

Deutsche Aktien (DAX):

31.12.2010 6.914,19 Punkte
30.09.2011 5.502,02 Punkte (-20,42%)



- ✓ Die kontrovers geführte deutsche Diskussion um die Zukunft Europa's erhöht den Druck auf die europäischen Defizitländer, die sich zu Reformen genötigt sehen, die sie freiwillig kaum in Angriff genommen hätten. Deutschland könnte, wenn es dies wollte, die führende politische Kraft in Europa werden. Übersteht Europa diese Krise, wird es, reformgestärkt, eine größere globale Rolle als bisher spielen.
- ✓ Das Bundesverfassungsgericht stimmt dem EU-Rettungsschirm zu und stärkt die Rechte des Bundestages.
- ✓ Das IFO-Geschäftsklima befand sich noch im Sommer in Topform. Der seitdem wegen der Schuldenkrise verzeichnete Rückgang fiel bisher geringer als erwartet aus.
- ✓ Noch im August erhöhen zahlreiche Unternehmen (Lanxess, Salzgitter, Jungheinrich, SAP) ihre Gewinnprognosen fürs laufende Jahr.
- ✓ Die erwartete Stagnation der deutschen Wirtschaft findet auf einem hohen Niveau statt.
- ✓ Die Konsumbereitschaft der Verbraucher bleibt positiv.
- ✓ Die Zahl der Arbeitslosen ist auf den niedrigsten Stand seit 1991 gesunken.

- ✓ Der deutsche private Immobilienmarkt erlebt einen regelrechten Kaufboom. Niedrige Zinsen und die Flucht in Sachwerte führen zu einer steigenden Nachfrage nach gebrauchten Objekten. Laut Immobilien-Scout, einer Online-Plattform, werden jeden Monat 600.000 neue Kaufanfragen eingestellt (Vergleich: 2009: 300.000 und 2007: 100.000).
- ✓ Mit dem Einzug der Piratenpartei in den Berliner Senat wird die Parteienlandschaft in Deutschland bunter und moderner (freilich hat die Piratenpartei noch kein erkennbares Profil).
- Die deutsche Wirtschaft ist exportlastig. Ein Auseinanderbrechen Europas und eine mögliche globale Rezession hat besonders den deutschen Aktienmarkt belastet. Diese Ängste trieben die Anleger scharenweise aus deutschen Aktien. Im August verlor der DAX fast 20%. Es war der drittschlechteste Börsenmonat seit 1965.
- Die Bankenaufsicht zeigte sich im August über den Zustand des Bankensystems besorgt. Auch Versicherungen befinden sich in Gefahr. Das Finanzierungs-dreieck Staat, Banken und Versicherungen erscheint gefährdet.
- Der Bund bürgt für die Abschirmung von Hypo Real Estate, West-LB, IKB etc. Diese Risiken liegen höher als die deutschen Haftungsbeiträge für den EU-Rettungsschirm.
- Die Mehrheit der Bevölkerung (76%), der Bund der Steuerzahler und große Teile konservativer politischer Kräfte (CDU/CSU/FDP) lehnen weitere finanzielle Transferleistungen nach Europa ab. Die Gefahr des Auseinanderbrechens von Europa wird meiner Meinung nach unterschätzt werden. Die Folgekosten werden in politischen Diskussionen weitestgehend ausgeblendet. Den Gegnern von Transferleistungen passen diese nicht in die Argumentation und die Befürworter müssten mit offenen Karten spielen, was die Bevölkerung erst recht verunsichern würde. Alleine die notwendige Einlagensicherung sprengt alle finanziellen staatlichen Möglichkeiten. Es stehen auch keine Mittel bereit, weitere Banken oder Versicherungen abzusichern. Bei einem starken Anstieg der Arbeitslosigkeit explodierten die sozialen Kosten. Jeder einzelne dieser drei Aspekte könnte auch die Bundesrepublik in die Zahlungsunfähigkeit führen.

Deutsche Anleihen (REX P):

31.12.2010 390,67 Punkte
30.09.2011 414,52 Punkte (+ 6,10%)

- ✓ Für Besitzer von Bundesanleihen waren die vergangenen Wochen ein Fest. Die Flucht aus risikobehafteten Anlagen (Aktien, Rohstoffe, Währungen) trieb die Anleger in den Hafen der als sicher geltenden Bundesanleihen.
- ✓ Der Trend zu weiter fallenden Zinsen erscheint ungebrochen. Solange Deutschland als solider Schuldner gilt, die globalen Staatsschuldenkrisen nicht gelöst sind und Rezessionsängste dominieren, wird sich daran nichts ändern.
- ✓ Der Preis für Sicherheit ist hoch. Es ist vernünftig, in unsicheren Zeiten Abstriche bei der Verzinsung zu machen.

- ✓ Sicherheit ist Trumpf. Sinken rezessionsbedingt die Preise für Betriebsvermögen (Aktien) und Immobilien, lohnt sich das Abwarten. Die Kaufkraft von Liquidität wächst auch ohne Zinsen.
- Die Prämien für Kreditausfallversicherungen (CDS) gegen deutsche Anleihen haben sich seit Sommer verdoppelt. Auch Deutschland droht die Abstufung der Bonitätsstufe. Dies könnte sich aus einer Beanspruchung Deutschlands aus den EU-Bürgschaften und einer Abschwächung der Wirtschaft mit sinkenden Einnahmen und steigenden Ausgaben ergeben.
- Die Märkte für Kreditausfallversicherungen spielen verrückt. Es gibt gute Gründe dafür, solche Geschäfte zu verbieten. Sie persönlich dürften auch keine Hausversicherung auf das Gebäude ihres Nachbarn in der Hoffnung abschließen, dass dieses abbrennt. Für Frankreich liegt die kalkulierte Ausfallwahrscheinlichkeit bei 12%. Dies ist absurd. Peru und Thailand wären demnach solidere Schuldner.
- Extrem niedrige Zinsen, die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen fiel bis auf 1,60% p.a., ein höheres Ausfallrisiko und steigende Inflationsraten (aktuell 2,6%) sind eigentlich ein denkbar ungünstiges Umfeld für Bundesanleihen.
- Der Rückgang der Zinsen vollzog sich innerhalb kürzester Zeit spiegelbildlich zu den Verlusten an den Aktienmärkten. Offensichtliche Übertreibungen werden durch die Märkte in der Regel wieder korrigiert. Dies könnte zu Verlusten bei Anleihen und Gewinne bei Aktien führen.



Europäische Aktien (Euro Stoxx 50 Index)

31.12.2010 **2.807,04 Punkte**
30.09.2011 **2.179,66 Punkte (- 22,35%)**

- ✓ Die breite Zustimmung des Bundestag (Kanzlermehrheit und Opposition) für die Ausweitung des EU-Rettungsschirmes, zeigt dass Deutschland bereit ist, Verantwortung zu übernehmen. Davon müssen die Märkte überzeugt werden. Die heftigen innenpolitischen Diskussionen und die geäußerten Bedenken der Bundesbank waren notwendig und sind Teil der Kompromisslösung geworden.
 - ✓ Die Finanzmärkte haben nicht das bekommen, was sie wollten. Dazu zählten gemeinsame europäische Staatsanleihen (Eurobonds) oder die Verschonung von Rückzahlungsverlusten griechischer Anleihen. Private Gläubiger sollen nun freiwillig auf 21% ihrer Forderungen verzichten. Die Folge waren Trotzreaktionen an den Märkten. Insgesamt sind die Entscheidungen aber zu begrüßen.
 - ✓ Es werden Überlegungen angestellt, dem europäischen Rettungsfonds (EFSF) Bankenstatus zu verleihen. Als Bank könnte sich dieser dann über das zur Verfügung gestellte Eigenkapital hinaus verschulden. Der Schutzschirm wäre dann wesentlich höher als die bisherige Haftungssumme von 750 Mrd. Euro.
 - ✓ Irland, welches wegen seiner Bankenproblem Schutz unter dem europäischen Rettungsschirm suchen mußte, kommt langsam wieder auf die Beine.
 - ✓ Das Scheitern Qatars trägt die Kapitalerhöhung einer griechischen Bank mit.
 - ✓ Schäuble und EZB-Chef Trichet warnen vor zuviel Pessimismus in Bezug auf europäische Banken. Insgesamt sind deren Eigenkapitaldecken höher als im Jahr 2008. Sie beliehen nur einen Bruchteil der Wertpapiere, für die sie bei der EZB Kredit bekommen könnten.
 - ✓ Nach dem Sturz Gadafris kann Europa die Libyen-Intervention als politischen Erfolg verbuchen.
- Europa befindet sich in der politisch tiefsten Krise seit dem 2. Weltkrieg. Bisher wurde noch kein überzeugender Weg aus der Krise gefunden. Es gibt ihn auch nicht. Klugheit und Geduld sind gefragt. Die Politik reagiert bisweilen nationalistisch, populistisch und kurzfristig. Reformen, ob in Griechenland, Portugal, Irland, Spanien, Italien und in allen europäischen Ländern, kommen erst unter dem Druck der Kapitalmärkte zustande. Zwischen Verabschiedung und Umsetzung liegen weite Wege. Dies gilt auch für Europa allgemein (Stabilitätspakt, Finanzmarktregulierung, EU-Verträge, Beistandsregelungen, Insolvenzrecht, EZB-Aufgaben etc.). Es verbleibt ein Eindruck der Hilf- und Ratlosigkeit.
- Mit dem Rücktritt des deutschen Chefvolkswirtes der EZB, Herrn Stark, wurde eine weitere Misstrauenswelle ausgelöst.



- Auch der Handelsverlust von 2 Mrd. Euro eines unkontrolliert handelnden UBS-Mitarbeiters führte zu einer Verschärfung der Vertrauenskrise.
- Diese stellt eine reale Gefahr für die konjunkturelle Entwicklung in Europa und der Weltwirtschaft dar. Viele konjunkturelle Frühindikatoren senden Warnsignale, wie z. B. die Einkaufsmanagerindices in vielen Ländern.
- Die europäischen Anleihen- und Geldmärkte funktionieren nur noch eingeschränkt. Das Mißtrauen der Banken untereinander ist fast so hoch wie nach der Lehman Pleite im Herbst 2008. Nur dank der Europäischen Zentralbank (EZB) können die Geldmärkte aufrecht erhalten werden. Mit dem Ankauf von Staatsanleihen bügelt die EZB-Systemfehler in der europäischen Verfassung aus. Dafür wird sie von der Bundesbank und konservativen Kräften aus Deutschland heftig kritisiert. Dies schafft kein Vertrauen.
- Die Skepsis gegenüber den Banken wird immer größer. China und Siemens ziehen Gelder von französischen Banken ab.
- Der freiwillige Gläubigerverzicht für Griechenlandschulden von 21% stellt die europäischen Banken offensichtlich vor große Probleme. Insbesondere die Schwierigkeiten der französischen Banken hat die Kapitalmärkte überrascht, die in der Subprime Krise von 2008 noch eine gute Figur gemacht haben. Insgesamt ist der Eindruck entstanden, dass die Eigenkapitaldecken der europäischen Banken zu niedrig sind, um die drohenden Verluste aus den Abschreibungen auf europäische Staatsanleihen zu verkraften. Kursverluste der Banken von 40% und mehr in den letzten Wochen waren die Folge. Auf europäischer Ebene ist eine staatliche Zwangsrekapitalisierung im Gespräch. Befürworter sind der Meinung, dass diese günstiger und billiger ist, als notleidende europäische Staaten zu retten.

- Das den Banken zur Verfügung gestellte Kapital könnte verzinst wieder zurückgezahlt werden. Die USA hat dies in der Subprimekrise erfolgreich vorgemacht. Dennoch: Es bleiben Risiken. Generell gilt, dass die Verstaatlichung von Banken die Staaten finanziell überfordern kann. Die Bilanzsummen sind einfach zu groß. Die Rettung der Hypo Real Estate gilt als mahnendes Beispiel. Sie ist zwar jetzt eine Staatsbank, aber der Bürger haftet nun zusätzlich für das in eine „Bad Bank“ übernommene Kreditportfolio über 100 Mrd. Euro. Nimmt man das „Schrottportfolio“ der West LB hinzu, kommen weitere 100 Mrd. dazu. Die Haftungssumme der Bürger alleine für diese beiden „Bad Banks“ entspricht dem deutschen Beitrag für den erweiterten Rettungsschirm der EU (EFSF) über 211 Mrd. Euro. Im Bundestag und in der Bevölkerung wurde der Beitrag der Steuerzahler - anders als beim europäischen Rettungsschirm - kaum thematisiert.
- Es gilt zu bedenken: Auch eine Insolvenz Griechenlands führt zu direkten Kosten auf EU-Ebene und damit zu einem Beitrag Deutschlands. Einige der griechischen Banken müssten rekapitalisiert werden. Für die wirtschaftliche Erholung braucht es Banken. Der Rest der griechischen Bankenlandschaft müßte abgewickelt werden, ohne dass die Sparer einen Euro verlieren. Dies wird richtig teuer. Die EU-Einlagensicherung beläuft sich auf 100.000 Euro pro Kopf. Verliert einer der griechischen Sparer sein Geld, rollt die Welle nach Portugal, Italien, Spanien weiter. Im Vergleich zu den Kosten einer Einlagensicherung dürften die Kosten für einen „Marshallplan“, der der griechischen Wirtschaft auf die Beine helfen könnte, geringer ausfallen.

Der US-Dollar (USD)

31.12.2010 **1,3383 US\$ je Euro**
30.09.2011 **1,3383 US\$ je Euro (+ 0,00%)**

- ✓ In Krisenzeiten wird traditionell der USD gesucht. Er wertet sich folglich auf. Daran konnte selbst die Abstufung der US-Bonität durch die Ratingagentur Standard & Poor nichts ändern. Auch sind die Zinsen in Amerika nicht wie erwartet gestiegen, sondern weiter gefallen.
- ✓ Die Abwertung des Euro fiel bisher relativ moderat aus.
- An den Devisenmärkten ging es in den letzten Wochen hektisch zu. Nach einer starken Aufwertung des Schweizer Franken auf 1:1 zum Euro verlor der Franken innerhalb weniger Tagen 20% seines Wertes. Die Schweizer Notenbank intervenierte. Der Druck auf die exportorientierte Industrie war zu groß geworden.
- Die Schwellenländer haben ein großes Interesse am Erhalt des Euros zur Streuung ihrer Devisenreserven.

werden. Mangels Alternativen entscheidet sich das Management oftmals zum Rückkauf eigener Aktien.

- Die mühsame Einigung im Streit um die Anhebung der Schuldengrenze – es war die 50. in Folge - kam zu spät. Es wurde bis dahin viel politisches Porzellan zerschlagen. Sowohl Demokraten als auch Republikaner erlitten dabei Gesichtverluste. Als unmittelbare Folge des Streites wurde die US Bonitätsstufe nach unten angepasst. Dies hatte starke Kursverluste an den US-Aktien-Börsen zur Folge.
- Die Demokraten sind gegen Ausgabekürzungen und die Republikaner gegen Steuererhöhungen. Die rechte Tea-Party Bewegung wird zu einer blockierenden Gefahr für das Land.

- China kritisiert nun offen den fehlenden Reform- und Sparwillen der Amerikaner.
- Die jährlichen US-Militärausgaben sind doppelt so hoch wie Griechenlands Schulden. Würde die USA alle griechischen Schulden tilgen, wäre der Rest der Rüstungsausgaben noch höher als die von China, Frankreich und Großbritannien zusammen

Japanische Aktien (Nikkei-Index)

31.12.2010 10.228,92 Punkte
30.09.2011 8.578,00 Punkte (- 16,13%)

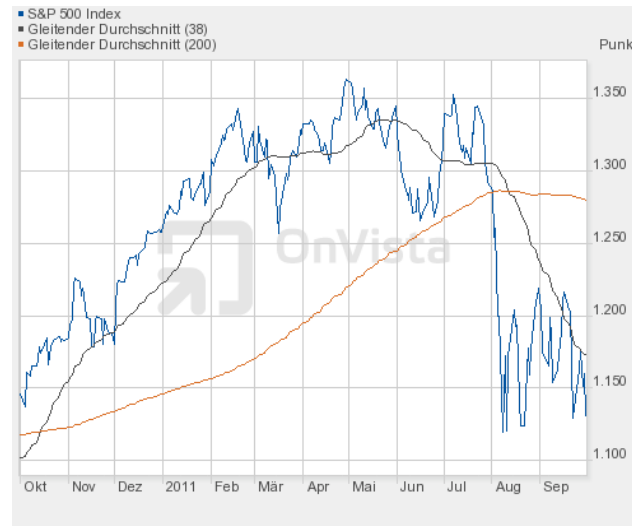
- ✓ Nach dem 5. Monat mit Zuwächsen erreichte die japanische Produktion das Vor-Fukushima-Niveau.
- ✓ Auch Japan hat die Energiewende eingeleitet. Die Atomkraft soll durch erneuerbare Energien ersetzt werden.
- ✓ Japan hat durch Einsparungen den Energiekonsum um bis zu 15% reduzieren können.



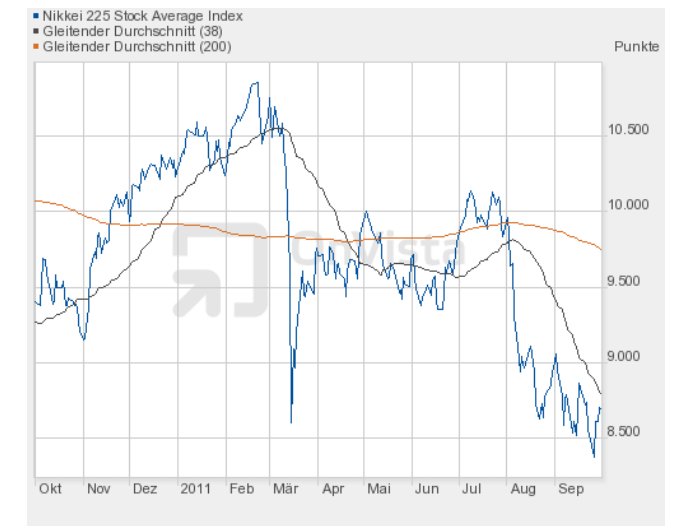
Amerikanische Aktien (S&P 500 Index)

31.12.2010 1.257,88 Punk
30.09.2011 1.130,00 Punkte (- 10,16%)

- ✓ Als Folge der begründeten konjunkturellen Sorgen kündigt die US-Notenbank Fed die Beibehaltung der expansiven Geldpolitik bis mindestens 2013 an. Im Frühjahr wurden noch Zinserhöhungen erwartet.
- ✓ Durch den Tausch von kurzlaufenden in langlaufende Staatsanleihen aus dem Bestand der Fed sind die Zinsen für langfristige Ausleihungen wie gewünscht gesunken. Die US-Zinssätze sind ähnlich niedrig wie die in Deutschland. Man erhofft sich hiervon eine konjunkturelle Stimulierung.
- ✓ Der US-Technologiesektor (Google, Apple, Amazon, IBM etc.) baut seine weltweit führende Position aus. Die Aktien aus dieser Branche konnten sich relativ gut behaupten.
- ✓ Im internationalen Vergleich ist die Besteuerung einkommensstarker US Bürger sehr niedrig. Sie zahlen durchschnittlich nur 17% Steuern. 1995 waren es noch 35%. Präsident Bush räumte diese Privilegierung ein. Ein Durchschnittsamerikaner zahlt höhere Steuersätze. Der Milliardär Warren Buffett hat auf diesen Missstand hingewiesen. Sein Vorschlag, die Steuern zu erhöhen, findet Zustimmung. Konservative Teile der Republikaner (Tea-Party) lehnen Steuererhöhungen kategorisch ab.
- ✓ Die liquiden Mittel von US-Unternehmen im Vergleich zur Wirtschaftsleistung befinden sich auf einem 50-Jahres-Hoch („Apple hat mehr Geld auf dem Konto als der US-Finanzminister“). Diese Gelder warten darauf, investiert zu



- Auch die US-Konjunktur läuft deutlich schlechter als erwartet. Rezessionsbefürchtungen nehmen zu.
- Die US-Notenbank Fed stößt an ihre Grenzen. Der vor einem Jahr beschlossene Ankauf von US-Staatsanleihen brachte nicht den erhofften Erfolg für die Arbeits- und Immobilienmärkte. Das Verbrauchervertrauen verharrt auf dem niedrigsten Stand seit 1980.
- Auch der US-Bankensektor steht wieder verstärkt unter Druck: Schadensersatzklagen, Margendruck und das schwierige Kapitalmarktumfeld führten zu starken Kursverlusten.
- Auch wenn das Haushaltsdefizit der Amerikaner geringer als erwartet ausfällt, ist es immer noch im Vergleich zu Europa doppelt so hoch.
- Die wirtschaftliche und politische Bilanz im Rückblick auf die letzten 10 Jahre nach den Attentaten vom 11.09.2001 fällt ernüchternd aus. Die Amerikaner haben intern und extern an Status verloren.



- Im Zuge der Turbulenzen an den internationalen Kapitalmärkten hat sich der Yen weiter aufgewertet. Trotz Interventionen der japanischen Notenbank (BOJ) ist er weiter gestiegen. Dies ist eine Belastung für Japans exportorientierte Wirtschaft.
- In Fukushima wurde zwischenzeitlich die stärkste radioaktiven Strahlung seit der Havarie des AKW 's festgestellt. Nur Dank

der günstigen Windverhältnisse blieb Tokio im März vom radioaktiven Fallout verschont.

- Es kam zum sechsten Regierungswechsel innerhalb von fünf Jahren.

Aktien Schwellenländer (MSCI Emerging Market Index)

31.12.2010 48.036,76 Punkte
30.09.2011 39.248,12 Punkte (- 18,29%)

- ✓ Das wirtschaftliche Gewicht der Schwellenländer China, Russland, Indien und Brasilien nimmt weiter zu. Sie vereinigen in etwa die Hälfte der weltweiten Devisenreserven von gut 10 Bio. USD. Tendenz steigend. Beim globalen privaten Geldvermögen haben die Bürger Japans und den USA jedoch die Nasen weit vorn. Sie kommen zusammen auf über 50%. Die Bürger von China, Russland, Indien und Brasilien kommen zusammen auf 7%.
- ✓ Die Schwellenländer sind im eigenen Interesse an einer Stabilisierung Europas interessiert. Sie signalisieren die Bereitschaft, sich an Stützungsaktionen seitens des Internationalen Währungsfonds (IWF) zu beteiligen.
- ✓ Die Inflation dürfte in vielen Schwellenländern den Höhepunkt überschritten haben. Erste überraschende Zinssenkungen erfolgten in China und in Indien.



- Auch Chinas Wachstum gerät ins Stocken. Erstmals seit 12 Monaten ist die Produktion gesunken. Der chinesische Einkaufsmanagerindex ist unter die Expansionsmarke von 50 Punkten gefallen.

- Die Weltbank hat die globale Wachstumsprognose von 4,5% auf nun 3,8% für 2011 zurückgeschraubt.
- In Russland werden Putin und Medwedjew die Ämter tauschen. Von einer Demokratie ist Russland noch weit entfernt.
- Die Bank von Moskau mußte aufgrund fauler Kredite mit neun Mrd. USD staatlicher Kredite gestützt werden.
- Beim Welthandelsabkommen zeichnet sich keine Einigung ab. Seit 10 Jahren tritt die „Doha Runde“, bei der sich die Industrienationen und die Schwellenländer über den Abbau von Handelshemmnissen streiten, auf der Stelle.
- Indiens Regierung beabsichtigt, die Schwellengrenze für Armut abzusenken, um Sozialausgaben einzusparen. Bei steigenden Lebensmittelpreisen birgt dies revolutionären Sprengstoff.

Rohstoffe, Energie & Gold

31.12.2010 1.409,10 USD je Feinunze
30.09.2011 1.623,50 USD je Feinunze (+ 15,21%)

- ✓ Der norwegische Ölkonzern Statoil findet ein großes Ölvorkommen in der Nordsee
- ✓ Man rechnet damit, dass nach dem Sturz von Gaddafi die libysche Ölproduktion wieder aufgenommen wird
- ✓ Das Desertec Projekt geht voran. In Marokko wird 2013 das erste Solarthermiekraftwerk ans Netz gehen
- ✓ Durch die Umwandlung von Strom in Methangas verspricht man sich eine Lösung des Energiespeicherproblems



- Auch die Rohstoffmärkte verzeichneten heftige Preisbewegungen. Silber fiel zwischenzeitlich bis zu 35%, Gold verzeichnete einen Preisrückgang bis 20%. Diese wurden teilweise dadurch ausgelöst, dass die Rohstoffbörsen die Sicherheitenleistung (Margins) erhöhten.
- Im amerikanischen Goldindexfonds sind mittlerweile mehr Gelder investiert als im Standard & Poor 500 Aktienindexfonds.

Trotz sorgfältiger Recherchen übernimmt der Verfasser keine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Informationen. Sie geben seine persönliche Meinung wieder (Stand 30.09.2011).

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