

Globaler Marktausblick

MOVENTUM
by MOVENTUM



Dienstag, den 30.09.2008

Die Finanzmarktkrise spitzt sich zu!

Als Bundespräsident Horst Köhler die Finanzmärkte vor wenigen Monaten mit einem Monster verglich, hagelte es von Analysten und hochrangigen Politikern viel Kritik – zu Unrecht, wie sich aus heutiger Sicht herausstellte.

Seit mehr als einem Jahr befinden sich die internationalen Aktienmärkte nun auf Talfahrt. Zwar konnten zwischenzeitlich, wie im abgelaufenen 3. Quartal 2008 vor allem im Finanzsektor zu beobachten war, immer wieder kurze Erholungsphasen mit mehr oder weniger starken Kursanstiegen verzeichnet werden. In Summe mussten weltweit jedoch deutliche Verluste in Kauf genommen werden.

	Kurs* 30.12.2007	Kurs* 26.09.2008	Veränderung ** in %
DAX	8 067,32	6 063,50	-24,84
MDAX	9 864,62	7 284,23	-26,16
SDAX	5 191,56	3 603,01	-30,60
TecDAX	974,19	725,22	-25,56
ATX	4 512,98	2 998,08	-33,57
MSCI Österreich	287,68	178,22	-38,05
DJ EuroSTOXX50	4 404,64	3 156,46	-28,34
Dow Jones	13 365,87	11 143,13	-16,63
S & P 500	1 478,49	1 213,01	-17,96
Nasdaq Comp.	2 674,46	2 183,34	-18,36
Russel 2000	771,76	704,79	-8,68
Nikkei 225	15 307,78	11 893,16	-22,31
MSCI EM Free	1 247,07	823,69	-33,95
MSCI EM Europe	814,71	504,13	-38,12
MSCI Russia	1 537,96	862,85	-43,90
MSCI Latin America	4 445,96	3 383,95	-23,89
MSCI Brasil	3 921,80	2 837,05	-27,66
MSCI EM Asia	510,28	314,03	-38,46
MSCI China	84,33	47,78	-43,34
MSCI India	851,82	519,70	-38,99

* Kurse in Punkten; ** Angaben in Originalwährung
Quelle: Reuters, Stand 26.09.2008

Herausgeber :

MOVENTUM S.C.A.
Product Management
12, rue Eugène Ruppert
L-2453 Luxembourg

Head of Product Management:

Michael Jensen
E-Mail:
Michael.JENSEN@
moventum.lu

Autoren:

René Obertopp
(+352) 26 154 297
E-Mail:
Rene.OBERTOPP@
moventum.lu

Felix Kristinus
(+352) 26 154 283
E-Mail:
Felix.KRISTINUS@
moventum.lu

Redaktionsschluss:

26. September 2008

Gerade als sich aufgrund der deutlich gesunkenen Rohstoffpreise, allen voran des Öls, die Inflationsängste der Marktteilnehmer entspannten, positive Konjunkturmeldungen aus den USA die Stimmung an den Börsen erhellen und man vielerorts der Meinung war, dass sich neuerliche Hiobsbotschaften aus dem Bankensektor im Rahmen halten würden, stürzte das von Horst Köhler betitelte Monster das gesamte Finanzsystem ins totale Chaos.

In den USA beantragen Banken und Versicherungen Insolvenz, werden übernommen oder verstaatlicht bzw. in der Causa Lehman Brothers sogar fallen gelassen. Das gesamte Finanzsystem bricht in einem uneinheitlichen Konjunkturmilieu mehr oder weniger zusammen – und was macht der US Dollar? Er steigt, obwohl er gemäß volkswirtschaftlicher Theorie fallen müsste. Auf der anderen Seite müsste der Goldpreis als traditionell sicherer Hafen in diesem Umfeld eigentlich seit Wochen durch die Decke gehen – aber: Fehlanzeige. Schoss die Feinunze nach der Beinahe-Pleite von Bear Stearns – die nach heutiger einhelliger Meinung im aktuellen Umfeld genauso wie Lehman Brothers nicht gerettet worden wäre – noch über die 1000 US Dollar-Marke hinaus, stagniert sie nun trotz des jüngsten Anstiegs bei rund 800 US Dollar.

Auch an den Aktienmärkten ist nichts mehr normal. In der Rückschau betrachtet haben DAX oder Euro STOXX 50 seit Jahresbeginn 2008 deutlich schlechter abgeschnitten als die großen US Indizes Dow Jones oder S&P 500. Und dies, obwohl der Ursprung der Finanzmarktkrise in den USA liegt und sich die Abkühlung der amerikanischen Konjunktur deutlich vor der Eintrübung der Wirtschaftsdynamik in Euroland einstellte.

Lässt sich die Börse denn gar nicht mehr erklären? Wir sind der Meinung, dass ein möglicher Ansatz zur Beantwortung dieser Frage ist, sich mehr auf die Hintergründe der jeweiligen Anlageregionen zu konzentrieren, als der Auflagen getriebenen und sich täglich wechselnden Berichterstattung eine zu hohe Bedeutung beizumessen. Hier kommt man kurz gesagt zu dem Ergebnis, dass bei eben jener Detailbetrachtung keineswegs unisono von einem Bärenmarkt ausgegangen werden kann.

Aus diesem Grund möchten wir Ihnen in gewohnter Form auf den folgenden Seiten des MOVENTUM Globalen Marktausblicks für das 4. Quartal 2008 unsere Einschätzungen und Schlüsse aus den vorliegenden Wirtschaftsdaten und –prognosen sowie den geplanten Interventionen und Stützungsprogrammen näherbringen.

Ihr MOVENTUM Team, Luxemburg
30. September 2008

USA

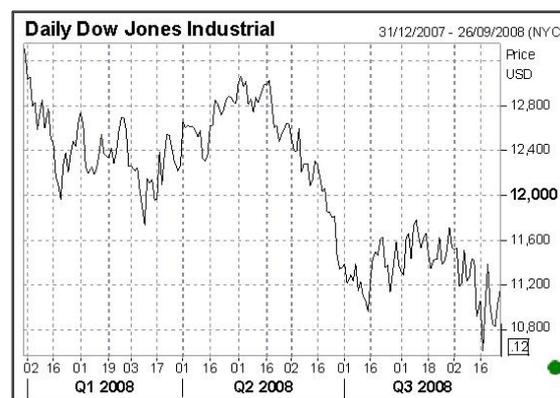
Performance

Anfangs schien es so, dass die amerikanischen Aktienmärkte nach den turbulenten Vorwochen endlich den Boden gefunden hätten. Sowohl der Dow Jones Industrial Average (DJIA) als auch der breiter gefasste S&P 500 rangierten zu Beginn des 3. Quartals 2008 bis ca. Mitte September 2008 durchschnittlich in einer Kursspanne von 11.300 bis 11.700 Punkten (DJIA) bzw. 1.250 bis 1.300 Zählern (S&P 500). Hier stand neben den Konjunkturnachrichten vor allem die Berichtssaison für das 2. Quartal 2008 der Unternehmen im Vordergrund. Obwohl die Zahlen in Summe recht ordentlich ausfielen, gab es doch kräftige Ertragsenttäuschungen – allen voran der Milliardenverlust beim Automobilbauer Ford drückte die Stimmung der Anleger. Mit Argusaugen wurden zudem die Ereignisse aus dem Bankensektor verfolgt. Insbesondere die Schieflage und anschließende Verstaatlichung der beiden größten US Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddy Mac, die insgesamt einen Marktanteil von rund 50 Prozent des US Hypothekengeschäfts ausmachen, ließ die Stimmung der Anleger mal in Angst und mal in Hoffnung schwelgen. Positiv für die amerikanischen Aktienmärkte wirkte sich auch der fallende Ölpreis aus, da infolge der Rettungsmaßnahmen der Fed neuer Mut geschöpft wurde und die Anleger daher wieder vermehrt aus dem Krisenhafen „Öl“ in risikoreichere Anlagen umschichteten. Seit Mitte September 2008 befanden sich die amerikanischen Börsen fest in den Klauen des „Finanzmarktmonsters“. Nachdem die Fed mit der Nicht-Rettung in der Causa Lehman Brothers ein Exempel statuierte, aber kurz danach den angeschlagenen Versicherer AIG stützte, wussten die Marktteilnehmer weder ein noch aus. Vielerorts hat sich der Glaube manifestiert, dass das heutige Finanzsystem vor dem Kollaps stünde. Panikartig trennte man sich von allen risikoreichen Anlagen, so dass sowohl DJIA als auch S&P 500 aus der Seitwärtsbewegung ausbrachen und binnen kürzester Zeit enorme Kursverluste zu verzeichnen hatten. Aber genauso schnell wie die Talfahrt begann, genauso schnell wurde die Gegenbewegung eingeleitet, als ein Rettungsplan im Wert von ca. 700 Mrd. US Dollar der amerikanischen Regierung und der US Notenbank (Fed) in den Medien publik wurde. Aktuell ist man sich jedoch über die nachhaltige Wirksamkeit dieses Notfallpakets uneinig, so dass sich die amerikanischen Aktienmärkte derzeit wieder in einer Schwächephase befinden. Zum Ende des Berichtszeitraums per 26. September 2008 notierte der DJIA 3,8 Prozent tiefer als noch zu Quartalsbeginn bei 11.143,13 Punkten während der breiter gefasste S&P 500 um 5,55 Prozent nachgeben musste und mit 1.213,01 Zählern abschloss.

Marktgeschehen

Vor gut drei Monaten berichteten wir an gleicher Stelle, dass der Einbruch des amerikanischen Im-

mobilenmarktes und die Turbulenzen an den Finanzmärkten zwar zu einer Verlangsamung der konjunkturellen Dynamik in den USA geführt hatten, diese aber nicht so stark war, wie zunächst befürchtet. Zum damaligen Zeitpunkt (Q1/2008) konnte die amerikanische Wirtschaft gegenüber dem Vorquartal mit einer Steigerung des Bruttoinlandsprodukts um nach oben revidierte 0,9 Prozent (zuvor 0,2 Prozent) an die Entwicklung der letzten Monate des Vorjahres anknüpfen und somit für eine positive Überraschung sorgen. Für eine positive Überraschung sorgte auch die Verkündung des Bruttoinlandsprodukts für das 2. Quartal 2008, dass mit einer auf das Jahr hochgerechneten Rate von 3,3 Prozent das stärkste US Wirtschaftswachstum seit dem Sommerquartal 2007 konstatierte. Erste Schätzungen prognostizierten lediglich einen Zuwachs von 1,9 Prozent. Dies bestärkt uns in unserer Annahme, dass sich die US amerikanische Wirtschaft in einer ausgeprägten Stabilisierungsphase befindet. Dennoch sind wir der Meinung, und damit stimmen wir mit vielen Analysten überein, dass sich diese Zahl in der 2. Jahreshälfte 2008 zwar wieder ein wenig nach unten korrigieren wird, aber eine Rezession per Definition des National Bureau of Economics ausgeschlossen werden kann.



Quelle: Reuters, Stand 26.09.2008

Hierfür spricht vor allem der amerikanische Unternehmersektor, der maßgeblich für das starke Wirtschaftswachstum im 3. Quartal 2008 in den USA verantwortlich ist. Zwar bestimmten auch hier Gewinnrevisionen aus den verschiedensten Branchen die Tagesordnung, doch per Saldo lagen diese Zahlen im Rahmen der Erwartung und überraschten überwiegend positiv. Vor allem exportorientierte Unternehmen präsentierten sich in einem unsicheren konjunkturellen Umfeld als wichtige Stütze der amerikanischen Volkswirtschaft. In der jüngsten Historie betrachtet hat der Außenhandel die US Wirtschaft seit vergangenem Herbst zunächst von einem Abrutschen in eine Rezession bewahrt und sie jetzt aus der Stagnation geführt. Die Exporte legten im 2. Quartal 2008 um sage und schreibe 13,2 Prozent gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum zu, während die Importe zeitgleich um 7,6 Prozent einbrachen. Summa summarum ergab sich für die USA somit ein positiver Wachstumseffekt von 3,1 Prozent – einen massiveren

Impuls gab es zuletzt im Jahre 1980. Wir teilen zwar die Auffassung vieler Analysten, dass die Impulse des Außenhandels im weiteren Jahresverlauf tendenziell nachlassen sollten, Sorgen, dass der stärkere Greenback kurzfristig zu einer Belastung werden könnte, sind in unseren Augen jedoch unbegründet. Denn auffallend ist, dass sich selbst die Abwertung vom Frühjahr noch nicht im vollen Umfang aufgrund der in den USA üblichen langen Zahlungsziele in den realen Zahlen niedergeschlagen hat. Folglich sollte der Exportschub für die amerikanische Wirtschaft unserer Meinung nach noch einige Zeit andauern und so für den nötigen konjunkturellen Rückhalt sorgen. Unterstützung findet unsere Annahme im zuletzt veröffentlichten ISM-Index (amerikanischer Frühindikator der US Konjunktur), der sich im Bereich der 50er Marke eingependelt hat. Dieses Niveau deutet zwar auf eine schwache Dynamik im Industriebereich hin, notiert historisch gesehen aber noch deutlich über den Rezessionsniveaus (<45).



Quelle: Reuters, Stand 26.09.2008

Einen Sonderstatus unter den Unternehmen nimmt sicherlich der Finanzsektor ein. Hier geben sich derzeit Hoffnung und Angst beinahe wöchentlich buchstäblich die Klinke in die Hand. Fanny Mae und Freddy Mac, mit 50 Prozent Marktanteil die beiden größten Hypothekenfinanzierer in den USA, wurden nach angedrohter Insolvenz verstaatlicht. Während sich das Investmenthaus Merrill Lynch noch in die Arme der Bank of America retten konnte, musste das Traditionshaus Lehman Brothers nach der abgelehnten Hilfe seitens der Fed Insolvenz anmelden. Das Brisante an der Sache: die Fed unterstützte kurz darauf den Versicherer AIG mit rund 85 Mrd. US Dollar und sicherte so das Fortbestehen sowie die Geschäftsfähigkeit des Unternehmens. Und entgegen anfänglicher Meinung scheint ein Ende der turbulenten Zeit auch mit der Umsetzung des von der Regierung und der Fed avisierten Rettungsprogramms im Volumen von rund 700 Mrd. US Dollar nicht in Sicht, da die notwendige Zustimmung des amerikanischen Senats noch aussteht. Bei der ersten Vorlage des Konzepts war man sich darüber einig, dass das Rettungsprogramm in der vorliegenden Form nicht realisierbar sei und so zu einer weiteren Belastung des ohnehin angeschlagenen US Haushalts werden könnte. Kein Wunder also,

dass die amerikanischen Aktienmärkte geradezu im Gleichschritt mit den Stimmungsänderungen der Marktteilnehmer einhergehen.

Der private Konsum erwies sich im 2. Quartal 2008 stärker als bisher erwartet. Zwar kletterte die Arbeitslosenquote von 5,7 Prozent im Juli 2008 auf 6,1 Prozent im August 2008 und befindet sich seitdem auf dem höchsten Stand seit mehr als fünf Jahren. Dennoch steigerten die US Verbraucher ihre Ausgaben um annualisierte 1,7 Prozent und damit um 0,2 Prozentpunkte mehr als zunächst angenommen. Hier sorgten die lang ersehnten Steuerschecks im Rahmen des ersten Maßnahmenpakets der amerikanischen Regierung für eine gesteigerte Kaufkraft der amerikanischen Konsumenten, wenngleich auch in einem für die Größe des Pakets ernüchternden Umfang. Pessimistische Volkswirte sehen gerade deshalb (Wegfall des Geschenk-Effekts) die Gefahr eines nachhaltigen Wegbrechens des mit zu 2/3 am US Wirtschaftswachstum beteiligten Konsums. In unseren Augen sicherlich nicht unbegründet, doch hat sich die Marktsituation eher zugunsten der Verbraucher gewendet. Noch vor wenigen Wochen schien es so, dass die amerikanischen Konsumenten unter der Last einer auf Rekordniveau gestiegenen Inflation (Juli 2008: 5,6 Prozent) erdrückt würden. Da dieser Anstieg allerdings in den dramatisch gestiegenen Energie- und Rohstoffpreisen begründet war und sich diese seit wenigen Wochen in einer ausgeprägten Korrekturphase befinden, sollten sich die Preissteigerungsraten künftig Richtung „Süden“ bewegen. Folglich sollten die US Verbraucher wieder mehr Geld für weiteren Konsum zur Verfügung haben und zurückgestellte Investitionen nachholen.

Für leichte Entspannung sorgte im 2. Quartal 2008 ebenso der US Immobilienmarkt. Zwar verbilligten sich die Häuserpreise ein weiteres Mal gegenüber dem Vorjahr, doch die markante Beschleunigung der gewerblichen Bauinvestitionen auf 13,7 Prozent gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum lässt hoffen, dass sich die Situation am US Immobilienmarkt zusehends stabilisieren könnte. Geradezu unterstützend wirkt hier die Meldung über den niedrigsten Rückgang im Bereich der privaten Wohnungsbauinvestitionen (-15,7 Prozent gegenüber dem Vorjahr) seit 4 Quartalen und die zeitniedrigste Verringerung seit dem 2. Quartal 2006. Ferner konnten sich die Zahlen der Hausverkäufe, Baugenehmigungen und –beginne im abgelaufenen Quartal festigen, so dass sich unsere Annahme für eine sich am „Turnaround“ befindlichen amerikanischen Wirtschaft bestätigt.

Die Federal Reserve (Fed) scheint im Kampf gegen Horst Köhlers „Finanzmarkt-Monster“ ohne Verstärkung Dritter nicht voranzukommen. Auf der Liquiditätsseite steht die Fed nach wie vor Gewähr bei Fuß. Nach dem Zusammenbruch der US Investmentbank Lehman Brothers, dem Notverkauf von Merrill Lynch und der 85 Mrd. US Dollar-Rettung von AIG hat sie dem US Dollar-Geldmarkt in einer bei-spielloser Aktion insgesamt 180 Mrd. US Dollar

zur Verfügung gestellt. Selbst nach den Anschlägen in New York vom 11. September 2001 hat es eine derartige Handlung nicht gegeben. Von der Zinsseite erwarten wir kurzfristig keine Veränderungen, auch wenn vielerorts wieder Rufe nach einer neuerlichen Leitzinssenkung laut werden. In unseren Augen hat die Fed mit ihrer Zinspolitik der vorangegangenen Monate den Grundstock für das Anziehen der amerikanischen Konjunktur gelegt. Viele vergessen, dass das Ankurbeln der Konjunktur mit niedrigen Leitzinsen nur zeitverzögert eintritt, so dass eine nochmalige Senkung des Leitzinses angesichts des aktuellen Zinsniveaus von 2 Prozent unserer Meinung nach nur Makulatur wäre. Zusätzlich führt die momentane Vertrauenskrise nicht nur unter den Banken, sondern auch gegenüber den Bankkunden dazu, dass auch vermeintlich niedrige Kreditkonditionen einen erheblichen „Risikozinszuschlag“ erhalten, wodurch niedrige Leitzinsen nicht bei der entsprechenden Kundengruppe ankommen. Andererseits befindet sich die Fed immer noch gefangen zwischen einem fragilen Inflations- und einem nicht gefestigtem Konjunkturmilieu sowie auf der Gratwanderung, welches Unternehmen man nun Pleite gehen lassen sollte und welches nicht. Geradezu erlösend kommt die Idee daher, in einer Co-Produktion mit der amerikanischen Regierung ein Rettungsprogramm für die gesamte Finanzbranche aufzulegen. Auf den ersten Blick sicherlich positiv, auf den zweiten Blick in der aktuellen Fassung laut Senat zu undurchdacht. Wir sind aber davon überzeugt, dass man binnen kürzester Zeit ein (trag-)fähiges Konzept auf die Beine stellen kann, was die Finanzmärkte nachhaltig stützen sollte.

Fazit - USA

Im Gegensatz zu den vorangegangenen Monaten stehen wir den USA in der aktuellen Marktsituation deutlich positiver gegenüber. Auch wenn immer noch viele Risikofaktoren, wie z. B. der weitere Verlauf der Rohstoffpreise und der Finanzmarktkrise, vorhanden sind, wird in unseren Augen die amerikanische Wirtschaft die konjunkturelle Krise im Vergleich zu anderen Volkswirtschaften als erstes überwinden. Wie bereits in den vorangegangenen Ausführungen erläutert, sollten insbesondere die Exporte sowie das avisierte Rettungsprogramm der amerikanischen Regierung in Co-Produktion mit der Fed helfen, die Wirtschaft zu stabilisieren und das Vertrauen der Anleger zurück zu gewinnen.

Nichtsdestotrotz gehen wir davon aus, dass die Entwicklung am US-Aktienmarkt zunächst noch volatil bleiben sollte. Zudem bieten attraktive Bewertungen, die zunehmende Nachfrage ausländischer Staatsfonds und die Möglichkeit, dass sich mittelfristig eine konjunkturelle Verbesserung in den USA abzeichnet, eine Stütze. Gerade Letzteres wurde an den Aktienmärkten, wo stets Hoffnungen und Erwartungen gehandelt werden, historisch gesehen immer vorweg genommen. Aktuell ist dieses Phänomen durch die Repatriierung von US Geldern zu beobachten, spricht das Zurückholen

von US Auslandsgeldern in den heimischen Anlagemarkt (verstärkter Home Bias). Aber auch der Zwang der US Investoren, entstandene Kursverluste aufgrund der angesprochenen Marktturbulenzen glatt stellen zu müssen, bedingen ein Auflösen der Auslandsinvestitionen und die Wiederanlage im heimischen Kapitalmarkt. Denn in der Vergangenheit sind aufgrund der Globalisierungsstory nahezu 80 Prozent der US Investorengelder in die Emerging Markets geflossen – ein Trend, der in unseren Augen vorbei sein und künftig in dem Ausmaß nicht mehr wiederkehren sollte. Dies könnte in unseren Augen den amerikanischen Aktienmärkten zusätzlichen Auftrieb verschaffen.

US Dollar / Euro

Entwicklung/Marktgeschehen

Betrachten wir die hinter uns liegenden drei Quartale des Jahres 2008 in der Rückschau, so hat auch das US Dollar / Euro Währungspaar drei unterschiedliche Phasen durchlaufen. Während der Euro in der ersten Phase zu Jahresbeginn eine starke Aufwertung – infolge der Konjunkturprobleme in den USA – verzeichnete, tendierte er gegenüber dem US Dollar in der zweiten Phase (2. Quartal 2008) volatil, aber in Summe überwiegend seitwärts.

Kurzzeitig sah es nach der Umsetzung der durch die EZB überraschend angekündigten Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte auf aktuell 4,25 Prozent sogar danach aus, als ob die Gemeinschaftswährung im Juli 2008 die Hürde von 1,60 US Dollar überspringen würde. Doch zum wiederholten Male prallte der Euro an dieser symbolträchtigen Marke ab und fiel in den seit März 2008 bestehenden Seitwärts-Korridor zwischen 1,54 und 1,59 US Dollar je Euro zurück.

Seit Ende Juli 2008 hat das Währungspaar die 3. Phase eingeläutet – nämlich eine deutliche Aufwertung des Greenbacks gegenüber dem Euro. Die Ursachen hierfür sind vielfältig. Zum einen weckte eine ganze Reihe schlechter Konjunkturdaten aus dem Euroraum bei den Marktteilnehmern die Erwartung, dass die EZB früher als gedacht die Leitzinsen zurücknehmen würde. Dadurch verringerte sich der Zinsabstand zu den USA, was wiederum dem angeschlagenen US Dollar helfen sollte. Zum anderen ist das Sentiment zu Gunsten der amerikanischen Wirtschaft umgeschwenkt. Denn während noch vor wenigen Wochen die Euro-Devisen von Anlegern gekauft wurde, die Amerikas Wirtschaft pessimistisch gegenüberstanden, ist man nun vielerorts der Meinung, dass sich die USA als erstes aus der Konjunkturflaute heraus manövriert. Zudem sollte der Greenback indirekt Rückenwind infolge großvolumiger Auflösungen der etwas aus dem Blick geratenen Yen-Wertpapierkredite erhalten haben. Aber auch die Yen-Aufwertung an sich, begleitet von hohen Aktienverlusten, könnte einige Hedge-Fonds auf dem falschen Fuß erwischen haben

– mit der Folge erzwungener Positionsglattstellungen, was den Greenback ebenfalls gestützt haben sollte.



Quelle: Reuters, Stand 26.09.2008

Infolgedessen wertete der US Dollar gegenüber der Gemeinschaftswährung innerhalb kurzer Zeit deutlich auf und notierte per 11. September 2008 mit 1,3934 US Dollar je Euro so günstig, wie seit Mitte September 2007 nicht mehr. Als jedoch die Finanzmarktkrise zum 15. September 2008 mit der Pleite von Lehman Brothers, der quasi-Verstaatlichung von AIG, der Übernahmen von HBOS und Merrill Lynch, die sich allesamt mit bonitätschwachen Krediten verhoben haben, ungeahnt heftig zurückkam, geriet der Greenback wieder unter Druck. Auch die Diskussionen über den in Aussicht gestellte Rettungsplan der US amerikanischen Regierung und US Notenbank (Fed) für die Finanzwelt (siehe Kapitel USA) im Wert von 700 Mrd. US Dollar war für den Greenback nicht gerade förderlich. Aufgrund der zusätzlichen Belastung des ohnehin bereits angeschlagenen US Haushaltes, verspürte der US Dollar wieder deutlichen Gegenwind, so dass er zum Ende des Berichtszeitraums per 26. September 2008 bei 1,4613 US Dollar je Euro notierte.

Fazit – US Dollar / Euro

Da es in unseren Augen auf der Zinsseite sowohl in Europa als auch in den USA zu keinen Veränderungen kommen sollte, wird sich die Entwicklung des US Dollar / Euro Währungspaares im 4. Quartal 2008 vornehmlich nach den Konjunkturmeldungen der jeweiligen Regionen richten.

Wie im Kapitel USA detailliert erläutert, gehen wir für die US Wirtschaft davon aus, dass sich diese, nicht zuletzt aufgrund der jüngsten Interventionen der amerikanischen Regierung und der Fed, als erstes aus dem konjunkturellen Dilemma befreien sollte. Befürchtungen, dass der angestrebte Rettungsplan für den Finanzsektor tendenziell einen schwächeren Greenback nach sich ziehen könnte, sind in unseren Augen zwar nicht von der Hand zu weisen, sollten aber relativ schnell mit sich besessernden Konjunkturdaten der USA verflüchtigen. In Euroland sehen wir zudem infolge der noch nicht

abgeschlossenen Gewinnrevisionsphase eher die Gefahr die Märkte zu enttäuschen, was der Gemeinschaftswährung aus unserer Sichtweise heraus einen zusätzlichen Dämpfer bescheren könnte. Dementsprechend halten wir obgleich des jüngsten neuerlichen Schwächeanfalls des Greenbacks infolge der Pleitewelle im Finanzsektor auf ein Niveau von 1,4613 US Dollar je Euro an unserer Einschätzung, dass sich die US Währung in der 2. Jahreshälfte tendenziell erholen sollte, fest. Aus diesem Grund werden wir keine Absicherung unserer US Dollar-Positionen für das 4. Quartal 2008 vornehmen.

Europa

Performance

Die europäischen Aktienmärkte wurden maßgeblich durch die Geschehnisse am US Finanzmarkt beeinflusst. So versetzten zahlreiche Bankenzusammenschlüsse und Insolvenzen im Finanzbereich sowie die immer öfter eingreifende US Notenbank die europäischen Börsen erheblich unter Druck. Dabei gab es nicht nur externe Auslöser für die Entwicklung der Aktienindizes sondern ebenfalls interne Faktoren. Dementsprechend lösten am Anfang des 3. Quartal 2008 die durch die Europäische Zentralbank (EZB) um 25 Basispunkte auf nunmehr 4,25 Prozent leicht angehobenen Leitzinsen Erstaunen unter den Marktteilnehmern aus. Die vehemente Haltung der EZB gegenüber der Inflation in Europa empfanden viele Investoren als riskant und wirtschaftshemmend. Als kurze Zeit später jene Befürchtungen zusätzlichen Nährboden durch erste Meldungen einer sich schneller als erwartet abschwächenden Wirtschaftsleistung der Eurozone erhielten, brachen die europäischen Indizes auf breiter Front ein und folgten wieder ihrem seit nunmehr zwei Monaten anhaltenden Abwärtstrend.

Erst die starke Korrektur an den Rohstoffmärkten konnte die Talfahrt der Indizes beenden – wenn auch nur für kurze Zeit. Denn als Anfang September 2008 vermehrt Nachrichten über steigende Erzeugerpreise sowie eine nachlassende Wirtschaftsleistung und ein fallendes EU Bruttoinlandsprodukt die Runde machten, kamen die Konjunkturängste der Anleger zurück und ließen die europäischen Indizes wiederholt einbrechen. In die gleiche Kerbe schlugen die Insolvenz von Lehman Brothers, die Rettung des kurz vor der Pleite stehenden weltgrößten Versicherers AIG sowie der Notverkauf der größten US Sparkasse. Erschwerend kam hinzu, dass viele US Investoren und internationale Fondsgesellschaften ihre Europainvestments zu Gunsten der USA wieder auflösten (Repatriierung). Sei es, dass sie aufgrund der Kursverluste dringend Liquidität benötigten oder dort einfach bessere Chancen auf eine Erholung sahen. All dies führte dazu, dass sich die Märkte fern von jeglichem rationalem Verhaltensmuster verabschiedeten und ein Eigenleben zu führen begannen.

Tendenziell positive Nachrichten wurden jubelnd aufgenommen und mit stark anziehenden Kursen quittiert, nur um einige Tage später wieder einzubrechen. Im ohnehin schwierigen Marktumfeld markierte das durch die US Regierung verabschiedete Rettungspaket von 700 Mrd. US Dollar (notwendige Zustimmung des Senats steht noch aus) bisher den Höhepunkt der nun seit mehr als einem Jahr andauernden Finanzmarktkrise und katapultierte die europäischen Börsen zum wiederholten Male kurz nach oben. Diese Euphorie währte aber nicht lange, so dass kurze Zeit später wieder vermehrt der Pessimismus die Oberhand gewann und die Aktienindizes erneut in den Keller schickte. Der DAX beendete den Berichtszeitraum per 26. September 2008 bei einem Stand von 6.063,50 Zählern rund 6,14 Prozent tiefer als noch gegen Ende des 2. Quartals 2008. Der ATX musste ebenfalls mit einem Stand von 2.998,08 Punkten unterhalb seines Vorquartal Endstandes das 3. Quartal 2008 beenden. Der EURO STOXX 50 schloss sich der negativen Tendenz an und beendete den Betrachtungszeitraum rund 6,26 Prozent schlechter bei 3.156,46 Zählern.

Marktgeschehen

Die optimistischen Aussichten für die europäische Wirtschaft haben sich als „potemkinsche Dörfer“ erwiesen und nun ihre wahre Verfassung gezeigt. So ist der allgemeine Tenor, sowohl bei den Konsumenten als auch bei den Unternehmen, weitaus negativer als noch in den vorangegangenen drei Monaten. Der vormals hoch gepriesenen „Abkoppelungstheorie“ von der amerikanischen Volkswirtschaft wurde eine Abfuhr erteilt und die Marktakteure auf den Boden der Tatsachen zurückgeholt. Der weit verbreitete Zweckoptimismus ist vermehrt einem leichten Pessimismus gewichen, was die europäischen Konjunkturdaten belegen. Im Vergleich zum vorhergegangenen Quartal ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im 2. Quartal 2008 um 0,2 Prozent im Quartalsvergleich gesunken. Dies war das erste Minus seit Einführung der BIP-Statistik im Jahr 1995. Einen großen Anteil zu diesem negativen Ergebnis hat Deutschland beigetragen. So schrumpfte Europas größte Volkswirtschaft im 2. Quartal 2008 um 0,5 Prozent gegenüber dem Vorquartal, dicht gefolgt von Frankreich und Italien, dessen BIP's „nur“ um jeweils 0,3 Prozent im Quartalsvergleich nachgaben. Noch zu Beginn des Jahres 2008 waren es gerade diese drei Volkswirtschaften, welche dem Euroraum zu einem Plus von 0,7 Prozent verholfen haben. Das schwache Abschneiden war EWU-weit vor allem auf den Rückgang der Investitionstätigkeit (minus 1,2 Prozent) sowie den schrumpfenden privaten Konsum (minus 0,2 Prozent) zurückzuführen.

Vor allem die europäische Industrie, als Hauptstütze des Wirtschaftswachstums, litt unter der Kaufzurückhaltung sowohl im Binnenmarkt als auch auf internationaler Ebene. Und dies, obwohl die in der Vergangenheit kolportierten Belastungsfaktoren wie der starke Euro und der Rohölpreis deutlich an Wert

verloren haben (siehe Kapitel USA sowie US Dollar/Euro). Da die positiven Effekte nur bei Neugeschäften zum Tragen kommen, aber genau hier das Grundproblem der europäischen Wirtschaft lag, traf der globale Wirtschaftsabschwung das exportverwöhnte Europa ziemlich deutlich ins Mark. So musste z. B. Deutschland hohe Einbußen verkraften, weil sich die Konjunktur der Hauptabnehmerländer wie Frankreich, Großbritannien, Italien und Spanien bereits sehr nah an einer Rezession befinden und daher das Investitionsvolumen stark reduzierte. Deutlich erkennbar ist der Nachfragerückgang an den Kennzahlen zu den Auftragseingängen. Nach noch ansehnlichen Wachstumsraten im April 2008, fielen diese in der Eurozone im Juni um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie bereits im Mai 2008 um 5,4 Prozent im Quartalsvergleich abgenommen hatten. Größter Verlierer war hier der Fahrzeugbau, der im Vergleich zum Vorjahr einen Einbruch der Auftragseingänge um stattliche 29,8 Prozent zu verkraften hatte. Auch der Pkw-Neuabsatz ging allein im August 2008 um beachtliche 16 Prozent gegenüber dem Vormonat zurück, während sich die Bruttowertschöpfung in Summe um 0,8 Prozent reduzierte. Nicht verwunderlich also, dass das Sentiment für den Industrie- und Dienstleistungssektor, zusammengefasst im Einkaufsmanagerindex, im Juli 2008 mit 47,8 Punkten auf den tiefsten Stand seit November 2001 gefallen ist. Doch auch wenn alles derzeit negativ erscheint, so gab von Seiten der Unternehmer auch positive Veränderungen zu verzeichnen. Dementsprechend konnten die unternehmensbezogenen Dienstleistungen sowie die Finanzdienstleistungen im Vergleich zum Vorquartal um 0,7 Prozent zulegen, dicht gefolgt von den sonstigen Dienstleistungen, welche das 2. Quartal 2008 mit 0,6 Prozent abschließen konnten.



Quelle: Reuters, Stand 26.09.2008

Die Stimmung im Lager der Konsumenten hat sich im Vergleich zum Vorquartal nicht gebessert. Mehr noch, die schwachen Konjunkturaussichten dämpften zusätzlich zu der andauernden hohen Inflationsrate das Konsumklima und setzten die Haushalte weiter unter Druck. Obwohl die Teuerung im Juli 2008 mit 4,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr vorerst ihr Jahreshoch erreichte und im August 2008 leicht auf 3,8 Prozent im Vorjahresvergleich zurückfiel, konnte dies nicht wirklich die Konsumenten aus

der Defensive locken. Der anhaltende Konsumverzicht spiegelt sich am Besten am Einzelhandelsvolumen wider, das im Juli 2008 um 0,4 Prozent gegenüber dem Vormonat nachgab und so den negativen Absatztrend vom Ende des Vorquartals (Juni 2008: minus 0,9 Prozent) nahtlos fortführte. Auf Länderebene verzeichneten Luxemburg (-3,7 Prozent) und Deutschland (-1,5 Prozent) gegenüber dem Vormonat die stärksten Rückgänge. Wenngleich auch der anhaltend stabile Arbeitsmarkt einen stärkeren Rückgang vermeiden konnte, ist auch hier eine Verlangsamung der Zuwachsraten ersichtlich. So stieg die Zahl der Erwerbstätigen im 2. Quartal 2008 mit 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal weitaus langsamer an als noch im 1. Quartal 2008 mit 0,3 Prozent. Hier sollte jedoch durch den Rückgang der Rohstoffpreise ein wenig der Druck von den privaten Haushalten genommen werden, so dass die Verbraucher aufgeschobene Käufe nun tendenziell nachholen sollten.

Sehr zur Verwunderung der Marktteilnehmer hat die Europäische Zentralbank (EZB) Anfang Juli 2008 ihre Leitzinsen um 25 Basispunkte auf nunmehr 4,25 Prozent angehoben. Mit dieser Entscheidung hat sie im 3. Quartal 2008 nicht selten herbe Kritik einstecken müssen. Die EZB untermauerte dabei ihre Entscheidung wiederholt mit dem Hinweis auf ihre Hauptaufgabe, die Rückführung der Inflation in den EU Akzeptanzbereich um 2 Prozent. Dennoch befindet sich die EZB in einer Zwickmühle – heuer vielleicht mehr denn je. Denn einerseits ist die Teuerung – trotz des leichten Rückgangs der Inflation im August 2008 – noch immer auf einem sehr hohen Niveau und andererseits schwächt sich die Konjunktur in Euroland merklich ab. Die Suche nach einem „angemessenen“ Leitzins für alle wird angesichts der starken wirtschaftlichen Unterschiede in den verschiedenen Mitgliedsländern immer schwieriger. Wie vehement jedoch die Währungshüter an ihrer Entscheidung festhalten – ob richtig oder falsch –, war an einer Aussage des deutschen Bundesbankpräsidenten Axel Weber ersichtlich, der noch Anfang September 2008 äußerte, eine Diskussion über sinkende Zinsen in Europa sei verfrüht. Angesichts der chaotischen Zustände seit Mitte September 2008 im Finanzbereich (Notrettung von AIG und Washington Mutual sowie die Insolvenz von Lehman Brothers) und der rasanten Abschwächung der europäischen Wirtschaft, könnte die EZB ohne große Rechtfertigung aber auch auf einen Zinssenkungskurs umschwenken. Ob sie ihren sturen Kurs beibehält oder sich den Marktgegebenheiten fügen wird, ist aktuell nicht absehbar.

Teilmarkt Deutschland

Deutschland konnte im Betrachtungszeitraum seine Position als Wirtschaftslokomotive innerhalb der Europäischen Union nicht weiter verteidigen. So gut das BIP Wachstum mit 1,5 Prozent im 1. Quartal 2008 auch war, im 2. Quartal hat Deutschland mit einem negativen Wachstum von minus 0,5 Prozent gegenüber dem Vorquartal fast das Schlusslicht

innerhalb der EU gebildet – nur Estland mit minus 0,9 Prozent hat sich noch schlechter entwickelt. Die globalen wirtschaftlichen Verwerfungen an den Finanzmärkten und das merklich schrumpfende Weltwirtschaftswachstum haben die deutsche Industrie schwer getroffen. Der Exportmotor Maschinenbau, Wachstumsgarant für die erfolgsverwöhnte deutsche Industrie, begann zu schrumpfen und die Produkte „Made in Germany“ fanden keinen Absatz mehr. Die deutsche Industrie verbuchte im August 2008 Preis- und saisonbereinigt 1,7 Prozent gegenüber dem Vormonat weniger Bestellungen, womit sich der Trend vom Juli 2008 (minus 2,6 Prozent) fortsetzte. Während die Nachfrage in den Wachstumsregionen Russland, Indien, China und den arabischen Ländern noch einigermaßen stabil blieb, ließen die Geschäfte mit den USA und mit einigen europäischen Ländern zu wünschen übrig.



Quelle: Reuters, Stand 26.09.2008

So leiden gerade Deutschlands wichtigste Handelspartner Frankreich, Großbritannien, Italien – und nicht zu vergessen die USA – unter einer sich abschwächenden Wirtschaftsleistung, was sich letztendlich auf die deutsche Auftragslage niedergeschlagen hat. Neben dem schrumpfenden Industrieoutput hat sich auch die Bautätigkeit erheblich verschlechtert. Nach einem noch starken 1. Quartal – begünstigt durch einen warmen Winter – reduzierte sich die Bauleistung im 2. Quartal 2008 um ganze 3,5 Prozent gegenüber dem Vormonat. Als wären die Probleme auf der Absatzseite nicht schlimm genug, mussten sich die Unternehmen mit weiter steigenden Preisen auseinandersetzen. So stiegen die Erzeugerpreise allein im Juli 2008 um satte 2 Prozent im Vergleich zum Vormonat, während sich diese auf Jahressicht um ganze 8,9 Prozent verteuerten. Diese wirtschaftshemmenden Entwicklungen spiegeln sich am ehesten anhand des ifo-Geschäftsklimaindexes wider. Nachdem dieser „ZuversichtsindeX“ bereits im Juli 2008 von 101,2 Punkten auf 97,5 Punkte absackte, verlor er im Folgemonat August weitere 2,7 Punkte auf einen Stand von nunmehr 94,8 Zählern. Somit fällt der Index seit über einem Jahr wieder unter die 100 Punkte-Marke, was bedeutet, dass die Befragten fest damit rechnen, dass sich die Situation im kommenden halben Jahr weiter eintrübt.

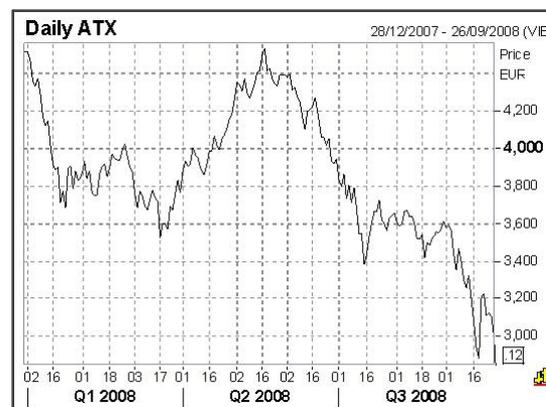
Die Laune der Konsumenten könnte für das 3. Quartal 2008 als mäßig bezeichnet werden. Die Mitte Juli 2008 einsetzende Trendumkehr beim Rohölpreis und dem US Dollar / Euro Wechselkurs konnte nicht gerade Jubelschreie bei den deutschen Konsumenten auslösen. Nachdem die Vorteile aus anhaltend niedrigeren Rohstoffpreisen und einem wettbewerbsfähigeren Euro Wechselkurs sich erst am langen Ende für die Konsumenten auswirken sollten, bleibt ihre aktuelle Situation weiterhin verfahren. So setzte der Einzelhandel im Juli 2008 1,5 Prozent weniger um als noch im Vormonat. Einen nicht zu unterschätzenden Beitrag zum Einzelhandelseinbruch haben die steigenden Verbraucherpreise beigetragen, die allein im Juli 2008 um 0,6 Prozent gegenüber dem Vormonat angestiegen sind. Auf Jahressicht befindet sich die Teuerung im Monat August 2008 bei 3,1 Prozent und damit leicht unter dem Jahreshöchstwert vom Juli mit 3,3 Prozent. Stark getrieben wurde die Inflation durch kontinuierlich steigende Energiepreise, welche sich auf Jahressicht um 13 Prozent verteuerten.

Kein Wunder also, dass sich das Barometer der Gesellschaft für Konsumforschung in Nürnberg (GfK) für das Konsumklima in Deutschland weiter auf dem Rückzug befindet. Nach einem Einbruch auf 3,5 Punkte Anfang des 3. Quartals 2008 fiel der Index weiter auf zunächst 1,9 Punkte im August 2008 und zuletzt auf 1,6 Punkte im September. Die Verbraucher trauen der europäischen Wirtschaft nicht mehr zu, dass sich diese dem globalen Abschwung entziehen kann und rechnen mit einer sich verlangsamenden Wirtschaftsentwicklung. Auf lange Sicht sollte dies auch den immer noch recht robusten Arbeitsmarkt negativ beeinflussen. So stagnierten die Arbeitslosenzahl und die Arbeitslosenquote im August 2008 zwar bei ca. 3,2 Millionen bzw. 7,5 Prozent, wie lange diese guten Arbeitsmarktdaten aber noch aufrechterhalten werden können, ist aktuell ungewiss. Dementsprechend hat sich das ifo-Beschäftigungsbarometer für die gewerbliche Wirtschaft merklich verschlechtert. Das Barometer, welches die Beschäftigtenplanungen für die nächsten Monate widerspiegelt, ist zum dritten Mal in Folge gefallen (von 105,7 Punkten im Mai auf 100,6 Punkte im August). Unternehmen werden sich wohl bei der Neueinstellung von zusätzlichem Personal zurückhalten; von einem breiten Beschäftigungsabbau kann aber noch nicht die Rede sein.

Teilmarkt Österreich

Österreich hat es auch im 2. Quartal 2008 wieder geschafft, Europa und Deutschland in Punkto BIP Wachstum zu schlagen – wenn auch auf einem weitaus niedrigeren Niveau als noch ein Quartal zuvor. So konnte sich die „Alpenrepublik“ im 2. Quartal gegen den Trend behaupten und um 0,4 Prozent zulegen, während Europa um 0,2 Prozent und Deutschland gar um 0,5 Prozent nachgeben mussten. Dies mag zwar darauf hindeuten, dass Österreich den Abschwung weitaus besser meistert, widerlegt aber auch die „Abkopplungstheorie“ gegenüber der US Wirtschaft. Die von den USA

ausgehende Wirtschaftsflaute hat somit den seit 2004 in Österreich andauernden kräftigen Aufschwung eindeutig beendet. Als besonders schmerzhaft für die österreichische Industrie erwiesen sich die verhaltene Nachfrage aus dem Euro-Raum und der nachgebende Absatz in den USA. Die Nachfrage aus dem osteuropäischen Raum hat sich indes stabil gehalten und verzeichnete weiterhin einen lebhaften Absatz. Dennoch traf die Exportschwäche die Industrie ins Mark. So wuchs der produzierende Bereich im 2. Quartal 2008 nur um 0,5 Prozent und damit weit weniger als in den vorgegangenen Quartalen. Ebenfalls die Unternehmen beurteilen die Lage als kritisch. Sie verfügen über immer mehr freiwerdende Kapazitäten und steigende Lagerbestände, was sie dazu veranlasst, ihre Investitionsplanungen nach unten zu revidieren sowie letztendlich auch auf das Wirtschaftswachstum negativ niederschlägt. Doch finden sich auch in Österreich Branchen, welche dem BIP positive Impulse verleihen – allen voran der Bausektor. So konnte die Bauwirtschaft dem negativen Trend entfliehen und das 2. Quartal 2008 mit einem Plus von 0,5 Prozent beenden. Besonders der Industrie- und Geschäftsbau trug maßgeblich zu diesem Wachstum bei. Dies erklärt zum Teil auch die BIP-Differenz zu Europa, da in Österreich die Baukonjunktur wesentlich stärker ist als im EU-Durchschnitt.



Quelle: Reuters, Stand 26.09.2008

Die Aussichten über den weiteren Verlauf der globalen Wirtschaft und deren Auswirkungen auf Österreich sind, wie im Vorquartal, weiterhin gedämpft. Besonders der Konsum und der Einzelhandel leiden unter diesen trüben Aussichten. Der Konjunkturpessimismus hat dazu geführt, dass die Konsumnachfrage unterdurchschnittlich um 0,3 Prozent real gewachsen ist. Somit setzt sich die Abwärtsspirale in den Einzelhandelsumsätzen weiter fort – nur einige wenige Branchen konnten leichte Zuwächse generieren. Hierzu zählt vor allem der Sportartikel- und Spielwarenhandel, der aber möglicherweise durch die Veranstaltung der Fußball-Europameisterschaft in Österreich und der Schweiz einen einmaligen positiven Impuls bekommen hat. Alle anderen Branchen leiden unter der Kaufzurückhaltung der Konsumenten, die letztlich unter dem Kaufkraftverlust aufgrund der hohen Teuerungsrate, welche im

August 2008 immer noch bei rund 3,7 Prozent notierte, litten. Somit scheint die Preisdynamik der letzten Monate gebrochen, wenn auch die Entspannung der Energie- und Nahrungsmittelpreise nur sehr zögerlich bei den Konsumenten ankommt. So verursachten die Ausgaben für Treibstoffe immer noch fast ein Drittel der Gesamtinflation, dicht gefolgt von den Nahrungsmittelpreisen, welche für ein Fünftel zuständig waren. Einen weiteren negativen Dämpfer sollte der Konsum und Einzelhandel von Seiten des Arbeitsmarktes bekommen. So ist dieser zugegebenermaßen noch relativ robust, wobei eine Auswirkung der Konjunkturdämpfung bereits ersichtlich ist. Während der Beschäftigungszuwachs im August 2008 mit 2,4 Prozent hoch ausfiel, ist es nicht mehr zu leugnen, dass der Trend gebrochen ist und der Abbau der Arbeitslosigkeit an Dynamik verloren hat. Somit sollte die Juli-Arbeitslosenquote mit 4,8 Prozent vorerst das Tief markieren.

Fazit - Europa

Für das 4. Quartal 2008 sollte in unseren Augen die Aufmerksamkeit der Marktakteure vermehrt auf die Aussagen der EZB fallen. Viel zu lange wurde vom EZB Gremium nur die Teuerung beobachtet, während die immer mehr ins stottern geratene Wirtschaft außen vor gelassen wurde. Aufgrund der nachlassenden Preisdynamik wird die EZB im folgenden Quartal nicht hinwegkommen, sich voll und ganz der Wirtschaft zu verschreiben um hier noch das Schlimmste zu vermeiden. Eine Veränderung des Leitzinses sollte aufgrund der aktuellen Datenlage kurzfristig noch nicht zur Debatte stehen.

Wie von vielen Marktteilnehmern erwartet, konnte sich die europäische Wirtschaft nicht dem Geschehen in den USA entziehen, so dass tendenziell mit einer weiteren spürbaren Wachstumsabschwächung in den folgenden Quartalen zu rechnen ist. Dementsprechend sollte in unseren Augen die jahrelang gut laufende europäische Exportindustrie – als Garant für Wachstum und Wohlstand – in nächster Zeit zwar nicht mehr den gleichen Beitrag zum Wirtschaftswachstum in Europa liefern können, aber dennoch Stütze des Wachstums in Euroland bleiben. Hoffnung schöpfen wir indes auch aus den bereits deutlich gesunkenen Rohstoffpreisen, die langfristig wieder normale Inflationsraten erahnen lassen und sich daher positiv im privaten Konsum niederschlagen sollten.

Trotz der sich im Berichtszeitraum eingetrübten konjunkturellen Aussichten für Europa veranlasst uns die nach wie vor gute fundamentale Situation vieler Unternehmen sowie die sich verbesserte Situation der privaten Haushalte aufgrund der stark gesunkenen Rohstoffpreise, unverändert in Europa engagiert zu bleiben. Auch die absehbare Umsetzung des Notfallpakets zur Rettung der Finanzbranche in den USA sollte sich stimulierend auf Europa niederschlagen und das Vertrauen der Anleger sukzessive zurückkehren lassen.

Japan

Performance

Die erfreuliche Entwicklung des japanischen Aktienmarktes vom 2. Quartal 2008 währte nicht lange. Denn was sich bereits in den letzten beiden Juni-Wochen abzeichnete, war leider nur der Anfang einer rasanten Talfahrt an Nippons Börsen. Während der Juli 2008 – gemessen am repräsentativen Index NIKKEI 225 – per Saldo nur leicht mit minus 1 Prozent unter seinem Monatsanfangskurs notierte, musste er in den beiden Folgemonaten teils deutliche Verluste einstecken. In der Spitze verlor der NIKKEI 225 im 3. Quartal 2008 knapp 14 Prozent und erreichte per 18. September 2008 gar ein neues Drei-Jahres-Tief bei 11.489,3 Punkten. Verantwortlich für diese Kursentwicklung im Juli 2008 waren einmal mehr die Vorgaben aus den USA (siehe Kapitel USA). Aber auch die heimischen Kennzahlen standen im Interesse der Marktteilnehmer. So vor allem die Ergebniszahlen für das japanische 1. Fiskalvierteljahr (April bis Juni 2008), die insgesamt zwar einen Gewinnrückgang erbrachten, aber durchaus im Rahmen der Analystenerwartungen lagen. August und September 2008 standen ganz im Zeichen der japanischen Immobilienkrise sowie den Nachwehen der neuerlichen Pleitewelle (Lehman Brothers, AIG, Fanny Mae, Freddy Mac, etc.) im US Finanzsektor. Vor allem die sich verschlechternde Lage am japanischen Immobilienmarkt wurde mit Sorge betrachtet. Hier ist zu beachten, dass sich die dort anbahnende Misere keine Folge der US Häusermarktkrise ist, sondern vielmehr ein hausgemachtes Problem, das mit einer zunehmend restriktiver gewordenen Kreditvergabe japanischer Banken seinen Lauf nahm. Auch der Rücktritt des Ministerpräsidenten Fukuda übte zusätzlichen Druck auf die Aktienmärkte Japans aus. Seitdem Meldungen über ein riesiges Rettungsprogramm für den angeschlagenen US Finanzsektor von Seiten der US Regierung und der Fed in die Presse gelangten, bewegten sich die Aktienmärkte Japans wieder weg von den zuvor erreichten Tiefständen. Folglich notierte der NIKKEI 225 zum Ende des Berichtszeitraums per 26. September 2008 bei 11.893,16 Zählern.

Marktgeschehen

Nahezu alle Volkswirtschaften befinden sich im Zuge der US Immobilien- und Finanzmarktkrise mehr oder weniger in einem konjunkturellen Dilemma – so auch Japan. Während Nippons Welt noch im 1. Quartal 2008 mit einem Wachstum von 1 Prozent gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr das zweitgrößte Wirtschaftswachstum der Industrienationen verzeichnete, verdüsterte sich der Konjunkturhorizont zusehends. Im Frühjahr 2008 schrumpfte die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt zum Vorquartal um 0,7 Prozent und damit leicht stärker als zunächst angenommen (Prognose: -0,6 Prozent). Derart schwach hat sich die Wirtschaft seit sieben Jahren nicht mehr präsentiert. Auf der

Suche nach Ursachen wird man in nahezu allen Bereichen Japans fündig. Auslöser für die konjunkturelle Flaute war und bleibt jedoch das an Dynamik verlierende Weltwirtschaftswachstum resultierend aus der US Immobilien- und Finanzmarktkrise sowie die stark angestiegenen Rohstoffpreise.

Insbesondere das Nachlassen der globalen Nachfrage bereitet der stark exportorientierten Wirtschaft Japans Kopfzerbrechen. Da in den USA und auch in Europa konjunkturell immer dunklere Wolken aufzuziehen scheinen, haben die japanischen Unternehmen mit einem Rückgang ihrer Außenhandelsleistung zu kämpfen. Einzig der zunehmende Handel mit China, welcher allerdings heuer noch nicht in der Lage ist, den Nachfrageausfall der großen Volkswirtschaften in Gänze zu kompensieren, liefert positive Impulse. Dennoch, während die Exporte im 1. Quartal 2008 noch deutlich zulegen konnten, sind die Exportzahlen mit minus 2,5 Prozent im Frühjahr stärker zurückgegangen als in der ersten Schätzung mit 2,3 Prozent vorhergesagt. Angesichts der uneinheitlichen Nachfrageaussichten aus dem Ausland reagieren die japanischen Firmen eher mit Zurückhaltung, ihre Kapazitäten auszuweiten. In der Folge war es auch nicht verwunderlich, dass japanische Unternehmen Gewinnrevisionen vermeldeten, welche aber in Summe unter den Erwartungen der Analysten blieben. Als äußerst positiv zu bewerten war hingegen die Meldung zum Wachstum der Industrieproduktion für Juli 2008, welches nachträglich um 0,9 Prozentpunkte auf starke 1,3 Prozent gegenüber dem Vormonat revidiert worden ist. Auch die für Juli 2008 ebenfalls nach oben revidierten Zahlen der Warenauslieferungen von plus 1,6 Prozent auf plus 1,9 Prozent gegenüber dem Vormonat lassen zumindest erahnen, dass in Nippons Welt doch nicht alles so schlimm ist, wie in den Medien häufig kolportiert wird.



Quelle: Reuters, Stand 26.09.2008

Von Seiten der privaten Haushalte gibt es indes nicht viel Neues zu berichten. Positiv zu vermelden ist vor allem die nochmalige Reduzierung der Arbeitslosenquote auf 4 Prozent (Juli 2008) sowie der moderate Lohnzuwachs um durchschnittlich 0,3 Prozent auf 388.315 Yen bzw. 3.573 US Dollar gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres (Juli 2008). Einzig unsere Annahme, dass die Ver-

braucher aufgrund der angezogenen Inflation (per Juli 2008: 2,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr) mit steigendem Konsum reagieren würden, hat sich in der Rückschau betrachtet leider als Trugschluss erwiesen. Hierzu muss man wissen, dass die Japaner lange Zeit mit Deflation zu kämpfen hatten und Preisteuerung bislang ein Fremdwort war. Grundsätzlich weichen wir daher von unserer Meinung nicht ab, dass die Japaner aufgrund der erstmalig gefühlten Verteuerung mit steigender privater Nachfrage reagieren und somit Nippons Wirtschaft wieder zu alter Stärke verhelfen werden. Denn die Ursache für das Nicht-Eintreffen unserer Annahme waren die auf ungeahnte Rekordhöhen gestiegenen Rohstoffpreise – allen voran die des Öls. Aus Angst vor einem neuerlichen Energiepreisschock wähten sich die japanischen Konsumenten verständlicherweise eher in Zurückhaltung als in einen durch Inflation ausgelösten Kaufrausch zu verfallen. Da die Rohstoffpreise in der jüngsten Vergangenheit aber merklich korrigierten, sind wir zuversichtlich, dass sich unsere Annahme doch noch bewahrheiten wird.

Die Rolle der japanischen Notenbank – Bank of Japan (BoJ) – muss im aktuellen Marktumfeld differenziert betrachtet werden. Auf der einen Seite hat das neunköpfige geldpolitische Gremium einstimmig entschieden, den Leitzins bei 0,5 Prozent zu belassen. Begründet wurde die Haltung mit den gestiegenen Spannungen an den weltweiten Finanzmärkten wodurch sich die Abwärtsrisiken für die Weltwirtschaft erhöht haben. Diesen Risiken will man mit erhöhter Wachsamkeit entgegenzutreten, Gründe für eine Lockerung der Geldpolitik sieht die japanische Notenbank aber indes nicht. Auf der anderen Seite pumpte die BoJ bislang 8 Billionen Yen (ca. 53 Mrd. Euro) in Nippons Finanzmärkte, um eine Kreditklemme der Banken zu verhindern. Denn aus Sorge über mögliche neuerliche Milliarden-Löcher in den Bilanzen halten die Banken derzeit ihr Geld zurück und leihen es sich nicht mehr im sonst üblichen Umfang. Nichtsdestoweniger schürt das Eingreifen der japanischen Notenbank die Hoffnung, dass sie alles daran setzen wird, den Bankensektor jederzeit tatkräftig zu unterstützen.

Eine nicht ganz unbedeutende Rolle spielte die politische Situation Japans. Nach dem unerwarteten Rücktritt Yasuo Fukudas vom Amt des Ministerpräsidenten stand nun der dritte Regierungswechsel des Landes innerhalb von nur 2 Jahren bevor. Hintergrund des Rücktritts waren nicht zuletzt die jüngsten Umfrageergebnisse, die Fukudas Politik eine Zustimmungquote von unter 30 Prozent bescheinigten. Bereits im Vorfeld waren seine Reformvorschläge an der Blockadepolitik der Opposition gescheitert, die ein konstruktives Voranbringen der Volkswirtschaft Japans mit einem Ministerpräsidenten Fukuda als Oberhaupt unmöglich machten. Nach einer kurzen führunglosen Zeit wählte man Taro Aso, ehemaliger Außenminister Japans und Inhaber mehrerer hoch angesehener Wirtschaftsposten, neu in das Amt des Ministerpräsidenten. Zwar wird Aso immer noch kritisch beäugt, da er in

der Vergangenheit als Außenminister häufig durch unpassende politische Äußerungen und seine unbequeme Art aufgefallen war. Heuer ist man sich aber einig, dass Aso vielleicht gerade wegen dieser Art der Richtig sei, Japan aus dem wirtschaftlichen Morast herauszuziehen. Ein erster richtiger Schritt ist mit Hilfe eines 11,7 Billionen Yen (ca. 72,5 Mrd. Euro) schweren Konjunkturprogramms eingeläutet worden. Der größte Teil des Geldes solle Unternehmen und Verbrauchern zu Gute kommen. Unter anderem sei geplant, staatliche Garantien für Unternehmenskredite zu vergeben und so das Wachstum anzukurbeln. Diese staatlichen Garantien werden auch indirekt dafür sorgen, dass sich die angespannte Lage am japanischen Immobilienmarkt ein wenig entspannt. Zudem sollen den privaten Haushalten Subventionen für Energieeinsparmaßnahmen zur Verfügung gestellt werden, die die japanische Bevölkerung unabhängiger von der Entwicklung an den Energie-Rohstoffmärkten machen soll.

Fazit - Japan

Wie aus den vorangegangenen Ausführungen deutlich wird, ist ein einstimmiges Fazit zu Nippons Welt nicht möglich. Gemischte Konjunkturdaten zusammen mit Schwierigkeiten innerhalb der Politik lassen die Volkswirtschaft Japan auf den ersten Blick nur schwer für ein Investment interessant erscheinen. Auf den zweiten Blick spricht allerdings unserer Meinung nach eine Vielzahl von Argumenten für ein Engagement in der fernöstlichen Anlageregion. Für uns war die Korrektur an den Rohstoffmärkten längst überfällig. Auch wenn die Rohstoffstory sicherlich nach wie vor Bestand hat, sollten die noch vor kurzem erklommenen Rekordhöhen, die hauptsächlich Spekulationsgetrieben waren, kurzfristig nicht wieder erreicht werden. Folglich sollten insbesondere die Verbraucher von sinkenden Energiepreisen profitieren und zunehmend vermehrt konsumieren. Das von der neuen Regierung avisierte Konjunkturprogramm sollte mit Steuererleichterungen und –erstattungen zudem für den nötigen finanziellen Schub innerhalb der Bevölkerung sorgen. Ferner sollten die japanischen Unternehmen die aktuelle Nachfrageflaute aus den USA und Europa relativ gut überstehen können. Denn der immer weiter zunehmende Handel mit den direkten Nachbarstaaten weitet sich aus und sollte über kurz oder lang dazu führen, dass sich die japanische Volkswirtschaft von den anderen führenden Nationen abkoppeln kann. Nichtsdestoweniger sollten auch künftige Verstimmungen an den Kapitalmärkten nicht spurlos an Nippons Börsen vorübergehen.

Emerging Markets

Performance

Vor fast einem Jahr, genauer gesagt am 29. Oktober 2007, notierte der für die gesamte Region der Schwellenländer repräsentative MSCI Emerging

Markets Free Index auf seinem bisherigen Höchststand von 2.214 Punkten. Obwohl bereits zu diesem Zeitpunkt erste Anzeichen einer sich anbahnenden Pleitewelle im US Finanzsektor ersichtlich waren, war man damals noch davon überzeugt, dass sich die Auswirkungen in Grenzen halten dürften. Lediglich kleinere und tendenziell unbekanntere Unternehmen sollten hiervon betroffen sein. Größere Institute würden rechtzeitig reagieren bzw. die Krise ohne signifikanten Schaden überstehen – wie sich in der Rückschau herausstellte, ein Trugschluss. Nach dem Erreichen des Höchststandes bewegten sich die Emerging Markets Börsen eine Zeitlang seitwärts, bevor sie – wie sämtliche anderen Leitbörsen ebenfalls – einen Abwärtstrend einleiteten. So erreichte der MSCI Emerging Markets Free Index am 18. September 2008 seinen vorerst tiefsten Stand bei 787,64 Zählern und notierte damit noch unter dem Schlusskurs des Jahres 2006.



Quelle: Reuters, Stand 26.09.2008

Verantwortlich für diese Entwicklung war nicht unbedingt die konjunkturelle Lage der einzelnen Entwicklungsländer, denn die Wirtschaftsleistung befindet sich, wenngleich mit etwas nachlassender Dynamik, nach wie vor auf hohem Niveau (durchschnittlich ca. 6,5 Prozent Steigerung des Bruttoinlandsprodukts). Und das trotz zwischenzeitlich dramatisch gestiegener Rohstoffpreise – allen voran der des Öls. Maßgeblich für die Aktienmarktpformance der Schwellenländer waren vielmehr die Vorgaben der Leitbörsen Japan, Europa und den USA, die nahezu im Gleichschritt mit den negativen Meldungen der ausufernden Pleitewelle im amerikanischen Finanzsektor nur Kursverluste zu vermeiden hatten. Erschwerend für die Emerging Market Anlageregion kam hinzu, dass sich internationale Anleger angesichts des uneinheitlichen und schwierigen Marktumfelds massiv aus der Schwellenländer Region zurückzogen und ihre Anlagegelder eher in ihrem Heimatmarkt (Home Bias) investierten. Durch diese Repatriierung von hauptsächlich US Geldern kamen die Schwellenländer Börsen zusätzlich stark unter Druck, so dass sie weitere Kursverluste vermeiden mussten. Wie in den übrigen Ländern der Welt reagierten auch die Aktienmärkte der Entwicklungsländer auf die Meldung des milliardenschweren Rettungsplanes der amerikani-

schen Regierung und der Fed zuerst positiv, um danach aufgrund von Ängsten vor einer Unwirksamkeit des Programms wieder zu verlieren. In Summe konnten sich die Emerging Market Börsen jedoch wieder von den Tiefständen ein wenig erholen, so dass zum Ende des Berichtszeitraums per 26. September 2008 der für die gesamte Region repräsentative MSCI Emerging Markets Free Index mit einem Stand von 823,69 Punkten schloss. Während der für den Teilmarkt Asien stehende MSCI EM Asia bei einem Indexstand von 314,03 Zählern notierte, schlossen der Index für die lateinamerikanische Region (MSCI EM Latin America) bei 3.383,95 Punkten und der Index für die osteuropäische Region (MSCI EM Europe) mit 504,13 Zählern.

Marktgesehen

Asien

Die Olympia Eröffnungsfeier erwies sich nicht nur als die bisher imposanteste Eröffnungsfeier, sondern auch als die mit Abstand teuerste jemals dagewesene olympische Veranstaltung. Während in Sydney rund 5 und in Athen annähernd 6 Mrd. US Dollar ausgegeben wurden, ließ sich die chinesische Regierung die Spiele rund 25 Mrd. US Dollar kosten. Diese exorbitanten Ausgaben passen in das Gesamtbild, in dem sich China bald befinden könnte: als Nr. 1 unter den führenden Nationen weltweit. Schon in diesem Jahr soll China den bisherigen Exportweltmeister Deutschland ablösen und befindet sich somit auf dem besten Wege, die größte Wirtschaftsmacht zu werden. Auch weitere asiatische Länder wie Indien und Japan werden nach Meinung vieler Experten demnächst unter den fünf größten Wirtschaftsmächten zu finden sein, neben den USA und Brasilien. Somit verändert Asien nicht nur sein Gesicht, sondern ebenso die bisher gültigen wirtschaftlichen Kräfteverhältnisse.

Aber bis es soweit ist, stehen auch die asiatischen Länder noch vor einigen schweren Aufgaben. Die nach wie vor hohen Inflationszahlen (Prognose per August 2008 für das laufende Jahr: annualisierte 7,8 Prozent) aufgrund der dramatisch gestiegenen Rohstoffpreise sowie der Nachfragerückgang aus den etablierten Märkten werden auch an der wichtigsten Volkswirtschaft der asiatischen Schwellenländer nicht spurlos vorübergehen. Zwar sollte sich die Preissituation infolge der jüngsten Korrektur an den Rohstoffmärkten wieder normalisieren, doch wird dieser Erholungseffekt beim „kleinen Mann“ erst zeitverzögert ankommen. Hinsichtlich des Wirtschaftswachstums Chinas ergibt sich nur bedingt eine Entspannung. Denn während Chinas Wirtschaft in der ersten Hälfte des Jahres 2008 um mehr als 10 Prozent gewachsen ist, kommen nun erste Bedenken auf, dass eine herbe Abkühlung kurz bevorsteht. Die Nachfrage nach chinesischen Exporten hat nachgelassen, die Aktienkurse sind eingebrochen und der Immobilienverkauf ist zurückgegangen. Schätzungen zur Folge ist nach 9 Prozent Wachstum im Jahr 2007 in diesem Jahr nur

noch mit 7,5 Prozent (!) und im nächsten mit 7,2 Prozent zu rechnen.



Quelle: Reuters, Stand 26.09.2008

Da die Ökonomien in den USA, Europa und in Teilen Asiens mehr denn je Zeichen von Schwäche zeigen, hängt ein zunehmender Teil der weltweiten Wirtschaft jetzt vom kontinuierlichen Wachstum Chinas ab. Das hat auch die chinesische Notenbank erkannt, die das erste Mal seit mehr als sechs Jahren überraschend den Leitzinssatz für 12-Monatskredite um 0,27 Prozentpunkte auf 7,2 Prozent absenkte. Die Ankündigung der Zinssenkung kam nur Stunden nach den letzten Schockmeldungen aus dem US Finanzsektor und zeigt, wie Spannungen im amerikanischen Finanzsystem die wirtschaftlichen Prioritäten weltweit verändern können. Ziel der Absenkung war es, die Bevölkerung zu ermutigen, mehr Geld auszugeben um das beständige und schnelle Wachstum in China aufrecht zu erhalten. Diese Aktion ist umso bemerkenswerter, da die chinesische Regierung noch vor wenigen Monaten vehement versucht hatte, das Wachstum wegen Überhitzungsängsten einzudämmen. Fest steht, dass die chinesische Regierung durch die Leitzinssenkung die Attraktivität eines Investments in China reduziert hat, indem die Realverzinsung für die Anlegerschaft dadurch noch weiter ins Negative gebracht wurde. Nichtsdestotrotz sollte dieser Schritt helfen, das Wachstum in der weltweit viertgrößten Wirtschaft Aufrecht zu erhalten, was nicht nur im Inland, sondern vor allem im angeschlagenen Ausland mit Erleichterung aufgenommen werden sollte.

Grundsätzlich sollten diese fundamentalen Faktoren die asiatischen Aktienmärkte beflügeln, doch das Gegenteil ist aktuell der Fall. Denn angesichts der uneinheitlichen und schwierig einschätzbaren Marktlage ist derzeit der Trend hin zu einem verstärkten „Home Bias“ zu beobachten. Anleger ziehen ihre im Ausland investierten Gelder aus den bereits sehr teuren und stark volatilen Aktienmärkten der Schwellenländer ab und konzentrieren sich bei der Vermögensanlage intensiver auf den Heimatmarkt. Dieser Vertrauensverlust ist aktuell so stark, dass die asiatische Anlageregion Milliardenabflüsse an Investorengeldern zu beklagen hat, was

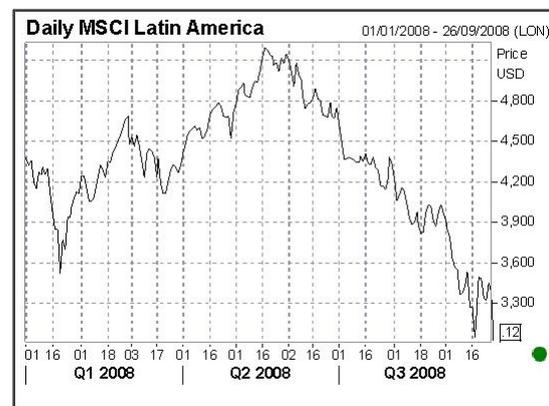
die Talfahrt an den asiatischen Schwellenländerbörsen zusätzlich verstärkte.

Lateinamerika

Trotz der weltwirtschaftlichen Eintrübung sollten die Volkswirtschaften Lateinamerikas im Jahr 2008 mit einem von der Uno-Wirtschaftskommission prognostizierten Wachstum von 4,7 Prozent auf Wachstumskurs bleiben – wenn auch mit angezogener Handbremse. Damit würde das Wachstum zwar 1 Prozentpunkt niedriger als im Vorjahr liegen, doch der Aufschwung in Lateinamerikas Ökonomien hält nun schon im sechsten Jahr in Folge an und beschreibt damit die längste Wachstumsphase seit 40 Jahren. Eine Abschwächung erscheint dabei mehr als nur überfällig. Vergleicht man die Wachstumsraten der einzelnen lateinamerikanischen Länder mit denen der großen asiatischen Schwellenländern – allen voran China und Indien – so können etliche Staaten Lateinamerikas mit diesen durchaus konkurrieren. Doch für das Jahr 2009 sieht die Uno-Wirtschaftskommission angesichts der bis Mitte Juli 2008 stark gestiegenen Rohstoffpreise und dem daraus resultierenden drastischen Anstieg der Inflation sowie dem allgemeinen Abschwung der Wirtschaftsdynamik weitere düstere Konjunkturwolken aufziehen. Die jüngste Abwärtsrevision der Uno-Wirtschaftskommission ist in den Augen vieler Experten daher keine Überraschung. So wird für das nächste Jahr nur noch mit einem Wachstum von 4 Prozent gerechnet – die niedrigste Quote seit 2004. Die enge Bindung zu der stark angeschlagenen USA kommt vor allem der zweitgrößten lateinamerikanischen Volkswirtschaft schwer zu stehen. Mit einem Wirtschaftswachstum von rund 2,5 Prozent für das Jahr 2008 bildet Mexiko ein weiteres Mal das Schlusslicht der Region. Für das kommende Jahr 2009 erwarten Ökonomen keine Verbesserung der Wirtschaftsleistung Mexikos, so dass die trüben Aussichten tendenziell anhalten sollten. Auch beim weltweit fünfgrößten Erdölexporteur Venezuela braut sich langsam aber sicher eine Krise zusammen. Galoppierende Inflation, Nahrungsmittelknappheit, Stromausfälle und eine grassierende Kriminalität schüren die Unzufriedenheit innerhalb der Bevölkerung.

Zu einer wahren Konjunkturbremse entwickelte sich vor allem in Mexiko und Zentralamerika der Faktor Kriminalität. Die Kosten zur Bekämpfung belaufen sich nach den jüngsten Berechnungen auf rund zehn Mrd. US Dollar, was rund 1 Prozentpunkt des mexikanischen Bruttoinlandsprodukts ausmacht. Nicht besser sieht es in Zentralamerika aus. Nach Berechnungen des Uno-Entwicklungsprogramms UNDP kostet die Bandenkriminalität die Staaten auf der Landbrücke zwischen Nord- und Südamerika zusammen 7,7 Prozent ihrer Wirtschaftskraft oder 6,5 Mrd. Dollar pro Jahr. Folglich stellt die Kriminalität nicht nur ein wachstumshemmender Faktor für die entsprechenden Volkswirtschaften dar, sondern entpuppt sich auch als ein Hindernis für ausländische Mittelzuflüsse.

Neben der Banden-Kriminalität schreckte viele Investoren vor allem die aktuelle instabile politische Lage innerhalb der Anlageregion Lateinamerikas ab. Es wirkte wie die Neuauflage des Kalten Krieges: Bolivien verwies den US Botschafter wegen angeblicher Anstiftung zum Bürgerkrieg aus dem Land, während die USA mit dem Gedanken spielten, eine Militärbasis auf der Halbinsel La Guajira im kolumbianisch-venezolanischen Grenzgebiet zu errichten. Als wären diese „Sticheleien“ nicht genug, reaktivierten die USA die VI. Flotte und ließen zwei Kampfflugzeuge in venezolanischen Luftraum eindringen. Als Antwort darauf kaufte der venezolanische Staatschef Hugo Chávez russische Waffen und diente seine Militärbasen zu Übungszwecken den Russen an, die – gestärkt durch ihren Erfolg im georgisch-südossetischen Konflikt – die Chance auf neue Einflusssphären im globalen Machtpoker wahrnahmen und zwei Langstreckenbomber in die Karibik entsendeten.



Quelle: Reuters, Stand 26.09.2008

Dieses provokante Verhalten sowohl von Seiten der USA als auch von Seiten der entsprechenden lateinamerikanischen Regierungen kann mit dem steigenden Bedarf an Rohstoffen teilweise erklärt werden. In Zeiten steigender Rohstoffpreise ist Lateinamerika mit seinen Reserven an Erdöl, Erdgas sowie Mineralien wie Kupfer, Gold, Erz und Nickel strategisch wichtig geworden. Für Russland ist der Kontinent zudem eher Bestandteil psychologischer Kriegsführung, um den Westen zu Zugeständnissen in Osteuropa zu zwingen. Gleichzeitig schwand der Einfluss der USA – teils durch politisches Desinteresse, teils durch den Linksruck in Lateinamerika, mit dem eine anti-amerikanische Politik einherging. Insbesondere Bolivien und Venezuela schrieben sich – verbündet mit Nicaragua und Kuba – den Kampf gegen den angeblichen „US-Imperialismus“ auf die Fahnen und enteigneten etliche strategisch wichtigen US Unternehmen.

Obwohl die makroökonomische Seite Lateinamerikas sicherlich ein Investment wert ist, schreckt uns das aktuelle politische Machtgerangel ab – dabei ist nicht abzusehen, bis zu welchem Grad sich die Lage zuspitzen könnte. Aus einer reinen Risiko / Rendite Betrachtung werden wir eine Investition für das 4. Quartal 2008 in die lateinamerikanische Anlageregion

gion dementsprechend weiter meiden, die Entwicklungen innerhalb dieser Regionen dennoch beobachten.

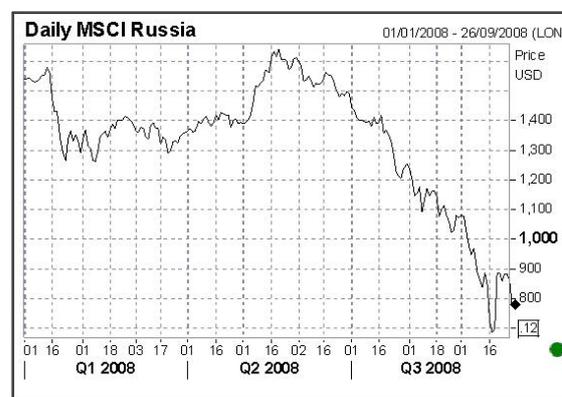
Osteuropa

Fast 20 Jahre nach dem Fall des Eisernen Vorhangs tut sich der Großteil der ehemaligen Sowjetrepubliken wirtschaftlich immer noch schwer. Selbst der einstige Wirtschaftsmusterschüler Estland, lange mit satten Wachstumsraten unterwegs, ist ins Straucheln geraten. In Folge der weltweiten Finanzmarktkrise, steigender Energie- und Lebensmittelpreise sowie dem weltwirtschaftlichen Abschwung droht dem kleinen Staat im Baltikum nun eine Rezession. Erstmals seit 1999 könnte die Wirtschaftsleistung in diesem Jahr schrumpfen, warnte der Internationale Währungsfonds (IWF). Dies wäre ein dramatischer Einbruch, denn im Jahr 2007 hatte das Wirtschaftswachstum noch bei 7,1 Prozent gelegen. Erschwerend hinzu kamen sinkende Bauinvestitionen und Immobilienpreise sowie eine geringere Binnennachfrage. Der EU-Beitritt vor vier Jahren hatte Estland einen Boom beschert. Dass dieser sich irgendwann abschwächen musste, war für Experten abzusehen, jedoch nicht mit dieser Geschwindigkeit.

Das Baltikum gilt als Sonderfall unter den 15 ehemaligen Sowjetrepubliken. Estland, Litauen und Lettland waren – auch bedingt durch ihre Nähe zu Skandinavien – schon zu Sowjetzeiten reicher und industrialisierter als der Rest des Landes und fanden nach der frühen Unabhängigkeit 1991 schnell Anschluss an den Westen. Die „Baltischen Tiger“ öffneten ihre Ökonomien rasch und zogen Investoren in Scharen an. Wachstumsraten von zehn Prozent waren in den vergangenen Jahren fast selbstverständlich. Im aktuellen Umfeld scheint diesen Staaten jedoch langsam die Luft auszugehen, denn die stark von Auslandsinvestitionen abhängigen Länder scheinen aufgrund der massiven Mittelabflüsse in ein konjunkturelles Fiasko zu laufen. Den Grund für den rapiden Absturz sehen viele Experten eben gerade in dieser Offenheit der Ökonomien. Zusätzlich bekommen diese Staaten die weltweite Finanzkrise und die steigenden Energie- und Lebensmittelpreise, auch wenn sich diese jüngst wieder von ihren Rekordniveaus deutlich entfernten, härter zu spüren, als jene Ex-Sowjetrepubliken, die über erhebliche Mengen an Rohstoffen verfügen.

Deutlich besser steht der Regionenprimus Russland dar. Aktuell steht Russland zwar im Rahmen des Konflikts mit Georgien unter politischem Beschuss, dennoch sollte diese Auseinandersetzung bald vollständig beigelegt sein. Russland hat erkannt, dass der Streit mit Georgien der russischen Wirtschaft massiv schaden könnte. Denn nimmt das Risiko in einem Land oder einer Region zu, wird sowohl dessen Kreditwürdigkeit heruntergestuft als auch die Investitionsbereitschaft ausländischer Investoren erheblich gedämpft. Das kann sich auch ein nicht verschuldetes Land wie Russland nicht erlauben. Als wesentlichen Vorteil gegenüber ande-

ren Regionen erweist sich, dass Russland von der US Finanzmarktkrise verhältnismäßig schwach betroffen ist. Zwar spüren auch russische Banken eine gewisse Anspannung am Kreditmarkt, jedoch nicht in dem Maße wie es z. B. die USA oder auch Europa traf. Dies liegt vor allem darin begründet, dass russische Banken nicht so sehr mit den übrigen Instituten auf der Welt verflochten sind, sondern lediglich wenig wechselseitige Beteiligungen halten. Trotzdem musste Russland einen erheblichen Mittelabfluss ausländischer Gelder verzeichnen – hauptsächlich aufgrund der bereits erwähnten Repatriierung von US Geldern – mit den entsprechenden Folgen für den russischen Aktienmarkt, so dass der russische Börsenhandel für zwei Tage ausgesetzt werden musste.



Quelle: Reuters, Stand 26.09.2008

Doch anders als die übrigen Schwellenländer-Regionen sollte Russland in unseren Augen als erstes von einer Stabilisierung der Aktienmärkte profitieren. Hierfür spricht vor allem das starke Wirtschaftswachstum von 7,9 Prozent für die ersten sieben Monate des Jahres 2008 und die damit einhergehende gute fundamentale Wirtschaftslage. Im Juli 2008 sank nach amtlichen Angaben die Zahl der Arbeitslosen um 700.000 auf 4 Millionen. Dies und kräftig gestiegene Löhne dürften ein Grund für die guten Geschäfte der Einzelhändler gewesen sein – die Unternehmen der Branche setzten im gleichen Monat 3,5 Prozent mehr um als im Vormonat, auf Jahressicht liegt der Anstieg bei 14,5 Prozent. Die durchschnittlichen Löhne stiegen seit Juli 2007 um mehr als ein Viertel. Allerdings drückt die Teuerung auf die Kaufkraft der Verbraucher. Aber auch hier scheint eine Lösung in Sicht. Ministerpräsident Wladimir Putin kündigte an, die Inflation in den kommenden Jahren nachhaltig unter 10 Prozent drücken zu wollen. Wie er das allerdings realisieren möchte, hat er nicht verlauten lassen. Vielleicht hofft die russische Regierung, dass sie sich wegen Basiseffekten, einem geringeren Geldmengenwachstum und den gesunkenen Rohstoffpreisen mehr oder weniger selbst regulieren wird.

Fazit – Emerging Markets

Wie aus den vorangegangenen Ausführungen hervorgeht, muss man innerhalb der Emerging Markets

angesichts der aktuellen Marktsituation mehr denn je zwischen den einzelnen Anlageregionen unterscheiden. Während uns die makroökonomische Situation in vielen Ländern nach wie vor positiv stimmen, lässt uns die deutliche Kapital-Repatriierung ein wenig vorsichtiger werden. Nahezu 80 Prozent der Investorengelder sind in der Vergangenheit in die Emerging Markets geflossen – ein Trend, der derzeit und auch künftig in unseren Augen in dem Ausmaß der letzten Jahre nicht mehr anhalten sollte. Wir gehen vielmehr davon aus, dass aufgrund der allgemeinen Verunsicherung der Anleger diese Repatriierung weiter andauern dürfte und so die Schwellenländer-Börsen tendenziell stärker verlieren sollten, als die Aktienmärkte der etablierten Volkswirtschaften.

Einzig der russische Aktienmarkt ist und bleibt unser Favorit innerhalb der Emerging Markets, speziell der Anlageregion Osteuropa. US-Rezessionsängste und Finanzmarktkrise werden die internationalen Kapitalmärkte zwar noch einige Zeit in Atem halten und auch in Osteuropa immer wieder zu erhöhten Volatilitäten führen. Gleichwohl sind wir für die längerfristige Entwicklung Russlands generell positiv gestimmt. Hier erwarten wir aufgrund der Wirtschaftsleistung und des Rohstoffreichtums weiterhin Aufwärtspotenzial. Zudem verfügen die Sektoren Bau, Infrastruktur, Konsum, Finanzdienstleistungen und Pharma über erhebliche Wachstumsmöglichkeiten, die bislang noch nicht von der Börse honoriert wurden. Allerdings müssen die jüngsten politischen Entwicklungen genau beobachtet werden.

Globaler Anleihemarkt

Performance / Marktgeschehen

Staatsanleihen

Anleger haben auch im 3. Quartal 2008 immer wieder die Flucht in die sicheren Häfen der Staatsanleihen dies und jenseits des Atlantiks angetreten. Wie schon im vorangegangenen Quartal hat sich die Unsicherheit an den internationalen Kapitalmärkten auch im jüngst abgelaufenen Quartal nicht merklich abgeschwächt – mehr noch, die Turbulenzen am US Finanzmarkt spitzten sich von Tag zu Tag weiter zu. Immer mehr Hiobsbotschaften sowohl von Seiten der Konjunkturdaten als auch insbesondere vom US Finanzmarkt durchkreuzten die Hoffnungen der nach Stabilität suchenden Investoren. So erlebte der Markt für Staatsanleihen im 3. Quartal 2008 zum Teil erhebliche Berg- und Talfahrten, wodurch ein allgemeiner Trend nicht auffindig gemacht werden konnte. Die Marktakteure reagierten immer sensibler und irrationaler auf Meldungen aller Art, so dass die Umschlaghäufigkeit zwischen Aktien- und Rentenmarkt rapide zunahm.

Die europäischen Staatsanleihen reagierten auf die Geschehnisse in den USA mit erheblichen Verwer-

fungen. Noch zu Beginn des 3. Quartals 2008 hatte die Erhöhung der Leitzinsen um 25 Basispunkte auf nunmehr 4,25 Prozent so gut wie keine Auswirkungen auf die europäischen Staatstiteln hervorgerufen, da diese Entscheidung bereits in den Kurse eingepreist war. Als jedoch die Rohstoffpreise Mitte Juli 2008 stark zu korrigieren begannen und der Euro gegenüber dem US Dollar deutlich an Wert verlor, litten erstaunlicherweise die Renditen während die Kurse aufgrund starker Nachfrage von 100,2 auf bis zu 101,2 Prozent Mitte August 2008 stiegen. Dieses konträre Phänomen ist der Tatsache zuzuschreiben, dass die Erklärung der stark fallenden Rohstoffpreise damit begründet wurde, dass das Wachstum Europas stark an Fahrt verliert, was Aktien wiederum unter Druck setzt und Schuldtitel hingegen bevorzugt. Der Effekt ging im August 2008 sogar soweit, nicht zuletzt auch aufgrund der trägen Anpassung der Inflationsraten, dass die Realverzinsung, sprich der Saldo zwischen Inflation und Anleiherendite, 10-jähriger Bundesanleihen auf Niveaus nahe Null gefallen ist – erstmals seit nunmehr 50 Jahren. In ganz Europa haben die wiederkehrenden schlechten Nachrichten aus dem US Finanzsektor in Kombination mit einem sich verlangsamen europäischen Wirtschaftswachstum dazu geführt, dass die als bieder und langweilig geltenden Staatsanleihen vermehrt in den Blickwinkel der Anleger gerieten. Als sich dann zum Ende des Berichtszeitraums die „Pleiten, Pech und Pannen“ im US Finanzsystem dramatisch erhöhten und die US Notenbank (Fed) immer wieder mit Rettungsversuchen zur Hilfe springen musste, reagierten die Anleihekurse mit starken Schwankungen – in beide Richtungen. Anfang September 2008 fielen die Kurse aufgrund der quasi-Verstaatlichung von Freddy Mac und Fannie Mae erstmals wieder rapide auf 100 Prozent, um nur einige Zeit später wieder zu steigen. Die Hiobsbotschaften auf der einen Seite (Pleite von Lehman, Insolvenz von AIG) sowie die mannigfaltigen Eingriffe der Fed auf der anderen Seite versetzten die Anleihekurse in ein Wechselbad der Gefühle, so dass kein nachhaltiger Trend ersichtlich war. Gegen Ende des Betrachtungszeitraumes stiegen die Kurse wieder leicht an, nicht zuletzt wegen der wieder aufkeimenden Unsicherheiten über die Auswirkung des 700 Mrd. US Dollar Rettungspaketes auf die Wirtschaft sowie auf den US Finanzsektor. Folglich beendeten die 2-jährigen europäischen Staatsanleihen den Betrachtungszeitraum per 26. September 2008 mit einem Kurs von 100,61 Prozent, während die 10-jährigen Titel auf 100,71 Prozent anstiegen.

Ein ähnlicher Kursverlauf war auch bei den US amerikanischen Staatstiteln zu beobachten. Allerdings wiesen die Titel eine betontere Seitwärtsbewegung als ihre europäischen Pendanten auf. Während die fallenden Rohstoffpreise sowie der stärker werdende Greenback kaum Auswirkungen auf die Anleihekurse hatte, gerieten die amerikanischen Staatspapiere im September 2008 jedoch viel stärker unter Druck, was sicherlich mit der Nähe zum Epizentrum der Finanzkrise zu erklären ist. Die erhöhte Nachfrage nach US Staatspapieren zeigte

sich vor allem an den stark volatilen Kursbewegungen, sowohl bei den 2-jährigen als auch bei den 10-jährigen Titeln. Dementsprechend fiel, beflügelt durch die Angst vor einem Konkurs des weltgrößten Versicherers American International Group (AIG), die Rendite der 10-jährigen US-Anleihe auf einen Stand von 3,25 Prozent – das niedrigste Niveau seit 2003. Zum Ende des Berichtszeitraums notierten die Kurse der kurzfristigen und der langfristigen US Staatsanleihen bei 100,66 Prozent sowie respektive 103,28 Prozent.



Quelle: Reuters, Stand 26.09.2008

Fazit - Staatsanleihen

Auch im 4. Quartal 2008 sollte bei den Staatsanleihen kein Trend erkennbar sein und die Volatilität weiterhin auf hohem Niveau bleiben. Solange die Unsicherheiten dies und vor allem jenseits des Atlantiks bestehen bleiben, sollten die Kurse der Staatspapiere in unseren Augen nicht zur Ruhe kommen und immer wieder einem Ansturm von verzweifelten Investoren ausgeliefert sein. Sowohl in den USA als auch in Europa ist im 4. Quartal 2008 aus heutiger Sicht nicht mit sinkenden Leitzinsen zu rechnen, so dass die Entwicklung der Staatsanleihen auch weiterhin ausnahmslos durch die Wirtschaftsberichtserstattung getrieben sein sollte. Aufgrund der weiter vorhandenen negativen Realverzinsung in den USA bevorzugen wir – wie auch in den vorangegangenen Quartalen – daher europäische Staatsanleihen und fokussieren uns weiterhin auf lange und kurze Laufzeiten (Hantelstrategie).

Unternehmensanleihen

Das Desaster an den internationalen Finanzmärkten setzte sich im 3. Quartal 2008 immer weiter fort – zuletzt durch die Insolvenz der größten US Sparkasse. Die Aversion der Anleger gegenüber allem was auch nur ansatzweise mit Risiko behaftet war, stieg von Tag zu Tag, was auch die Unternehmensanleihen zu spüren bekamen. Das sich im 2. Quartal 2008 kurzfristig verbesserte Verhältnis der Anleger zu diesen risikofreudigeren Investments hat sich im Berichtszeitraum angesichts der turbulenten Marktsituation wieder zusehends verschlechtert, denn infolge der konjunkturellen Abschwächung

wird eine zunehmende Zahl an Unternehmensinsolvenzen erwartet. Mit den nicht enden wollenden Hiobsbotschaften aus der US Finanzbranche erhält die Unsicherheit und Angst der Investoren zusätzlich Nahrung. Hiervon sind nicht nur die Non-Investment-Grade Anleihen, sondern ebenfalls die sichereren Investment-Grade Anleihen betroffen. So lässt sich für den iTraxx Europe, dessen durchschnittliches Rating oberhalb von A- liegt, ein fairer Spread von 45 Basispunkten (BP) errechnen – Mitte September 2008 lag der Aufschlag bei ca. 135 BP, was auf ungewöhnlich hohe Ausfallraten schließen lässt. Bei dem iTraxx Financials Senior lässt sich die aktuelle Lage im Finanzbereich noch deutlicher ablesen. So stieg dieser innerhalb kürzester Zeit im September von ca. 90 BP auf über 140 BP an. Noch sind die Höchststände von Mitte März 2008 nicht erreicht, aber alles deutet darauf hin, dass diese Stände bald übertroffen werden könnten. Der allgemeine iTraxx Crossover Index, welcher die Versicherungskosten für einen 10 Mio. Euro schweren Korb aus 50 Unternehmen schwacher Bonität widerspiegelt – wobei ein BP 1.000 Euro entsprechen –, liegt zum Ende des Berichtszeitraumes bei annähernd 600 BP.

Fazit - Unternehmensanleihen

Die strukturellen Probleme im Bankenbereich scheinen noch lange nicht komplett abgearbeitet zu sein. Solange hier nicht Ruhe einkehrt und ein stabiles Fundament für die Zukunft errichtet worden ist, sollten Anleger weiterhin eine hohe Risikoaversion an den Tag legen. Dies sollten vor allem die risikoreicheren Unternehmensanleihen zu spüren bekommen, denn angesichts der sich verschlechternden wirtschaftlichen Situation geraten Unternehmen zusätzlich unter Druck, was deren Attraktivität am Markt deutlich sinken lässt. Folglich sinken deren Kurse und die Anleger fordern eine höhere Risikoprämie, wobei wir wieder beim angeschlagenen Finanzsektor wären. Dieser gewährt aktuell nur sehr zögerlich neue Kredite, stellt somit die Anschlussfinanzierung vieler Unternehmen schwächerer Bonität in Frage und entzieht ihnen infolgedessen ihre Existenzgrundlage.

Emerging Market Anleihen

Im vergangenen Quartal haben sich die Emerging Markets ebenso wenig wie Europa von den Geschehnissen an der Wall Street und der sich global verlangsamenden Wirtschaftsleistung abkoppeln können. So hatten auch die Schwellenländer mit teils erheblichen Mittelabflüssen zu kämpfen, was jedoch nach Einschätzung etlicher Analysten eher dadurch begründet ist, dass Investoren mit den nun freigewordenen Mitteln andere Löcher stopfen müssen, die sich in der Heimat aufgetan haben. Denn die fundamentalen Daten vieler Emerging Markets Länder sind nach wie vor sehr stabil (siehe Kapitel Emerging Markets). So konnten die Länder in den letzten Jahren ihre makroökonomische Entwicklung voranbringen und auf steigende Währungsreserven und verbesserte Leistungsbilanzen verweisen. Im

Zuge der Entschuldungsmaßnahmen vieler Länder sind daher neue Emissionen ausgeblieben. Jedoch gibt es zwei Aspekte, welche diese Anlageklasse für Investoren riskant macht: Abwertung und Inflation. Erstgenanntes sollte aber durch die positiven Leistungsbilanzen vermieden werden können während die Teuerung im Zuge der fallenden Rohstoffpreise und der abebbenden Wirtschaftsdynamik nicht weiter zunehmen sollte. Doch darf nicht vergessen werden, dass Schwellenländer-Anleihen nicht zu unrecht als Risikopapiere eingestuft werden, sorgten doch in der Vergangenheit immer wieder einige Länder für Schlagzeilen.

Fazit – Emerging Market Anleihen

Emerging Market Anleihen sollten in Zukunft von der Irrationalität der Anleger ebenso betroffen sein wie anderer Assetklassen. Dennoch glauben wir, dass Investoren auf der Suche nach ansehnlichen Renditen – auch heutzutage – nicht an den attraktiven Schwellenländer-Anleihen vorbeikommen sollten. Immerhin besitzen diese Länder im Vergleich zu früheren Zeiten frei zugängliche und besser funktionierende Kapitalmärkte sowie hohe Haushaltsüberschüsse, so dass das Risiko eines Ausfalls immer geringer wird. Die stabilere Verschuldungsrelation schafft deutlich bessere Voraussetzungen als noch vor einigen Jahren. Besonders die von den Investoren bevorzugten Lokalwährungsanleihen sollten auch künftig gute Erträge generieren können. Nicht zuletzt führt eine erhöhte Inflation mit der Folge steigender Leitzinsen dazu, dass die Verzinsung dieser Anleihen wesentlich attraktivere Kupons abwirft, während die ausgeglichenen Haushalte vieler Schwellenländer auch zukünftige Zahlungen sichert.

Fazit – Globaler Anleihemarkt



Quelle: Reuters, Stand 26.09.2008

Das 4. Quartal 2008 sollte für Anleiheinvestoren solange schwierig bleiben, bis sich die Situation am US Finanzmarkt nicht deutlich verbessert. Bevor nicht alle Karten auf dem Tisch liegen und Lösungsvorschläge nicht vorhanden sind, sollten sich die Anleger weiterhin scheuen ein Emerging Market Investment längerfristig zu halten. Dadurch sollte die Volatilität in diesem Segment weiterhin hoch

bleiben. Nachdem die Assetklasse der High Yield Anleihen oder auch der Unternehmensanleihen im Zuge der sich zuspitzenden wirtschaftlichen Abschwächung immer riskanter zu werden drohen, suchen Anleihemanager vermehrt nach Alternativen, um für ihre Kunden eine ansehnliche Rendite zu erwirtschaften. Aufgrund der immer solider werdenden Haushalte vieler Schwellenländer sehen wir im Bereich der Emerging Markets Anleihen einen guten Risiko / Rendite Mix. Die hohen Zinsen gepaart mit der erhöhten Solvenz ausgewählten Länder, erscheinen uns attraktiv genug, um ein Investment in der Anlageklasse der Schwellenländeranleihen zu bestätigen.

Rohöl

Preisentwicklung/Marktgeschehen

Nicht ganz drei Monate ist es nun her, als wir berichteten, dass der Ölpreis sein bisheriges Rekordniveau ein weiteres Mal ausgebaut hatte. Zu Beginn des 3. Quartals 2008 hat sich am Trend steigender Preise auch nichts geändert. Infolge einer weiter steigenden Nachfrage aus den Emerging Markets, dem spekulationsgetriebenen Liquiditätszufluss in die Rohstoffmärkte sowie den nach wie vor vorhandenen Ängste vor einem vorzeitigen Ende der Öl-Ära stieg beispielsweise der Rohölpreis der US Sorte WTI (West Texas Intermediate) auf ein neues Rekordhoch per 03. Juli 2008 von sage und schreibe knapp 150 US Dollar je Barrel (159 Liter). Was daraufhin folgte, glich nahezu einem Ausverkauf. Seit diesem Rekordhoch befindet sich der Ölpreis auf einem rasanten Sinkflug. In der Spitze verbilligte sich die das Barrel der Sorte WTI um knapp 36 Prozent und notierte per 16. September 2008 bei seinem Jahrestief von knapp 91 US Dollar je Barrel.

Die Gründe für diesen Verfall sind vielfältig. Zum einen gilt der Rohölpreis als Indikator für das Florieren einer Wirtschaft. Da der Konsens von einer weltweiten Konjunkturertrübung ausgeht, reagierten die Marktteilnehmer mit reduzierter Nachfrage nach Öl – insbesondere Heizöl und Benzin. In Euro-land kommt hinzu, dass die momentane US Dollar-Aufwertung (siehe Kapitel US Dollar/Euro) den Preisverfall beschleunigt. Denn das in US Dollar gehandelte Öl wird dadurch für die Europäer teurer, was sie veranlasst – im Rahmen des Möglichen – weniger zu konsumieren, mit der Folge weiter fallender Preise.

Zum anderen kam hinzu, dass die Spekulanten als Hauptpreistreiber des Öls – vornehmlich Hedge-Fonds – zunehmend gezwungen waren eingegangene Positionen, wenn auch unfreiwillig, zu veräußern. Kein Wunder, denn im Zuge der gegenwärtigen Korrektur an den Rohstoffmärkten haben diese Fonds ebenfalls mit deutlichen Verlusten zu kämpfen. Um nicht in eine gefährliche Schieflage zu geraten, wurden somit Investments verkauft, die am schnellsten liquide sind – allen voran das Öl.

Zudem wirkte sich die schwächer als erwartete Hurrikan-Saison dämpfend auf den Preis des schwarzen Goldes aus. Insbesondere nachdem die Hurrikans „Gustav“ und „Ike“ die US Ölförderung bei weitem nicht so negativ beeinflusst hatten, wie ursprünglich angenommen, ging die rasante Tal-fahrt beim Ölpreis weiter.



Quelle: Reuters, Stand 26.09.2008

Um den fallenden Preis des schwarzen Rohstoffes zu stabilisieren entschied die OPEC – entgegen der Meinung vieler Volkswirte – die Förderquoten um 520.000 Barrel pro Tag zu senken. Begründet haben die Vertreter der Erdöl exportierenden Länder ihr Vorgehen mit der „Übersorgung“ der letzten Monate. Angesichts des hohen Ölpreises wurden die Förderquoten ausgedehnt, um so den Preis im Rahmen einer besseren Versorgung konstant halten zu können. In der Rückschau betrachtet, konnte diese Reduzierung den Preisverfall des schwarzen Goldes aber auch nicht aufhalten.

Als nach der neuerlichen Pleitewelle im US amerikanischen Finanzsektor Meldungen laut wurden, dass die amerikanische Regierung gemeinsam mit der Fed einen Rettungsplan für die US Finanzbranche in einer Größenordnung von 700 Mrd. US Dollar plane, machte der Ölpreis kehrt und legte einen kurzen Zwischenspur ein. Man befürchtete, dass dieses milliarden schwere Stützungs paket die amerikanische Wirtschaft zusätzlich belastet, den Greenback wieder unter Druck bringen (wie derzeit zu beobachten ist) sowie die Inflation weiter anheizen könnte. Folglich suchten Anleger daher im Öl wieder eine Anlagealternative, wodurch sie das schwarze Gold per 22. September 2008 gar zu einem Rekordanstieg trieben. Innerhalb nur eines Handelstages schnellte der Ölpreis um mehr als 25 US Dollar je Barrel in die Höhe und markierte damit den stärksten Tagesanstieg aller Zeiten. Aber genauso schnell wie der Anstieg kam, verschwand er auch wieder, so dass zu Handelsschluss des besagten Tages der Ölpreis sogar leicht unter seinem Vortageschlusskurs notierte. Zum Ende des Berichtszeitraums per 26. September 2008 kostete das Barrel der US – Sorte WTI rund 101,28 US Dollar.

Fazit - Rohöl

Eine genaue Richtung hinsichtlich eines künftigen Preistrends am Rohölmarkt ist derzeit nicht absehbar. Aus diesem Grund sollte die Preisentwicklung des schwarzen Goldes auch in naher Zukunft sowohl Spielball der Spekulanten sowie des Sentiments der Marktteilnehmer bleiben als auch von hoher Volatilität geprägt sein.

Denn einerseits werden die Marktteilnehmer auf jedwede Meldung über weltwirtschaftliche Veränderungen reagieren und den Ölpreis mit den daraus resultierenden Kapital-In- und Kapital-Outflows sicherlich beeinflussen. Andererseits sind Leerverkäufe, sprich Wetten auf einen fallenden Ölpreis ohne zuvor Halter von Gegenpositionen zu sein, nach wie vor erlaubt, sollten aber nach dem jüngsten (zwangsweisen) Ausverkauf vorerst ad-acta gelegt sein. Wann, ob überhaupt, in welchem Ausmaß und vor allem in welche Richtung künftige großvolumige Spekulationen den Ölpreis treiben, ist aus heutiger Sicht ebenfalls aktuell nicht absehbar.

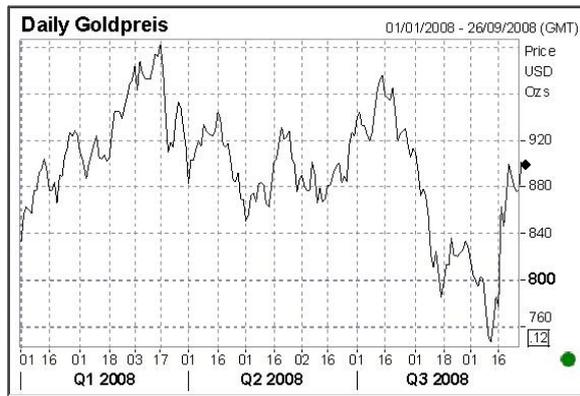
Gold

Preisentwicklung/Marktgeschehen

Wie bereits im Vorwort erwähnt, entwickelte sich der Goldpreis im 3. Quartal 2008 alles andere als standardgemäß – zumindest in der ersten Quartalshälfte. Denn obwohl das gelbe Edelmetall im Volksmund traditionell als Krisenwährung und somit als „sicherer Hafen“ gilt, brach der Goldpreis massiv ein. Und dies in einem Marktumfeld, in dem Meldungen über eine sich eintrübende Weltkonjunktur und neuerliche Hiobsbotschaften aus dem Finanzsektor die Stimmung der Marktteilnehmer an den internationalen Aktienmärkten stark negativ beeinflusste. In der Spitze verlor das gelbe Edelmetall im Berichtszeitraum rund 24 Prozent und erreichte am 11. September 2008 mit 735 US Dollar je Feinunze (31,1 Gramm) ein neues Jahrestief.

Hinter diesem Paradoxon stecken hauptsächlich Hedge-Fonds, die aufgrund der gegenwärtigen Korrektur an den Rohstoffmärkten gezwungen waren, große Teile ihres Fondsvermögens zu liquidieren um nicht in Schieflage zu geraten. Infolgedessen wurden noch in der Gewinnzone liegende Goldbestände auf den Markt geworfen, obwohl das aktuelle Marktumfeld eher eine Aufstockung der Goldpositionen implizierte.

Zusätzlich unter Druck geriet das gelbe Edelmetall Ende Juli 2008 von Seiten des wieder erstarkten Greenbacks (siehe Kapitel US Dollar / Euro). Denn die Korrelation zwischen US Dollar und Goldpreis ist immer noch ungebrochen, so dass ein steigende US Währung einen Preisverfall des Goldes mit sich zieht und umgekehrt.



Quelle: Reuters, Stand 26.09.2008

Historisch betrachtet, muss man dem gelben Edelmetall jedoch nach wie vor den Charakter eines Rettungsankers in unsicheren Zeiten zugestehen. Dies wurde besonders deutlich, als sich die Finanzmarktkrise mit der Verstaatlichung von Fanny Mae und Freddy Mac, der Pleite von Lehman Brothers, der Rettung von AIG, sowie der Übernahme von HBOS durch Barclays eindrucksvoll zurückmeldete. Die Marktteilnehmer wurden jäh auf den Boden der Tatsachen zurückgeholt, wodurch deren Risikoaversion sprunghaft in die Höhe schnellte und für einen noch nie dagewesenen Goldpreisanstieg sorgte. Auf der Suche nach dem sicheren Hafen deckten sich die Marktakteure massiv mit dem Edelmetall ein, so dass der Preis für die Feinunze Gold binnen eines Tages um sage und schreibe 100 US Dollar auf bis zu 893 US Dollar je Feinunze stieg.

Der kurze aber kräftige Anstieg währte allerdings nicht lange. Denn die Nachricht, dass die amerikanische Regierung gemeinsam mit der Fed einen Rettungsplan für die Finanzwelt in einer Größenordnung von 700 Mrd. US Dollar zusammenstrickt, beruhigte die Marktteilnehmer derart, dass diese ein wahres Kursfeuerwerk an den internationalen Börsen auslösten. Allem Anschein nach flüchteten Anleger angesichts dieses Maßnahmenpakets aus dem sicheren Gold-Hafen und investierten wieder

vermehrt in risikoreichere Geldanlagen. Nachdem das Maßnahmenpaket aber erst einmal im US Parlament aufgrund mangelnder Ausführungen über die Finanzierung und Umsetzung hängen blieb, wurden viele Marktteilnehmer stutzig. Erste Befürchtungen konkretisierten sich, dass die dafür notwendigen Staatsschulden über Inflation finanziert würden, und demzufolge die ohnehin angeschlagene US Wirtschaft weiteren Schaden nehmen könnte. In der Folge verzeichnete der Goldpreis einen kräftigen Kurssprung und notierte zum Ende des Berichtszeitraums per 26. September 2008 bei 878,40 US Dollar je Feinunze.

Fazit – Gold

Derzeit ist es schwierig aus dem vorliegenden Datenmaterial einen Trend für das gelbe Edelmetall vorherzusagen. Die Schwierigkeit besteht hier, dass im Prinzip jegliche Meinung, ob fortgeführter Preisverfall oder weitere Wertsteigerung des Goldes in der aktuellen Marktsituation seine Daseinsberechtigung besitzt.

Betrachtet man die fundamentale Situation des Goldes, so spricht der Rückgang der jährlichen Goldförderung, der Kaufboom in Indien und im Nahen Osten (ausgelöst durch den jüngsten Preiseinbruch des Goldes) sowie die traditionelle Stärke des Goldes im 2. Halbjahr des Jahres für einen steigenden Goldpreis.

Aber wie im 3. Quartal 2008 gesehen, werden zeitweise selbst die sonst zutreffenden Gesetzmäßigkeiten (Krisenwährung, Korrelation zum Greenback bzw. Öl) außer Kraft gesetzt, so dass die Entwicklung des Goldes mehr oder weniger den Launen der Natur ausgesetzt ist. Genauer gesagt, den Launen der Anleger und der ETFs (Exchange Traded Funds), die mit ihrem physisch gehaltenen Gold wie im 3. Quartal 2008 gesehen dazu gezwungen sein können, Positionen zu verkaufen, obwohl die Marktlage das Gegenteil impliziert.

Schlussfolgerung

In der Vergangenheit haben wir Ihnen an dieser Stelle immer eine kurze Gesamt-Schlussfolgerung, resultierend aus den vorangegangenen Ausführungen, kommuniziert. In Anbetracht der Zuspitzung der Verwerfungen an den internationalen Kapitalmärkten unmittelbar nach Redaktionsschluss (26. September 2008) wollen wir von diesem Schema ein wenig abweichen und zudem die aktuelle Situation aufgreifen.

Auslöser für das seit 29. September 2008 vorherrschende Chaos an den globalen Börsen war wie schon in den Monaten zuvor Horst Köhlers „Finanzmarkt-Monster“. Nach einiger Zeit der Ruhe schlug das „Monster“ in einer solchen Stärke zurück, dass selbst die herben Verluste nach den Anschlägen vom 11. September 2001 dagegen verblassten. Allein der Dow Jones Industrial verbuchte an einem weiteren „schwarzen Montag“ mit 778 Punkten den größten absoluten Tagesverlust seit seinem Bestehen. Prozentual fiel der Verlust des US Index in der Nachkriegsgeschichte am „schwarzen Montag“ 1987 mit rund 23 Prozent aber weitaus größer aus.

Im Detail war der neuerliche Kursverfall in der Ablehnung des US Rettungsplans für notleidende Banken im Wert von rund 700 Mrd. US Dollar begründet. Während zuvor das gemeinsame Notfallprogramm der US Regierung und der Fed als Synonym für eine baldige Stabilisierung des Finanzsystems und als Lösung aller Probleme angesehen wurde, herrscht nach der Ablehnung im Repräsentantenhaus in Washington Ratlosigkeit über das weitere Vorgehen. Von der nackten Panik an den internationalen Börsen ganz zu schweigen. Wie schon zu Beginn des laufenden Jahres trennten sich die Marktteilnehmer quer über alle Anlageklassen hinweg von ihren eingegangenen Geldanlagen, ohne dabei zwischen den einzelnen Marktsegmenten zu unterscheiden – es wurde einfach alles verkauft, was nur irgendwie handelbar war. Als einer der Hauptgründe für die Ablehnung des Rettungspakets gilt die Angst der Abgeordneten vor ihren Wählern – und damit vor dem Verlust des Arbeitsplatzes beim anstehenden Urnengang im November 2008. Viele wollten nicht wegen Hilfe für „ohnehin unersättliche Banker“ abgewählt werden. Wie schon so oft in der Vergangenheit, wurden die eigenen persönlichen Belange der Politiker über die der gesamten Nation gestellt.

In unseren Augen ist ein solches Verhalten nicht lange tragbar. Folglich wird mit großer Sicherheit bereits fieberhaft an einer neuen (trag-)fähigen Vorlage des Rettungskonzepts gearbeitet, was in Kürze alle Instanzen durchlaufen und das Vertrauen an die Kapitalmärkte zurückholen sollte. Denn über eines sind sich alle Beteiligten einig: Allein können die internationalen Notenbanken das „Monster“ nicht bezwingen.

Betrachtet man die makroökonomische Seite der einzelnen Volkswirtschaften, so sind wir der Meinung, dass die Weltwirtschaft, nicht zuletzt aufgrund der jüngsten Turbulenzen, zwar weiter an Dynamik verlieren sollte, aber eine globale Rezession aktuell nicht zur Debatte steht – hierfür sollten insbesondere Russland, China und Indien sorgen. Ferner befinden sich die Unternehmen (mit Ausnahme der Finanzinstitute) in unseren Augen nach wie vor in robuster Verfassung und sollten ihrerseits sowohl das Weltwirtschaftswachstum als auch das Wachstum der jeweiligen Volkswirtschaft stützen. Auch wenn zukünftig weitere Gewinnrevisionen zu erwarten sind, sollten niedrige Verschuldungsquoten, abgeschlossene Re- und Umstrukturierungsmaßnahmen, die gute Gewinnsituation und hohe Cash-Bestände der Nicht-Finanzinstitute helfen, eine konjunkturelle Delle zu überstehen.

Stand 30. September 2008

Dieser Bericht wurde von Moventum Research für Finanzberater von Moventum S.C.A. angefertigt. Er basiert auf Quellen, die als verlässlich erachtet werden. Eine Garantie kann hinsichtlich der Genauigkeit und Vollständigkeit jedoch nicht gegeben werden. Die hierin ausgedrückten Meinungen dienen nur der allgemeinen Information und beabsichtigen nicht, eine spezifische Beratung oder individuelle Empfehlung auszusprechen. Bitte kontaktieren Sie bei Fragen ihren Betreuer.

Bitte denken Sie daran, dass eine vergangenheitsbezogene Performance kein Garant für zukünftige Ergebnisse ist, und dass Renditen aus Investitionen sowie Werte mit sich ändernden Marktbedingungen schwanken. Investitionen in internationale und aufstrebende Märkte können zusätzliche Risiken wie etwa Währungsschwankungen und politische Instabilität beinhalten.