amerikaner immer wieder, ihre Vorreiterrolle zu behaupten. Der USD bleibt die Währung Nr. 1, die von allen wirtschaftlichen und politischen Akteuren aller Coleure akzeptiert wird. Was den saudischen Scheichs ihre Ölquellen, ist den Amerikanern ihr Dollar als Weltreservewährung. Die Vorteile einer Aufwertung des USD und damit einer Abwertung des Euro liegen aber auf Seiten Europas

und weniger auf Seiten USA. Die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmen wird damit in jedem Fall gegenüber den der Konkurrenten gestärkt. Bei einer weiteren Aufwertung des USD könnten vor allen Dingen Schuldner aus Schwellenländern Probleme bekommen, die sich in den letzten Jahren dank der niedrigen Zinsen zunehmend in USD verschuldet haben. Wenn Europa sich als Einheit verstünde, könnte es dank seiner Leistungsbilanzüberschüsse weitestgehend finanziell unabhängig vom Ausland sein. Davon sind die Amerikaner meilenweit entfernt.



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

31.12.2013 1.848,36 Punkte  
 30.09.2014 1.972,29 Punkte (+ 6,70 %)

Knapp 200 Jahre nach der ersten demokratischen Verfassung von 1776 verabschiedeten die Amerikaner vor 50 Jahren den Civil Right Act, der das allgemeine Wahlrecht auch für die schwarze Bevölkerung einräumte. Freiheit und Demokratie sind seitdem US-Exportgüter, die auch unter Anwendung militärischer Mittel unter fremde Völker gebracht werden. In „Focus money“ erschien die Berechnung, dass der Einsatz in Afghanistan beispielsweise 736 Mrd. USD kostete. Bei einem Pro-Kopf Einkommen der Afghanen von 500 Euro pro Jahr hätte man bei einer „Investition“ von 27.000 USD pro Bürger sicherlich bessere Ergebnisse erwarten dürfen. Nicht nur, dass die Mission nicht erfolgreich war, als Ergebnis muss vielmehr die beisspielslose Radikalisierung in der muslimischen Welt festgehalten werden. Nicht einmal der Anbau

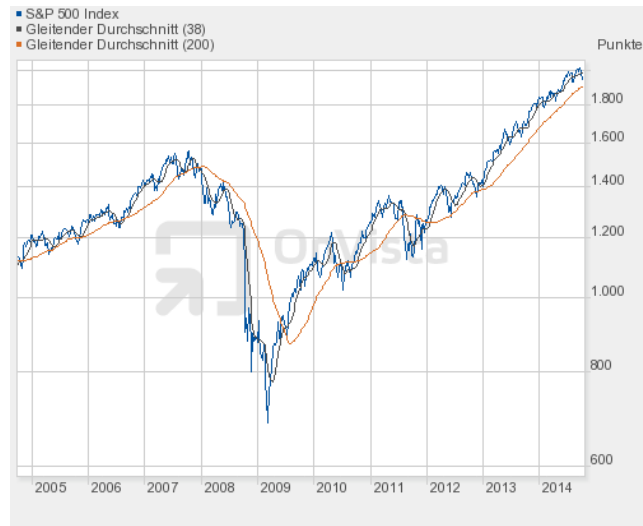
von Mohn konnte zurückgedrängt werden, der sich von 8.000 auf 209.000 Hektar vervielfachte.

Im eigenen Land kämpfen die Amerikaner mit einer immer noch nicht rundlaufenden Wirtschaft. Die Auslastung der Kapazitäten liegt mit 77,2% noch immer unter dem langjährigen Durchschnitt von 78,4%. Es werden zwar neue Jobs geschaffen, aber es sind viele schlecht bezahlte Teilzeitjobs darunter, sodass sich die Lohnsumme insgesamt schwächer entwickelt.

Der wetterbedingte Einbruch im 1. Quartal war so stark, dass die Wachstumsprognosen für 2014 von 2,8% auf 1,7% (IWF-Schätzung) revidiert werden mussten. Den Unternehmen geht es jedoch vergleichsweise gut. 80% der Gesellschaften konnten höhere Gewinne als erwartet präsentieren. Dies sind solide Zahlen, die ein Grund für die gute Aktienentwicklung in 2014 darstellen.

Ein wichtiger Pluspunkt im Vergleich zu Europa ist die wiedergewonnene Ertragsstärke der amerikanischen Banken. Die Kreditvergabe an Unternehmen und auch an Privatpersonen ist wieder ansteigend. Dies ist vielleicht der gravierendste Unterschied zu Europa, wo der Kreditprozess immer noch nicht in Gang gekommen ist. Die großen US-Technologieriesen wie Apple, Google und auch Intel erzielten hohe Gewinne. Die Cash-Rücklage von Google beträgt mittlerweile 61 Mrd. USD. Die von Apple ist noch höher.

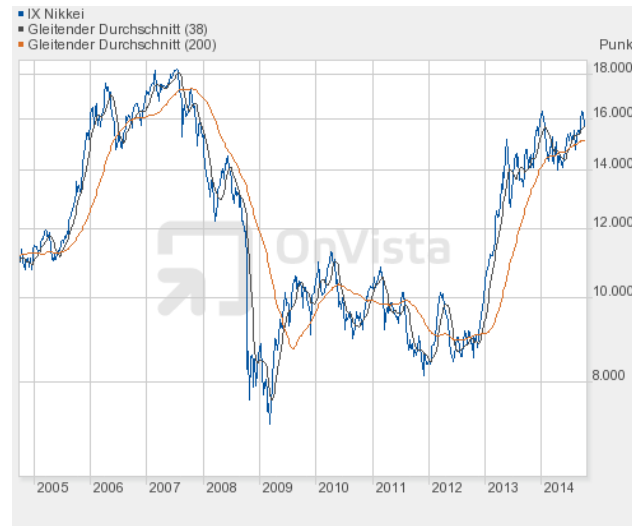
Der Rekordbörsengang von Alibaba sprengte jede Erwartung. Nur 5% der Aktien wurden an private Investoren abgegeben. Der Erstzeichnungsgewinn lag bei 38%. Über Alibaba werden 80% des chinesischen Internethandels abgewickelt. Mit den Aktien sind jedoch keine Mitspracherechte verbunden und die Rechnungslegung genügt nicht den internationalen Standards. Spekulanten wie George Soros sehen den Markt als überhitzt an, und erwarten eine baldige kräftige Korrektur.



## Japanische Aktien (Nikkei-Index)

31.12.2013 16.291,31 Punkte  
30.09.2014 16.173,52 Punkte (- 0,72 %)

Die japanischen Unternehmen planen ihre Investitionen um 7% zu erhöhen. Dank des schwachen Yens steigt die Wettbewerbsfähigkeit der japanischen Industrie. Toyota ist wegen seiner guten Stellung in den USA die Nr. 1 unter den Automobilkonzernen geworden. Wegen hoher Energieimporte ist die Leistungsbilanz der Japaner im ersten Halbjahr erstmals seit 1985 ins Negative gerutscht. Die Regierung hat in der Zwischenzeit wieder grünes Licht für das Anwerfen von zwei Atomkraftwerken gegeben. Alle 48 AKW's des Landes standen nach der Fukushima Katastrophe im Jahr 2011 still. Für weitere 19 Anlagen laufen weitere Genehmigungsanträge. Durch die MwSt. Erhöhung im April ist die Inflationsrate auf über 3% gestiegen. Da die Lohnerhöhungen unter dieser Marke lagen, war die Entwicklung der Reallöhne negativ. Entsprechend schlecht ist die Stimmung unter den Verbrauchern. Nachdem die vorübergehende Aufwertung des Yen gestoppt wurde, sind japanische exportorientierte Aktien wieder in die Gunst der Anleger gekommen. Die Entscheidung der Regierung, die Anlagepolitik der staatlichen und privaten Pensionsfonds stärker für Aktien zu öffnen, gab dem Markt weitere Impulse.



## Aktien Schwellenländer (MSCI Emerging Market Index)

31.12.2013 92.402,69 Punkte  
30.09.2014 97.848,65 Punkte (+ 5,89 %)

Für die Betrachtung der Weltwirtschaft spielt mittlerweile China eine tragenden Rolle. Wenn China wie in den letzten Jahren mit 7 bis 9% wächst, beträgt der jährliche Zuwachs mehr, als die gesamte spanische Volkswirtschaft in einem Jahr umsetzt. Prozentual ist dieses Wachstum kaum durchzuhalten. Dennoch fürchtet die Zentralregierung eine Abschwächung, die soziale Unruhen zur Folge haben könnte. Der Kampf gegen die Steuerflucht verschreckt hingegen die Eliten. In Hongkong regt sich Widerstand gegen den Einfluss von China bei den Wahlen im Jahr 2017. Hier wird sich zeigen, ob die Bereitschaft vorhanden ist, mehr Demokratie zu wagen. Der Präsident der chinesischen Notenbank steht überraschenderweise vor dem Rücktritt, der als Befürworter von politischen Reformen bekannt war. China profitiert von den gegenseitigen Sanktionen, die im Ukraine-Konflikt ausgesprochen wurden. Russland plant als Jahrhundertprojekt den Bau einer Gas-Pipeline durch Sibirien nach China. Russland selbst ist gegen die Sanktionen relativ immun. Solange es Öl und Gas verkaufen kann, werden die Liquiditätsquellen des Landes nicht versiegen. Die Herausnahme russischer Aktien aus dem MSCI-Weltaktienindex wird das Land sicherlich verkraften können.



Die sogenannten BRIC Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China) und Südafrika beabsichtigen die Gründung eines eigenen Währungsfonds, der mit 100 Mrd. USD ausgestattet werden soll. Damit machen die führenden Schwellenländer einen wichtigen Schritt zur Emanzipation vom internationalen Währungsfonds (IWF), der von den Amerikanern dominiert wird. Der Verbreitung des Ebola Virus in Afrika nimmt immer dramatischere Folgen an. In Guinea wurden jüngst Ärzte und

Helfer von einer wütenden Bevölkerung in der wahnsinnigen Annahme ermordet, dass die Bürger bewußt von den Helfern infiziert werden.

Auch der nun ruhiger gewordene Konflikt zwischen Israelis und Palastinenser bietet genügend Anlass zum kritischen Nachdenken. Israel hat im Gazastreifen nachhaltig die Infrastruktur (12.000 Wohnungen, Straßen, das einzige Kraftwerk) einschließlich der Landwirtschaft zerstört. Dabei stehen 21.000 getöteten Palästinentern 66 israelische Soldaten gegenüber. Die Frage der Verhältnismäßigkeit der Mittel hat dabei nichts mit Antisemitismus zu tun.

## Rohstoffe, Energie & Gold

31.12.2013 1.204,90 USD je Feinunze  
30.09.2014 1.208,12 USD je Feinunze (+ 0,27 %)

Wirft der Einbruch des Öl-Preises einen negativen Schatten auf die Lage der Konjunktur? Früher gab es diesen Zusammenhang. Auch die Krisen in Nahost und Russland gaben früher Anlass für steigende Preise. Was hat sich geändert? Seit 2008 fördern die USA die dreifache Menge an Öl. Die Ölimporte des wichtigsten Abnehmerlandes sind dadurch um 26% gesunken. Als Energiealternative konnte insbesondere Gas profitieren. Neue Fördermethoden wie Fracking ermöglichten einen größeren Output. Auch der technische Fortschritt hat dazu geführt, dass erneuerbare Energien wie Wind, Sonne und Wasser mittlerweile eine ernstzunehmende Konkurrenz für Öl geworden sind.



Aber auch bei anderen Rohstoffen wie Industriemetallen und Nahrungsmitteln gab es sinkende Preise zu verzeichnen. Die Nahrungsmittelpreise sind zumindest noch mit dem natürlichen Umfeld von guten und schlechten Ernten korreliert. Bei den Industriemetallen tobt jedoch ein Preiskrieg zwischen Förderern. Auch der Rückzug der Spekulanten drückt seit geraumer Zeit auf

die Preise. Im Falle von Eisenerz, das zu 70% von China verbraucht wird, gibt es massive, steigende Überkapazitäten. Schon heute liegen 52 Mio. Tonnen Eisenerz auf Halde. Bis 2018 werden es 344 Mio. Tonnen sein. Der Anstieg des USD – fast alle Rohstoffe werden in USD gehandelt – gab den Rohstoffpreisen den Rest. Die Aussichten bleiben offensichtlich düster.

Auch die Hoffnungen auf die Renaissance des Goldpreises konnten sich in diesem Umfeld nicht erfüllen. Sollte die Unterstützung um 1.200 USD je Feinunze nicht halten, sieht es nach weiteren Verlusten aus. Dies haben sich sicherheitsorientierte Anleger, die ihr Vermögen absichern wollten, anders vorgestellt. Wer hätte gedacht, dass sie nun in einem Boot mit den Notenbanken der Welt sitzen, die gemeinsam auf die Wiederkehr der Inflation hoffen. Um die alten Inflationstreiber Energiepreise und Löhne ist es zumindest mal bis auf Weiteres schlecht bestellt.

Trotz sorgfältiger Recherchen übernimmt der Verfasser keine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Informationen. Sie geben seine persönliche Meinung wieder (Stand 30.09.2014). 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

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

## Zitatekalender:

„Derzeit verzichtet die Welt auf die Friedensdividende, die auf gegenseitigem Respekt unterschiedlicher Kulturen und deren Selbstbestimmungsrecht basiert.“

Folker Hellmeyer, Volkswirt Bremer Landesbank  
Forex Report vom 09.07.2014

„Wenn Geld die soziale Komponente verliert und die ökonomische Seite betont wird, dann sind Krisen vorgezeichnet und Preissysteme stehen in Opposition zu den Wertsystemen einer Gesellschaft“

Prof. Elger, Neurologe Uni Bonn  
Buch: Neurofinance: Wie Vertrauen, Angst und Gier Entscheidungen treffen.

„Sozialrendite ist wichtiger als Kapitalrendite“

Königin Silvia von Schweden am 25.08.2014  
Treffen der Wirtschaftsnobelpreisträger in Lindau/Bodensee,