

Montag, den 29.06.2009

Die Erholung der Weltwirtschaft schreitet langsam voran!

Die Weltwirtschaft befindet sich nach wie vor unzweifelhaft inmitten einer der schlimmsten Krisen ihrer Geschichte. Die USA und Europa sowie viele andere Länder sind noch immer gefangen in der Rezession. Hinzu kommen Ängste vor einer ausufernden Inflation infolge der billionenschweren Hilfsmaßnahmen der Regierungen aber auch vor einem Verlust der höchsten Bonitätsbewertung – siehe USA. Und dennoch legten die internationalen Aktienmärkte seit den März Tiefstständen zum Teil wieder 30% und mehr zu.

	Kurs*	Kurs*	Veränderung
	30.12.2008	26.06.2009	** in %
DAX	4 810.02	4 776.47	-0.70
MDAX	5 601.91	5 675.82	1.32
SDAX	2 800.73	2 888.88	3.14
TecDAX	508.31	612.57	20.50
ATX	1 750.83	2 044.53	16.78
MSCI Österreich	386.80	445.13	15.08
DJ EuroSTOXX50	2 451.48	2 389.91	-2.51
Dow Jones	8 668.39	8 438.39	-2.65
S & P 500	890.64	918.90	3.17
Nasdaq Comp.	1 550.70	1 838.22	18.54
Russel 2000	1 199.80	1 275.49	6.30
Nikkei 225	8 859.56	9 877.39	11.48
MSCI World	920.23	963.77	4.73
MSCI EM Free	567.04	761.92	34.38
MSCI EM Europe	257.49	326.44	26.78
MSCI Russia	399.41	562.23	40.76
MSCI Latin America	2 075.82	2 991.11	44.10
MSCI Brasil	1 639.43	2 570.18	56.77
MSCI EM Asia	235.38	318.95	35.50
MSCI China	40.24	55.79	38.64
MSCI India	233.65	580.60	148.49

* Kurse in Punkten; ** Angaben in Originalwährung
Quelle: Lipper, Stand 26.06.2009

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. Juni 2009

Geklammert haben sich die Anleger hauptsächlich an die sogenannten „green shots“ – also erste Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung. So sorgen seit Anfang März 2009 bspw. die Frühindikatoren dies- und jenseits des Atlantiks für positive Überraschungen und eine erfreuliche Grundstimmung unter den Marktteilnehmern.

Ob diese „grünen Sprösslinge“ nachhaltig weiter wachsen werden, vermag derzeit niemand so richtig zu wissen. Zugegebenermaßen ist die genaue Beantwortung dieser Frage auch äußerst schwierig. Allerdings lassen sich nach der Datenlage vom 2. Quartal 2009 einige Tendenzen ausmachen, die in unseren Augen dafür sprechen, dass vielerorts bereits eine Stabilisierung der Konjunkturdynamik eingesetzt hat und die Wahrscheinlichkeit eines weiteren weltwirtschaftlichen Einsturzes relativ gering ist. Dies bedeutet aber nicht, dass binnen kürzester Zeit wieder mit Wachstumsraten im deutlich positiven Bereich gegläntzt werden kann. Denn in unseren Augen wird die Erholung der Weltwirtschaft nicht von heute auf morgen erfolgen, sondern nur langsam voranschreiten.

Genau diese Tendenzen möchten wir Ihnen auf den folgenden Seiten unseres neuen Moventum Globalen Marktausblicks für das 3. Quartal 2009 zusammen mit unseren daraus resultierenden Einschätzungen und Schlüssen in gewohnter Form aufzeigen.

Ihr Moventum Team, Luxemburg
29. Juni 2009

USA

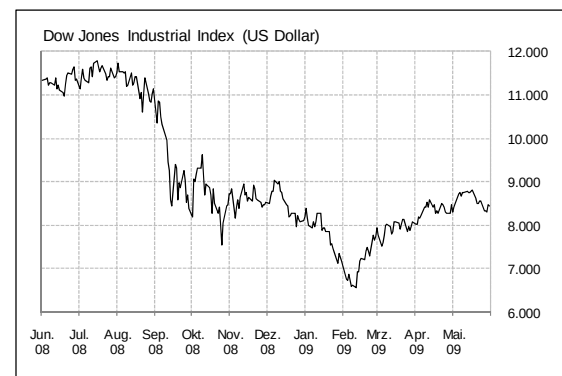
Performance

Die im März dieses Jahres gestartete Gegenbewegung an den amerikanischen Aktienmärkten hielt auch zu Beginn des 2. Quartals 2009 weiter an. So befanden sich die US Börsen, obwohl von Volatilität gekennzeichnet, auf Wachstumskurs. Treiber der Aufwärtsbewegung waren vor allem besser als erwartete Wirtschaftsdaten, die auf eine nachlassende Schärfe bzw. Stabilisierung der Rezession hinwiesen. So hat sich der Stellenabbau am Arbeitsmarkt überraschend deutlich abgeschwächt und das Verbrauchervertrauen fiel besser aus als erwartet. Auch am Häusermarkt scheint nach einer Phase des stetigen Abschwungs langsam aber sicher ein Bodenbildungsprozess einzusetzen. Selbst der kräftige Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im 1. Quartal 2009 von 6,1% auf Jahresbasis konnte Anleger nicht verunsichern, zumal die amerikanischen Notenbank FED auf ihrer turnusmäßigen Sitzung von einem leicht verbesserten Wirtschaftsausblick sprach. Federführend für die gute Entwicklung der Börsenbarometer war jedoch mit Sicherheit der kräftige Auftrieb des in den letzten Monaten arg in Mitleidenschaft gezogenen Bankensektors. Während im April 2009 zahlreiche, besser als erwartete Quartalsergebnisse im krisengeschüttelten Bankensektor – allen voran Goldman Sachs, JPMorgan Chase, Citigroup, Wells Fargo und einige der großen Regionalbanken – kurstreibend waren, hatten im Mai 2009 die Resultate aus dem Stress-Test, dem sich auf Druck der US Regierung 19 Banken unterziehen mussten, für eine positive Stimmung unter den Anlegern gesorgt. Denn mit 75 Milliarden US Dollar war der zusätzliche Kapitalbedarf weitaus geringer ausgefallen als befürchtet. Erst später traten vermehrt Zweifel an den ermittelten Daten auf, wobei das zugrundegelegte Stressszenario in Teilen als fragwürdig und nicht ausreichend empfunden wurde. Seit Mitte Juni 2009 befinden sich die US Aktienmärkte allerdings wieder im Rückzug. Ängste hinsichtlich der Nachhaltigkeit des zwischenzeitlichen Konjunkturaufschwungs sowie daraus resultierende Gewinnmitnahmen ließen die Gewinne der vergangenen Wochen schnell wieder schrumpfen. Nichtsdestoweniger konnten die US Aktienmärkte auf Quartalssicht deutlich zulegen. So notierte der Dow Jones Index mit 8.668,39 Zählern 10,9% höher als noch zu Quartalsbeginn, während der breiter gefasste S&P 500 mit einem Plus von 15,17% bei aktuell 918,9 Punkten den Berichtszeitraum abschließen konnte.

Marktgeschehen

Gemessen an harten Fakten befinden sich die USA weiterhin in einer der tiefsten Rezessionen der vergangenen Jahrzehnte. So schrumpfte die wirtschaftliche Aktivität der größten Volkswirtschaft der Welt im 1. Quartal 2009 um 5,7% und damit erstmals seit der Ölkrise 1974/75 drei Quartale in Folge. Nichtsdestoweniger mehren sich die Anzeichen

in den USA für eine wirtschaftliche Trendwende. Hierfür spricht einerseits, dass Experten im ersten Vierteljahr einen erneuten Rückgang des Bruttoinlandsprodukts jenseits der 6% erwartet haben und andererseits der aktuelle Konjunkturbericht der US Notenbank FED, dem Beige Book. Laut der FED gibt es nämlich in mehreren Gegenden der USA deutliche Hinweise auf eine konjunkturelle Erholung bzw. auf einen Rücklauf der Rezession. Dieser Bericht ist durchaus als optimistisch zu betrachten, denn im letzten Konjunkturbericht vom April 2009 sah die FED lediglich eine Stabilisierung der wichtigsten Indizes auf niedrigem Niveau. Die billionenschweren Rettungspakete scheinen also allmählich zu wirken. Rückenwind erhielt die Einschätzung der künftigen Wirtschaftslage der USA auch von Seiten des Internationalen Währungsfonds (IWF). Denn dieser hob in seinem jüngsten Länderbericht die Prognosen für die USA erstmals wieder leicht an. Danach wird das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr nur noch um 2,5% (vorher: -2,8%) schrumpfen, während im nächsten Jahr bereits ein bescheidenes Wachstum von 0,75% (vorher: 0,0%) möglich ist.



Quelle: Lipper, Stand 26.06.2009

Möglich wurden diese positiveren Konjunkturprognosen vor allem aufgrund der verbesserten Situation im Lager der Privaten Haushalte, die immerhin zu 2/3 am amerikanischen Wirtschaftswachstum beteiligt sind. So hat sich der Stellenabbau am vielbeachteten Arbeitsmarkt merklich abgeschwächt und stellt sich in nahezu allen Bereichen deutlich weniger dramatisch schlechter dar als noch in den Monaten zuvor. Insbesondere im Baugewerbe und im Sektor der Unternehmensdienstleister hellt sich das Umfeld auf. Folglich präsentierte sich das Vertrauen der US Verbraucher in die wirtschaftliche Entwicklung ihres Landes wie schon im Mai ebenso im Juni 2009 äußerst robust – der entsprechende Index der Universität Michigan stieg nach vorläufigen Berechnungen auf 69,0 Punkte von 68,7 Zählern im Vormonat und damit auf den höchsten Stand seit September 2008. Nicht verwunderlich also, dass auch die Einzelhandelsumsätze – wenn gleich weiterhin von Kaufzurückhaltung geprägt – gegenüber dem Vormonat im Mai 2009 um 0,5% anstiegen. Zusätzlich wirkte sich die weiter sinkende Inflationsrate, die im Mai 2009 annualisiert auf -1,3% fiel, positiv auf die finanziellen Verhältnisse der Privaten Haushalte aus. In den nächsten Mona-

ten dürfte der Vorjahresvergleich noch weiter unter die Null-Linie rutschen, selbst wenn die Preise nicht mehr fallen sollten. Verantwortlich hierfür ist die nach wie vor ausbleibende Investitionsbereitschaft, die ihrerseits auf die Güterpreise drückt. Von (Hyper-)Inflation, wie aktuell vielerorts kolportiert wird, ist demnach weit und breit nichts zu sehen. Wenn überhaupt sollte dies erst in den nächsten Jahren Realität werden.

Nicht ganz überzeugen konnten im 2. Quartal 2009 hingegen die Daten aus dem Unternehmersektor. Die Abwärtsdynamik in der Industrie hat seit dem Jahreswechsel sicherlich nachgelassen, dennoch befanden sich fast alle Industriezweige weiterhin in einer ausgeprägten Abwärtsbewegung. Im Mai 2009 sank der Industrieausstoß nochmals um 1,1% im Vormonatsvergleich, was aber im Rahmen der all-gemeinen Erwartungen lag. Insbesondere die Produktionssenkung in der Automobilindustrie und im Maschinenbau stellte eine Belastung für die amerikanische Wirtschaft dar. Die Kapazitätsauslastung setzte ihren Abwärtstrend ebenfalls fort und markierte mit 68,3% ein neues Rekordtief seit Erhebungsbeginn. Erfreuliche Nachrichten kamen indes aus dem Immobiliensektor – vor allem im Bereich der Baubeginne. Denn diese sind in den USA gemäß dem Handelsministerium im Mai 2009 nach dem Rekordtief vom Vormonat um 17,2% gestiegen. Der kräftige Anstieg geht unter anderem auf das Konto eines 62%igen Zuwachses bei Mehrfamilienhäusern respektive 7,5% bei Einfamilienhäusern. Dies stellt absolut gesehen den höchsten Stand seit vergangenen November dar.



Quelle: Lipper, Stand 26.06.2009

Im Bereich der in den vergangenen Monaten arg gebeutelten Automobilhersteller erlangten die Marktteilnehmer im Berichtszeitraum Klarheit über den weiteren Existenzverlauf der zwei großen Hersteller. Nach nochmaligen Einbrüchen der Absatzzahlen reichte nach Chrysler im April 2009 auch der weltgrößte Hersteller General Motors Ende Mai 2009 den Insolvenzantrag ein. Während das Insolvenzverfahren für Chrysler aber durch die Übernahme von Fiat dem Ende zugeht, ist es bei GM noch in vollem Gange. Die Auswirkungen sind bis nach Europa – allen voran durch Opel – zu spüren. Um den Absatz anzukurbeln hat die amerikanische Regierung eine Abwrackprämie (max. 4.500 US

Dollar) nach deutschem Vorbild beschlossen. Die Tendenz ist aber jetzt schon klar: Nutznießer werden wie schon in Deutschland nicht die heimischen Boliden sondern eher asiatische Kleinwagenhersteller sein.

Aus dem Finanzsektor wurden im aktuellen Berichtszeitraum – neben den eingangs erwähnten guten Quartalsergebnissen der großen Bankhäuser und dem Abschluss des Stress Tests – uneinheitliche Nachrichten veröffentlicht. Einerseits hat die Ratingagentur Standard & Poor's das Rating von 18 Banken (u.a. Capital One Financial Corp und Wells Fargo & Co.) gesenkt bzw. mit dem Zusammenbruch von drei weiteren, zumeist kleineren Geldhäusern ist die Zahl der Banken-Pleiten in den USA in diesem Jahr bereits auf 40 gestiegen. Andererseits übertrafen sich die großen Bankhäuser mit positiven Zukunftsaussichten und machten mit der Rückzahlung von staatlichen Hilfgeldern i.H.v. rund 68 Mrd. US Dollar Schlagzeilen – darunter Morgan Stanley, Goldman Sachs (je 10 Mrd. US Dollar) und American Express (3,39 Mrd. US Dollar). Gerade die Rückzahlung der sogenannten TARP-Gelder bestimmte die Medien, denn niemand ist sich wirklich sicher, ob diese positiv oder eher negativ zu bewerten sind. Wichtig in diesem Zusammenhang ist jedoch, dass sich im Bankensektor eine Stabilisierungstendenz breit macht, obwohl vielerorts weiteres Ungemach gesehen wird, wie etwa in Form von steigenden Ausfallraten bei Hypotheken auf Gewerbeimmobilien, da immer mehr Geschäfte und Büros leerstehen.

Nachdem die Zins-Munition aufgebraucht ist, bedient sich die amerikanische Notenbank, Federal Reserve (FED), schon seit geraumer Zeit unorthodoxer Maßnahmen zur Stützung des Finanz- und Wirtschaftssystems. So wurde der Kauf von US Staatsanleihen (quantitative easing) weiter fortgesetzt – offiziell ist eine kurzfristige Ausweitung derzeit nicht geplant. Vielerorts wird jedoch vermutet, dass die Verantwortlichen eine Ausweitung der Staatsanleihekäufe über eine längere Periode erwägen, um ein abruptes Ende des in Gang gesetzten Programms abzuwenden. Zudem soll die FED im Rahmen der Neuregelung der US Finanzaufsicht durch den Präsidenten Barack Obama größere Befugnisse zur Kontrolle der größten Finanzplayer erhalten. Wie diese allerdings im Detail aussehen werden, ist derzeit noch nicht abschließend geklärt. Wichtig ist hier, dass alles dafür unternommen wird, um eine Verschlimmerung bzw. Wiederholung der Finanzkrise zu verhindern.

Fazit - USA

Wie aus den vorherigen Ausführungen ersichtlich wird, bleibt die wirtschaftliche Lage in den USA weiterhin angespannt. Zwar war die Datenlage im 2. Quartal 2009 eher uneinheitlich, dennoch kann man vielerorts schon eine Stabilisierung, wenngleich auf niedrigem Niveau, beobachten. Die billionenschweren Hilfsmaßnahmen und Interventionen scheinen sich langsam aber sicher auszuzahlen.

Folglich hat sich an unserer grundsätzlichen Einschätzung, dass die größte Volkswirtschaft der Welt als Erste im Vergleich der führenden Industrienationen dem konjunkturellen Dilemma entfliehen kann, nichts geändert. Insofern halten wir an unserer Regionen-Allokation, sprich der Übergewichtung der USA, weiter fest. Inhaltlich richten wir die Moventum Portfolios/Dachfonds allerdings mit dem Fokus auf Stockpicker etwas offensiver aus und kehren so der Benchmark ein wenig den Rücken. Denn gerade in Stabilisierungsphasen können sich schnell aussichtsreiche Investmentmöglichkeiten auftun, die die Stockpicker in unseren Augen flexibler und schneller umsetzen können – ganz im Gegensatz zu benchmarkorientierten Fondsmanagern.

US Dollar / Euro

Entwicklung/Marktgeschehen

Unterschiedlicher hätte der Verlauf des Euro-Dollar-Wechselkurses im 2. Quartal 2009 nicht sein können. Während die beiden Währungen im April 2009 unter verhältnismäßig geringen Schwankungen per Saldo bei rund 1,32 US Dollar je Euro nahezu unverändert tendierten, endete der Mai 2009 für den Greenback in einem Verlust von ca. 6% gegenüber der Gemeinschaftswährung. Dabei belasteten den US Dollar vor allem Sorgen um die hohe US Staatsverschuldung aufgrund der in den vergangenen Monaten durch die US Regierung beschlossenen Konjunktur- und Rettungspakete in Billionenhöhe. Hiermit konnte der wirtschaftliche Abschwung zwar gebremst werden, die „Ausgabenfreude“ hinterließ jedoch ein riesiges Haushaltsloch. Zur Finanzierung wurden neue Staatsanleihen emittiert, die aber nun Gefahr laufen, die höchste Bonitätsstufe zu verlieren. Diese Befürchtungen verstärkten sich, als Ratingagenturen Großbritannien mit einem negativen Ausblick versahen. Zusätzlich unter Druck geriet der Greenback ebenso infolge der im Mai 2009 tendenziell guten US Konjunkturdaten, die ihrerseits die steigende Risikobereitschaft der Anleger stützten und somit den Fokus der internationalen Investorengemeinde wieder vermehrt auf Europa und die Schwellenländer legen ließ. In die gleiche Kerbe schlug auch die Vielzahl an platzierten Stopp-Orders als Absicherungsstrategie gegen einen weiteren US Dollarverfall, die der Euro-Aufwertung einen erneuten Schub verliehen. So erreichte das Dollar-Euro-Wechselpaar per 02. Juni 2009 mit 1,43 US Dollar je Euro sogar einen neuen Jahreshöchststand.

Seitdem neigt der Greenback wieder zur Stärke. Es scheint, als würden die Anleger wieder vermehrt den realwirtschaftlichen Rahmenbedingungen erhöhtes Augenmerk beimessen. Es ist zwar richtig, dass die Neuverschuldung der USA aufgrund der großvolumigen Stützungsmaßnahmen auf ca. 12% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) steigen und sich demzufolge die Gesamtverschuldung auf nahezu 60% des BIP belaufen könnte, aber wer wenn nicht

die USA soll dann die Schulden zurückzahlen können?! Zum Vergleich: Die am BIP gemessene Gesamtverschuldung von Japan beträgt 180% (!) und auch in den meisten Euro-Ländern liegt sie über dem US Niveau. So verbesserten sich die Frühindikatoren in Euroland zwar, doch die Schrumpfung des BIP in den beiden vergangenen Quartalen fiel deutlich stärker aus als gedacht. Hinzukommt, dass der Internationale Währungsfonds (IWF) in seinem Jahresgutachten der Eurozone eine mangelnde proaktive Strategie für den Umgang mit dem geschwächten europäischen Finanzsystem testiert. Und da Länderratings momentan ein sehr sensibles Thema am Devisenmarkt sind, erhielt der Greenback seitens der Befürchtungen, dass die Länder Osteuropas nach Irland ebenfalls vor einer Herabstufung stünden, ebenfalls Rückenwind. Aber auch Aussagen aus den Reihen der FED, dass ein Ende der US Rezession noch im laufenden Jahr als „vernünftige Annahme“ bezeichnet werden kann, verlieh der US Valuta Auftrieb. Folglich notierte das Dollar-Euro-Währungspaar zum Ende unseres Berichtszeitraums per 26. Juni 2009 mit 1,406 US Dollar je Euro rund 1,6% unter seinem bisherigen Jahreshöchststand.



Quelle: Lipper, Stand 26.06.2009

Fazit – US Dollar / Euro

Unserer Ansicht nach ist für die kurzfristige US Dollar – Euro Entwicklung von Seiten der Geldpolitik weder aus Euroland noch den USA mit starken Impulsen zu rechnen, weshalb die Ausschläge eher Momentum getrieben sein werden. Hierbei ist aber nicht mehr die Risikotoleranz der Anleger die treibende Kraft, sondern vielmehr die Suche der Investoren nach dem konjunkturell Einäugigen unter den Blinden.

Da dies unserer Meinung nach weiterhin die USA aufgrund der aggressiven Handlungsaktivitäten sein werden, spricht vieles für einen stärkeren US Dollar. Nichtsdestoweniger sollte die immense Verschuldung der US Regierung nicht außer Acht gelassen werden. Folglich werden wir kein weiteres Währungsrisiko eingehen und halten demgemäß an unserer seit 2 Quartalen eingegangenen neutralen US Dollar Positionierung fest.

Europa

Performance

Das abgelaufene 2. Quartal 2009 hat für die europäischen Aktienmärkte die lang erhoffte Erholung gebracht und den Anlegern ein wahres Kursgeschenk geliefert. Die Gründe für den rasanten Anstieg sind vielfältig. So konnten Mitte März 2009 die ersten US Banken wieder Gewinne ausweisen – was aber dank der milliardenschweren Unterstützungsaktionen der US Notenbank nicht verwunderlich ist – und somit die Meinung festigen, dass sich das so wichtige Bankensystem auf dem Wege der Besserung befindet. Zusätzlich wurden die Börsenbarometer von den besser als erwarteten Wirtschafts- und Unternehmensdaten, obwohl diese absolut betrachtet, alles andere als rosig waren, positiv beeinflusst. Ferner fingen die Anleger überall an „Green Shots“ (Tendenzen einer wirtschaftlichen Erholung) zu erkennen und trennten sich langsam aber stetig von ihren defensiven Anlagen, um diese in risikoreichere Investments zu tauschen. Gezwungen deshalb, weil sich keiner traute dem Markt fernzubleiben, auch wenn anhand der fundamentalen Datengrundlage dies zu rechtfertigen gewesen wäre. So konnte der EuroStoxx 50 seit seinen Tiefststände Mitte März 2009 teilweise rund 40% zulegen, ehe es gegen Ende des Berichtszeitraums – aufgrund von Gewinnmitnahmen und einer erneut aufkeimenden Nüchternheit hinsichtlich der makroökonomischen Fundamentaldaten – wieder etwas bergab ging. Gegen Ende des Berichtsquartals per 26.06.2009 stand der DAX bei 4.776,47 Punkten und somit 16,93% über dem Stand zu Quartalsanfang. Analog verhielten sich der ATX und der EuroStoxx 50, die mit 2.044,53 und 2.389,91 Zählern um 20,51% und 15,39% respektive über dem Ausgangspunkt zum Quartalsanfang notierten.

Marktgeschehen

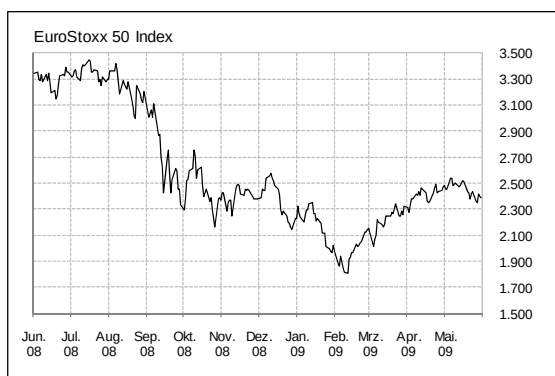
Das Trauerspiel geht weiter und die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise auf die europäischen Volkswirtschaften sind weiter alles andere als ermutigend. Nicht nur die starke Vernetzung des internationalen Handels sondern vielmehr der lange Jahre vernachlässigte Binnenmarkt bringt die erfolgsverwöhnten europäischen Wirtschaft stark ins Straucheln. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im 4. Quartal 2008 um ganze 1,5% schrumpfte, lieferte das 1. Quartal des Jahres 2009 einen noch größeren Rückgang. Wie aus ersten Schätzungen von Eurostat, dem Statistischen Amt der Europäischen Gemeinschaften, hervorgeht, sackte das BIP im Vergleich zum Vorquartal um 2,4% ein. Von den Ländern für die bereits die Daten vorliegen, konnte lediglich Polen einen leichten Zuwachs von 0,5% ausweisen, während die großen Volkswirtschaften Deutschland, Frankreich und Italien Rückgänge von 3,8%, 1,2% und 2,4% respektive vermelden mussten. Dieser eklatante Rückgang der Wirtschaftsleistung ist vor allem dem wegbrechenden Export zuzuschreiben. So büßte dieser im

Berichtszeitraum um 7,8% ein, dicht gefolgt von den Bruttoanlageinvestitionen, die um 4,4% nachgaben. Hieraus ist ersichtlich, dass sich die Abnehmerländer von Gütern „Made in Europe“ selbst in einer misslichen Lage befinden und sich bei Bestellungen zurückhalten. Zudem würden die in letzter Zeit aufgekommenen protektionistischen Töne („Buy American“ oder „Buy Chinese“) den Exportrückgang vorerst aufrechterhalten.

Jean Pisani-Ferry (ehemaliger Finanzberater der französischen Regierung) bringt es auf den Punkt, wenn er behauptet, dass der „weltwirtschaftliche Schock“ zwar durch die USA verursacht worden ist, Europa aber einen höheren Preis zu zahlen hat. Denn die einseitige Abhängigkeit der europäischen Unternehmen vom Export ist die Achillesferse der europäischen Wirtschaft. Die zurückgehende Nachfrage nach Gütern „Made in Europe“ führt dazu, dass die Kapazitätsauslastung der Unternehmen weiter schrumpft, mit den negativen Folgen wie Produktionsschließungen, Kosteneinsparungen und Entlassungen – auch wenn diese im Moment noch durch Kurzarbeit in die Zukunft verschoben werden. So fiel die Industrieproduktion im April 2009 im Vergleich zum Vormonat um 0,9% während sie sich auf Jahressicht sogar um rund 20% reduzierte. Während sich die Produktion von Vorleistungs-, Investitions- und Gebrauchsgüter um ein ähnliches Maß verringerte, mussten die Verbrauchsgüter (Konsumgüter) lediglich ein Minus von 4,4% melden. Auch die Auftragseingänge der Industrie – welche Grundlage für die zukünftige Produktion sind – gaben weiter nach, wobei die Stärke des Abschwungs nachgelassen hat. Aufgrund dieser nachlassenden Nachfrage nach Gütern jeglicher Art, haben die Unternehmen über alle Branchen hinweg ihre Einkaufsmengen teils drastisch reduziert, so dass die Einkaufspreise im April 2009 (ohne Energiesektor) um 0,3% (auf Jahressicht ca. 4%) nachgaben. Durch diese Kaufzurückhaltung leidet vermehrt auch die mittelständische Zulieferindustrie, wo bereits etliche Unternehmen (darunter auch Weltmarktführer) Insolvenz anmelden mussten. Diese nüchternen Daten verhalten sich komplett diametral zum am Markt vorhandenen Optimismus, der sich aber im Anstieg des ifo Wirtschaftsklimaindiktors für das 2. Quartal 2009 widerfinden lässt. Während die aktuelle Wirtschaftslage ausnahmslos in allen Ländern der Europäischen Union als ausgesprochen ungünstig betrachtet wird, sind die Erwartungen für die nächsten 6 Monate in fast allen Ländern (mit Ausnahme Griechenlands) erstmalig seit dem 4. Quartal 2007 wieder gestiegen. Dies lässt hoffen, dass die Wirtschaft nach den drastischen Einbrüchen die Talsohle vorerst erreicht haben könnte – eine starke Expansion der wirtschaftlichen Produktivität ist aber vorerst nicht zu erwarten.

Obwohl die Konsumenten aufgrund der wirtschaftlichen Lage mit der Unsicherheit über den Verbleib ihrer Arbeitsplätze konfrontiert sind, hat sich ihre Konsumneigung nur marginal verschlechtert (wie oben ersichtlich anhand der Verbrauchsgüter).

Somit erweist sich der Konsument, wie bereits im Vorquartal, als ein stabilisierender Faktor – auch wenn dies nicht ausreicht den Einbruch beim Export zu kompensieren. Der Absatz von Nahrungsmitteln, Getränken und Tabakwaren erhöhte sich um 1,3% an, während der Nicht-Nahrungsmittelsektor mit 0,1% leicht zulegen konnte. Dass diese relativ stabile „Konsumfreudigkeit“ nicht mit der im April 2009 auf 8,6% gestiegenen Arbeitslosenquote vereinbar ist, scheint logisch. Den größten Beitrag hierzu lieferte wieder einmal Spanien, wo die Zahl der Erwerbstätigen mit 3,1% am stärksten gefallen ist. Die Einführung der Kurzarbeit in Deutschland und Frankreich – was dazu führt, dass Kündigungen (noch) verschleppt werden – und die um 1,1% gestiegenen Löhne und Lohnnebenkosten (+3,1%) sowie die im Juni 2009 stark gesunkene Teuerungsrate auf nun 0,0% dürfte noch für einige Zeit für einen stabilen Konsum sorgen.



Quelle: Lipper, Stand 26.06.2009

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat wie schon im 1. Quartal 2009 auch im aktuellen Berichtszeitraum ihre dovish (fallende Leitzinsen) Haltung beibehalten und wie erwartet, die Leitzinsen um weitere 50 Basispunkte auf nunmehr 1% gesenkt. Darüber hinaus hat das Notenbankgremium angekündigt, ab Juli 2009 für 60 Mrd. Euro Anleihen direkt bei Banken oder am Sekundärmarkt aufzukaufen (quantitative easing). Mit diesen unorthodoxen Maßnahmen schließt sich die EZB letztendlich der Vorgehensweise der amerikanischen und englischen Notenbank an und hofft auf diesem Wege Banken und Unternehmen die dringend nötige Liquidität zur Verfügung zu stellen. Dass die – wenn auch zögerlich – ergriffenen Schritte der Zentralbank die Märkte beruhigen und langsam die erhofften Wirkungen an den Tag legen, zeigt der Londoner Interbankensatz LIBOR (London Interbank offered Rate), der von seinem Hoch bei 4,82% nach dem Kollaps der US Investmentbank Lehman Brothers nun zum ersten Mal wieder auf unter 1% gefallen ist. Dies zeigt, dass das Vertrauen in das Bankensystem langsam zurückkehrt. Ob die EZB ihr Aufkaufprogramm ausweiten oder aber die Leitzinsen noch weiter nach unten schrauben wird, sollte maßgeblich davon abhängen, ob die Wirtschaft nun die lang ersehnte Talsohle erreicht hat oder dies nur eine Ruhepause vor dem weiteren Abstieg ist. Da die EZB Preisstabilität als oberstes

Ziel verfolgt, gehen wir derzeit nicht davon aus, dass der Euro-Leitzins noch weiter gestutzt wird, sondern dass, wenn nötig, weitere Liquidität in Form des „quantitativen easings“ in den Markt gepumpt wird. So hat sie Ende Juni 2009 mit der Vergabe von Zentralbankgeld (442 Mrd. Euro) über eine Laufzeit von einem Jahr zu einem Zins von 1% den Banken und Sparkassen genügend Mittel zur Verfügung gestellt, dass diese die Kreditvergabe wieder ausweiten können.

Teilmarkt Deutschland

Das Wirtschaftswachstum des einstigen Musterknaben der Europäischen Union – Deutschland – ist in den Monaten Januar bis März 2009 mit einem minus von 3,8% regelrecht abgestürzt und stellt die größte Schrumpfung seit Einführung der Quartalsergebnisse im Jahr 1970 dar. Mit solch einer Entwicklung liegt Deutschland innerhalb Euroland deutlich auf der Verliererseite und muss sich dabei von Ländern wie Bulgarien, Rumänien und Polen geschlagen geben. Der Grund hierfür liegt in der starken Exportneigung, womit die deutsche Wirtschaft wesentlich stärker von der Wirtschaftskrise getroffen wurde als andere Industrienationen. Sogar in der „Keimzelle“ der Krise, den USA, sollte auf Jahressicht das Wirtschaftswachstum nur halb so stark einbrechen wie in Deutschland. Der deutsche Export wird maßgeblich von den Bereichen Automobil und Maschinenbau getrieben. Beides Bereiche, die in der jetzigen wirtschaftlichen Situation von Käufern eher gemieden werden. Der Nachfragerückgang nach Gütern „Made in Germany“ führte dazu, dass die Industrieproduktion im April 2009 im Vergleich zum Vormonat um 2,1% nachgab. Betrachtet man die Einbrüche im Januar und Februar diesen Jahres (-6,2% und -3,7%) bzw. März +/- 0,0%, so ist immerhin eine Abschwächung des Abschwungs ersichtlich – für März 2009 konnten sogar wieder steigende Auftragseingänge gemeldet werden. Diese Entwicklung stimmt auch mit dem ifo-Geschäftsklima Index überein, der im Mai 2009 erneut gestiegen ist und eine allmähliche Stabilisierung der Wirtschaft auf niedrigem Niveau widerspiegelt.

Für die Mehrheit der deutschen Industrieunternehmen ist die globale Wirtschaftskrise und damit verbunden der Nachfrageausfall derzeit das größte Problem. Obwohl der ifo-Geschäftsklimaindex eine Verbesserung der Lage suggeriert, ist der Anteil von Unternehmen, die über einen Einbruch der Nachfrage klagen, im Laufe des 2. Quartals 2009 auf 52% aller Unternehmen angestiegen. So verzeichnete beispielsweise das verarbeitende Gewerbe mit minus 23,2% (auf Jahressicht) den zweitgrößten Umsatzeinbruch seit der Wiedervereinigung. Das Auslandsgeschäft ging im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um knapp 30% zurück, während der von der Industrie vernachlässigte Heimatmarkt lediglich um 17,3% einbrach. Neben der schwachen Nachfrage werden die Unternehmen auch noch durch die Liquiditätsproblematik belastet, da sie aufgrund der starren Kreditvergabe der Finanzinsti-

tute nur noch spärlich Überbrückungskredite erhalten. Die Ergebnisse des ifo-Konjunkturtests im Mai 2009 verdeutlichen dieses Problem, wonach rund 43% der Unternehmen über eine restriktivere Kreditvergabe durch die Banken klagen. Die dringende Notwendigkeit nach kurzfristigen Finanzierungshilfen wird auch durch die Nachfrage nach Bürgschaften aus dem Wirtschaftsfonds ersichtlich. Während bisher für 304 krisengeschüttelte mittelständische Firmen rund 681 Mio. Euro bewilligt worden sind, liegen noch um die 1.000 unbearbeitete Anträge – mit steigender Tendenz – mit einem Volumen von 4,5 Mrd. Euro vor.



Quelle: Lipper, Stand 26.06.2009

Diese Unsicherheit über das weitere Bestehen von Unternehmen und damit verbunden die anhaltende Gewährleistung derselben, ihre Angestellten auch weiterhin beschäftigen zu können, beeinflusst die privaten Haushalte zusehends. Unternehmensinsolvenzen wie Märklin, Rosenthal, Schiesser und auch der noch ausstehende Überlebenskampf von Opel und Arcandor bringen viele Menschen dazu, ihren Konsum nur noch auf das Nötigste zu beschränken. Die oft als Retter in der Not betitelte Kurzarbeit, läuft in der zweiten Jahreshälfte bei vielen Unternehmen aus, so dass sich dies erheblich auf die Arbeitslosenstatistik auswirken sollte. Umso erstaunlicher mutet es an, dass die GfK-Konsumklimastudie für Mai 2009 von einem konstanten Konsumklima berichtet. Während die Konjunkturerwartungen zum zweiten Mal in Folge zulegen konnten, mussten die Erwartungen über die zukünftige Einkommenssituation nur marginale Einbußen hinnehmen. Obwohl das ruhige Preisklima wegen der anhaltend niedrigen Energiepreise und die anstehende Rentenerhöhung kaufkraftstabilisierend wirkten, wog die Angst vor dem Jobverlust schwerer.

Teilmarkt Österreich

Österreichs Wirtschaft ist im 2. Quartal 2009 um 2,8% geschrumpft und befindet sich nun ebenfalls offiziell in einer Rezession. Während im 1. Quartal 2009 das Bruttoinlandsprodukt nur marginal um 0,2% zurückgegangen ist und damit einen acht Jahre andauernden Aufwärtstrend beendet hat, wurde die Alpenrepublik im laufenden Quartal von den Geschnehnissen eingeholt. Zu diesem Ergebnis

haben – wie auch in den übrigen Nationen – maßgeblich die negative Entwicklung der Auslandsnachfrage und der Einbruch der Investitionstätigkeit geführt. So sind die Exporte wie auch die Bruttoanlageinvestitionen im Vergleich zum Vormonat um 4,4% gesunken. Insbesondere die Nachfrage der wichtigsten österreichischen Abnehmerländer, allen voran Deutschland, verschärft diese Situation weiter. Im Zuge dieser rückläufigen Tätigkeit sollte auch der Gütertransport auf Jahressicht um rund 30% nachlassen. Die Sachgütererzeugung ging auf Jahressicht um 18% zurück, wobei besonders die Sektoren Fahrzeugbau sowie die Metallerzeugung und –bearbeitung am stärksten litten. Auch die Auftragseingänge befanden sich weiterhin im Rückzug und gaben im März 2009 (gegenüber dem Vormonat) um 2,4% nach. Neben der Industrie war auch Österreichs Bankensektor weiter in der „Bredouille“. Die österreichischen Banken sind in der Region mit Kreditausfällen von netto 42 Mrd. Euro konfrontiert, weshalb ihre Kapitalbasis dringend gestärkt werden muss. So wirkt das extreme Engagement der Bankhäuser über ihre Tochtergesellschaften in der Central Eastern Europe Region (CEE) noch immer belastend und wird sicherlich noch einige Hilfsaktionen seitens des Staates benötigen. Positive Stimmung wird von Seiten des Bank Austria Einkaufsmanagerindex (EMI) verbreitet, denn dieser stieg von 33,7 auf 39 Punkte und damit wieder auf das Niveau von vor einem halben Jahr, was wiederum die vorsichtigen Hoffnungen einer sich leicht konsolidierenden Lage nährt.



Quelle: Lipper, Stand 26.06.2009

Die Lage bei den österreichischen Privaten Haushalten ist nach wie vor uneinheitlich. Während die Umsätze im Einzelhandel gesunken sind, ist das Absatzvolumen im April 2009 im Vergleich zum Vormonat um 1,1% gestiegen. Damit blieb der Konsum jedoch wie schon im ersten Vierteljahr in Summe ein stabilisierender Faktor für das Wirtschaftswachstum in der Alpenrepublik. Ein wesentlicher Faktor, der den Konsum in den letzten Jahren stark unterstützt hat, war die deutlich bessere Einkommensentwicklung, indem die Arbeitnehmerentgelte seit 2003 um 21% zulegen konnten (in Deutschland legten diese hingegen lediglich um 8% zu). Nichtsdestotrotz sollte der Konsum von der weiteren Entwicklung am Arbeitsmarkt abhängen. Doch der Horizont scheint sich immer mehr zu

verdunkeln. So ist die Beschäftigung im April 2009 im Jahresvergleich zwar um nur 1,1% gesunken, doch auch in Österreich werden die Zahlen durch die Kurzarbeit geschönt.

Fazit - Europa

Die starke Fokussierung auf den Export und die geringere Beachtung des Binnenmarktes mag ein Fehler gewesen sein, der die Unternehmen nun Umsatzeinbußen kosten wird und woran sie in Zukunft arbeiten soll-ten. Doch im Umkehrschluss, sollte eine wieder auf den Wachstumspfad zurückkehrende Weltwirtschaft die Exporttätigkeit Europas deutlich anschieben. Doch obwohl die führenden Volkswirtschaften weltweit mehr oder weniger tief in ihre Taschen greifen und für konjunkturstimulierende Maßnahmen eine nie dagewesene Verschuldung in Kauf nehmen, sollte eben von der Exportseite noch einiges an Ungemach drohen. Denn im Zuge der steigenden Konjunkturausgaben sind in letzter Zeit auch vermehrt protektionistische Äußerungen zu hören, welche genau von den Ländern kommen, die für den europäischen Export so wichtig sind – USA und China. Doch in einer global vernetzten Welt sind protektionistische Maßnahmen nicht lange durchzuhalten, weshalb diese Aussagen zwar die europäischen Märkte beeinflussen können, auf lange Sicht aber nicht aufrecht zu erhalten sind. Risikofaktor bleibt in unseren Augen auch der Arbeitsmarkt. Geschönt durch Kurzarbeit sollte die Arbeitslosenquote in den nächsten Monaten durch den Wegfall dieser Stützungsmaßnahme und dann notwendigen (betriebsbedingten) Kündigungen stark ansteigen. Dies wird die Anleger in ihrer Hoffnung auf eine Erholung der Wirtschaftsdynamik wieder auf den Boden der Tatsachen zurückholen. Denn Erholung bedeutet nicht das Glänzen mit signifikanten Wachstumsraten und immens gestiegenen Auftragseingängen, sondern unserer Meinung nach lediglich eine Stabilisierung auf niedrigem Niveau. Aber schon diese Meldungen („green shots“) haben zu Beginn des 2. Quartals 2009 eindrucksvoll bewiesen, wie schnell die Aktienmärkte aufdrehen können.

Japan

Performance

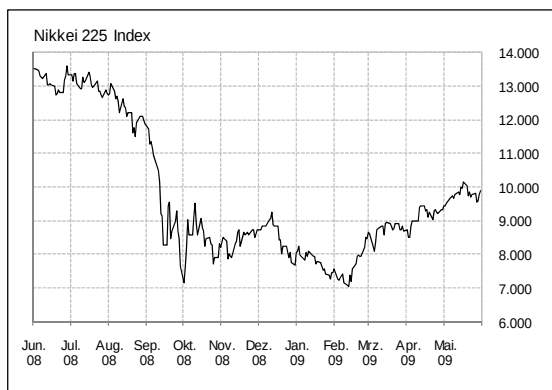
Die in den letzten Handelstagen des 1. Quartals 2009 eingesetzte Korrekturbewegung an den japanischen Aktienmärkten erwies sich dankenswerterweise nur als sehr kurzfristig. Seit Anfang des 2. Quartals 2009 stiegen die Börsenbarometer – mit kurzfristigen Korrekturen – unbeirrt weiter, so dass der NIKKEI 225 Index am 12.06.2009 die symbolisch wichtige Marke von 10.000 Punkten durchbrach – das letzte Mal testete der Index diesen Wert vor gut acht Monaten. Die Gründe für diesen rasanten Anstieg sind vielfältig. Zu aller erst, sorgte die sich verbesserte globale Anlegerstimmung dafür, dass sich die Investoren wieder vermehrt für

risikoreichere Anlagen interessierten. Die extrem niedrigen Bewertungen führten zusätzlich dazu, dass Anleger wahllos nach unterbewerteten Titeln „griffen“. Die durch etliche Analysten teils deutlich sichtbaren „Green Shots“, d.h. ersten Anzeichen einer sich erholenden wirtschaftlichen Tätigkeit, potenzierten diesen Aufwärtstrend noch. Doch auch Japan spezifische Daten begründeten den starken Anstieg. So ließ die Regierung in Tokyo verlauten, dass sie ein weiteres Konjunkturpaket i. H. v. 3,1% des Bruttoinlandsproduktes (BIP) in die Wege leiten möchte um hauptsächlich den Kauf von sparsamen Autos, Haushaltsgeräten sowie Solaranlagen zu fördern. Rückenwind kommt ebenso von der in den Vormonaten arg gebeutelten Auto- und Elektronikindustrie. Deren Aufträge sind unerwartet gestiegen, obwohl Analysten mit einem weiteren Verfall der Auftragseingänge gerechnet haben. Auch der mit minus 4% schlimmste jemals erreichte Verfall des BIP in den ersten drei Monaten des Jahres 2009, erwies sich als besser als von vielen Analysten erwartet. Was auf den ersten Blick paradox erscheint, spiegelt nur wider, wie tief die Erwartungen der Marktteilnehmer waren. Nicht zuletzt und eventuell der wahre Kurstreiber der japanischen Aktienbarometer sind die positiven Konjunkturdaten aus China, die Hoffnungen auf eine Erholung der Weltwirtschaft schürten. Und wenngleich auch China nicht den globalen Verfall in den Auftragsbüchern der exportierenden Volkswirtschaften komplett ausgleichen kann, so kann sich der japanische Exportsektor – nicht zuletzt wegen seiner strategischen Nähe zu China – auf eine steigende Nachfrage von dieser Seite aus freuen. Zum Ende des 2. Quartals 2009 gerieten die Kurse infolge einer eingetretenen Ernüchterung hinsichtlich uneinheitlicher weltweiter Konjunkturdaten und daraus resultierenden Gewinnmitnahmen wieder ein wenig unter Druck, notierten jedoch zum Ende des Berichtszeitraums immer noch im Plus und deutlich höher als noch zu Quartalsbeginn. So beendete der Aktienmarkt Nippons das 2. Quartal 2009 mit 9.877.39 Punkten und somit satte 21,80% höher als noch zu Quartalsanfang.

Marktgeschehen

Die missliche Lage der japanischen Wirtschaft hat sich im Vergleich zum 1. Quartal 2009 nur wenig geändert. Noch immer leidet Nippon's Volkswirtschaft – genauso wie die Deutsche – unter dem weltweiten Nachfragerückgang nach Konsum- und Industriegütern. So sanken die Exporte gegenüber dem Vorquartal erneut um 26%, was von der Binnennachfrage nicht kompensiert werden konnte. Angesichts der enormen Absatzeinbußen, Produktionskürzungen und wegbrechenden Gewinnen reduzieren viele Unternehmen ihre Investitionen. Auch vom privaten Konsum, der rund 55% der Wirtschaftsleistung ausmacht, sind keinerlei Impulse zu erwarten. Die Produktionskürzungen gehen mit Stellenstreichungen einher und verunsichern die potentiellen Käufer zusehends. Während Unternehmen weltweit vor der Finanzkrise ihre Lager noch stark ausweiteten und damit den japanischen

Unternehmen Rekordgewinne bescherten, brach der Handel nach Ausbruch der Krise komplett in sich zusammen, gefolgt von der japanischen Wirtschaft insgesamt. Wie stark der Einbruch war und immer noch ist, belegen zum wiederholten Male die Zahlen über das Wachstum der japanischen Wirtschaft. So schrumpfte das BIP im ersten Jahresviertel 2009 um ca. 4% und damit so stark wie noch nie seit Beginn der Aufzeichnungen im Jahr 1955. Folglich hat Japan das vierte Quartal in Folge ein Minuswachstum an den Tag gelegt, wodurch das BIP kumuliert um 8,8% geschrumpft ist. Die japanische Wirtschaft hat ein massives strukturelles Problem, da sie sehr stark auf den Export fixiert ist. Während die Absatzproblematik im 1. Quartal 2009 im Vergleich zum Vorquartal annähernd gleich geblieben ist, hat sich immerhin auf der Währungsseite die Lage für den exportierenden Sektor verbessert. So ist der Außenwert des Yen gegenüber dem Euro im 1. Quartal 2009 um ca. 3,7% gefallen und im 2. Quartal (bis einschließlich 26.06.2009) erneut um 1,5%, was den Druck auf die Exporteure lindern und die Aussichten für das nächste Quartal etwas verbessern sollte.



Quelle: Lipper, Stand 26.06.2009

Während die gemeldeten BIP Zahlen aber die kumulierte Wirtschaftsentwicklung des vergangenen 1. Quartals 2009 darstellen, lohnt sich ein näherer Blick auf die einzelnen Industriebereiche. Während die Auftragseingänge im Maschinenbausektor im April 2009 zwar um 5,4% gefallen sind, konnten die für Japan wichtigen Schlüsselindustrien Autoindustrie (+10,5%) und Elektroniksektor (+15,6%) deutlich zulegen und positiv überraschen. So stieg die Industrieproduktion im April – nach Monaten des freien Falls – um ganze 5,9%, so stark wie seit 1953 nicht mehr. Grund für diesen Auftrieb war laut Wirtschaftsministerium die wieder anziehende Nachfrage aus China. Erste Anzeichen deuten darauf hin, dass die Unternehmen wieder anfangen ihre in der Krise abgebauten Lager aufzufüllen. Ein Indiz dafür, dass die konjunkturstützenden Maßnahmen seitens der chinesischen Regierung anfangen zu greifen. Hiervon sollten die japanischen Unternehmen am deutlichsten profitieren. Laut einer Umfrage der japanischen Regierung, verbesserte sich auch die Stimmung innerhalb der Dienstleistungsbranche, wo der Vertrauensindikator in die wirtschaftliche Lage um 2,5 Punkte auf nunmehr

36,7 Zähler stieg – so hoch wie seit März 2008 nicht mehr.

Die Lage der Haushalte und der Privatpersonen ist deutlich weniger positiv zu beurteilen. Die Haushalte sind die Verlierer der Krise und befinden sich nun vor der Gefahr einer Preis / Lohn Spirale, die letztendlich von der steigenden Arbeitslosigkeit getrieben wird. Die Arbeitslosenquote dürfte Ende 2009 gegen 9% tendieren. Ein unfassbarer Wert für japanische Verhältnisse, wo doch viele Japaner in den Großunternehmen auf Lebenszeit angestellt waren und somit eine (wenn auch nicht offiziell verbrieft) Arbeitsplatzgarantie hatten. Die jetzige „hire and fire“ Politik der Unternehmen ist für viele Japaner – vor allem für die älteren Beschäftigten, die aber aufgrund der demographischen Situation Japans den Großteil der Bevölkerung bilden – eine neue Situation. Diese führt dazu, dass die alternde Bevölkerung ihre Ausgaben kürzen – im 1. Quartal 2009 sank der private Konsum um 1,1%. – und ihrerseits die wirtschaftliche Dynamik Japans unter Druck bringen. Auch das Privatvermögen i.H.v. ca. 15 Bill. US Dollar, sollte nicht für einen zusätzlichen Konsum zur Verfügung stehen, wenn es weiterhin mehrheitlich in den Händen von Pensionären und Rentnern liegen, denn diese Altersschicht denkt eher an Kapitalerhalt als an Konsum. Umso stärker bemüht sich die Regierung der Bevölkerung über zusätzliche Ausgabenprogramme einzuschärfen, dass die Auflösung eines Teils dieser Rücklagen zur raschen Wiederbelebung der Wirtschaft beitragen kann.

Aufgrund der bereits bei 0,1% befindlichen Leitzinsen bleibt der japanischen Notenbank nur noch das Mittel der unorthodoxen Maßnahmen (z.B. quantitative easing) um die Wirtschaft zu unterstützen und ihr einen Hoffnungsschimmer zu entlocken. So beschloss sie zusätzlich – um die Versorgung der Geschäftsbanken mit Liquidität zu gewährleisten – Kommunalanleihen als Sicherheit zu akzeptieren um so gezielt Banken die Kreditvergabe zu erleichtern. Ferner plant die Regierung ein zusätzliches Konjunkturpaket, wie eingangs erwähnt, wodurch aber die Neuverschuldung auf 9,5% des BIP steigen würde – angesichts der Gesamtverschuldung von annähernd 200% des BIP, ein Gratwanderung. Aufgrund der hohen Sparneigung der Bevölkerung, die meist indirekt über Pensionskassen den überwiegenden Anteil der Staatsanleihen halten, sowie der niedrigen Zinspolitik die die Notenbank seit Jahren fährt, kann die Regierung sehr günstige Finanzierungsbedingungen vorweisen. Im Zuge der sinkenden Sparquote und einer Verdopplung des von Ausländern gehaltenen Volumens an Staatsanleihen (ca. 7% des Gesamtvolumens), könnte es jedoch in Zukunft der Fall sein, dass die Anleger höhere Renditen fordern, was die Finanzierung der ausstehenden Verschuldung deutlich erschweren würde.

Fazit - Japan

Trotz der leichten Hoffnungsschimmer in einigen Sektoren, bleibt die Lage für die japanische Wirtschaft angespannt. Es ist nicht zu leugnen, dass diese erst wieder stark an Fahrt gewinnen wird, wenn der globale Nachfragezyklus wieder einsetzt. Bis es jedoch soweit ist, sollten auch die japanischen Aktienmärkte weiterhin Spielball der Berichtserstattung sein und von der Risikoneigung der Investoren abhängen. Doch es gibt auch Vorteile, die Japan attraktiv für ein Investment machen. So ist die regionale Positionierung Japans ein nicht zu verachtender Vorteil, da es inmitten des Wachstumszentrums des 21. Jahrhunderts (asiatischer Raum) liegt und daher diese regionale Nähe ausnutzen kann. So stimuliert China ihre Wirtschaft mit einem Konjunkturprogramm von ca. 585 Mrd. US Dollar (ca. 14% des BIP), was sicherlich nicht spurlos an der Exportnation Japan vorbeigehen wird. Des Weiteren erweist sich die Stabilität des Bankensystems als zentrales Argument für ein Investment in Japan. So beliefen sich die Abschreibungen japanischer Banken lt. Erste Group Research „nur“ auf ca. 14 Mrd. US Dollar – zum Vergleich: in Europa lagen diese bei 387 Mrd. US Dollar, in den USA sogar bei 847 Mrd. US Dollar. Und zu guter letzt, sollten die Haushalte aufgrund ihrer Spareinlagen – auch wenn diese in näherer Zukunft noch nicht in den Wirtschaftskreislauf geraten sollten – wesentlich krisenresistenten sein die in anderen Volkswirtschaften.

Emerging Markets

Performance

Auch im 2. Quartal 2009 durchlebten die Emerging Markets Investoren ein „Wechselbad der Gefühle“. Einziger Unterschied war jedoch die Entwicklung, die diesen Gefühlen zugrundelag. Denn während sich die Anleger im 1. Quartal 2009 die Frage gestellt haben, ob sie bei solch starken und irrationalen Kursbewegungen in beide Richtungen (Volatilität) lieber die Finger von einem Investment in die Schwellenländern lassen sollten, fragten sich viele Marktteilnehmer im Laufe des 2. Quartal 2009 eher, warum sie nicht früher in diese Märkte eingestiegen sind. Mit jedem Tag den sie weiter abwarteten, mussten sie mit ansehen, wie die Kurse stetig weiter nach oben stiegen. Getrieben wurden die Kurse dabei hauptsächlich durch den wieder kräftig gestiegenen Risikoappetit der Marktteilnehmer, die bei der Suche nach attraktiven Investmentmöglichkeiten wieder vermehrt auf die Schwellenländer zurückgriffen – so flossen allein zwischen März und Juni 2009 rund 20 Mrd. US Dollar in die Emerging Markets. Kein Wunder also, dass der MSCI Emerging Markets Free Index für die gesamte Schwellenländer Region im Berichtszeitraum einen Kurszuwachs von in der Spitze annähernd 41% verzeichnete. Und wenngleich zum Ende des 2. Quartals 2009 die Kurse wieder infolge einer eingetrete-

nen Ernüchterung hinsichtlich uneinheitlicher weltweiter Konjunkturdaten und daraus resultierenden Gewinnmitnahmen ein wenig unter Druck gerieten, schlossen die Schwellenländer Aktienmärkte allesamt deutlich im Plus.



Quelle: Lipper, Stand 26.06.2009

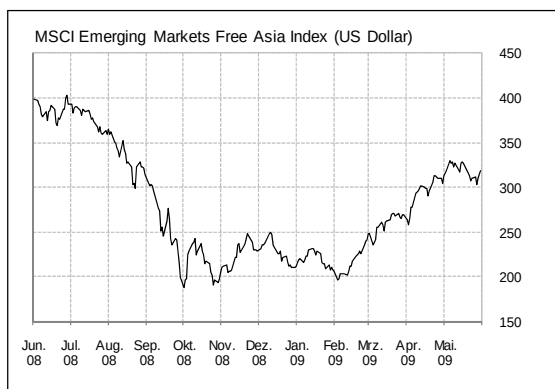
So beendete der für den Teilmarkt Asien repräsentative MSCI Emerging Markets Asia Index den Berichtszeitraum mit einem Plus von 33,65% bei 318,95 Punkten, während der für die lateinamerikanische Region zuständige MSCI Latin America Index mit 2.991,11 Zählern rund 38% höher als noch zu Anfang des Quartals notierte. Auch der Index für die osteuropäischen Länder (MSCI Emerging Markets Europe Index) konnte mit einem Zuwachs von 37,34% seinen Stand auf nunmehr 326,44 Punkte erhöhen.

Marktgeschehen

Asien

Im asiatischen Raum bleibt China die „Hauptstory“. Mehr noch, während das Land in den letzten Jahren immer mehr als Gefahr für die etablierten Volkswirtschaften angesehen wurde (militärische Aufrüstung, Missachtung von Patenten, massiver Aufkauf von Rohstoffen, die Gefahr einer explodierenden Bevölkerung, etc.) hat sich China seit Ausbruch der Finanzkrise langsam aber stetig zum Rettungsanker der angeschlagenen Weltwirtschaft gemauert. Kein Wunder, wuchs das Reich der Mitte selbst im 1. Quartal 2009 noch um 6%. Dies zusammen mit den letzten verfügbaren Daten schürte innerhalb der Investorengemeinde die Hoffnung, dass sich der chinesische Binnenkonsum zur Triebkraft des abgewürgten Welthandels entwickeln könnte. So stiegen die Einzelhandelsumsätze im Mai 2009 um 15,2%, den dritten Monat in Folge, während die Industrieproduktion mit 8,9% so stark zulegte wie seit acht Monaten nicht mehr. Auch die in den führenden Volkswirtschaften lahrende Kreditvergabe konnte in China um über 100% zulegen. So vergaben die Geschäftsbanken im Mai 2009 neue Kredit i.H.v. umgerechnet 97 Mrd. US Dollar. Zu verdanken ist dies aber wohl eher dem zentralistischen und autokratischen Regierungsstil von Premierminister Wen Jiabao, der den staatlich kontrollierten Banken vorordnet hat, die Kreditvergabe stark aus-

zuweiten. Es ist eben genau dieser in früheren Zeiten kritisierte Führungsstil, der es nun erlaubt, einzelne Maßnahmen unmittelbar und direkt umzusetzen. Doch alle diese Meldungen dürfen nicht über die Tatsache hinwegtäuschen, dass auch China in den Strudel der Weltwirtschaftskrise geraten ist und zwar über den hohen Einbruch des Exports, der immerhin für 2/3 des chinesischen BIP verantwortlich ist. Ergo, ging dieser im Mai 2009 im Vergleich zum Vorjahresmonat um 26,4% zurück. Zur Kompensation wurde daher nicht umsonst die umstrittene, aber sicherlich nachvollziehbare protektionistische Maxime „Buy Chinese“ ausgegeben, die den Binnenhandel nochmals ankurbeln soll,



Quelle: Lipper, Stand 26.06.2009

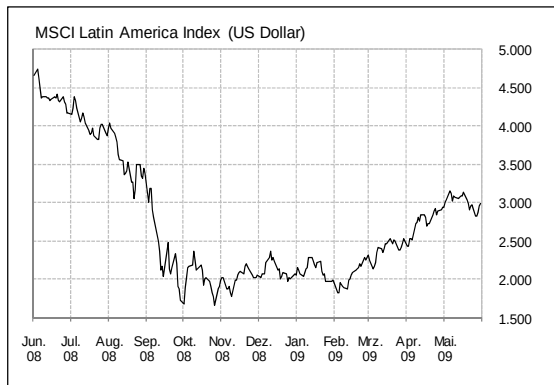
Auch von Seiten des zweiten Schwergewichts innerhalb der asiatischen Region – Indien – kommen in letzter Zeit wieder vermehrt gute Nachrichten. So belief sich das Wirtschaftswachstum für das 1. Quartal 2009 auf 5,8% und war damit weitaus besser als von vielen Analysten erwartet. Ebenso die geglückte Wahl, bei der der reformoffene Wahlsieger Manmohan Singh eine überraschend stabile Regierungsmehrheit erzielen konnte, sorgte für eine positive Grundstimmung der Marktteilnehmer. Die indische Börse hat diese Nachrichten regelrecht aufgesogen und konnte somit seit den Tiefstständen Mitte März 2009 bereits mehr als 90% zulegen. Vergessen darf man aber dabei nicht, dass Indien ein Land voller Gegensätze ist, die es nun gilt abzubauen. So ist es zum einen das ärmste BRIC Land und zum anderen zugleich der Weltmarktführer im Software und Generika Geschäft. Diese Diskrepanz muss durch die neu gewählte Regierung abgeschafft werden, was hauptsächlich über Infrastrukturmaßnahmen vollzogen werden soll. Folglich sollen bis 2012 insgesamt 360 Mrd. Euro in den Ausbau von Straßen, Brücken, Häfen, Bahn und Flughäfen fließen, um den wirtschaftlichen Rückstand gegenüber den anderen großen asiatischen Volkswirtschaften einzudämmen. Dies wird aber nur finanzierbar sein, wenn ein Großteil der 250 in Staatshand befindlichen Unternehmen teils oder zur Gänze privatisiert wird – ein Aspekt auf den gerade ausländische Investoren mit Argusaugen schauen. Denn ganze 2/3 der Staatsunternehmen arbeiten profitabel. Ein weitaus schwierigeres Angehen für die neue Regierung dürfte die Bekämpfung der Armut im ländlichen Sektor sein, wo Singh die meis-

ten Stimmen erhalten hat. Die geringe Exportabhängigkeit Indiens (15% des BIP) und die anhaltend starke Inlandsnachfrage haben bisher vor Schlimmeren bewahrt. Für ein Fortbestehen der Erfolgsgeschichte Indiens muss die Regierung allerdings Reformwillen an den Tag legen und die Wahlversprechen (weitestgehend) einhalten.

Lateinamerika

Vor einigen Jahren noch galt der lateinamerikanische Kontinent als riskantes Investment und daher nur für risikobewusste Anleger geeignet. Doch dieses Bild hat sich in den letzten Jahren deutlich gewendet. Spätestens seit der aktuellen Rezession ist ersichtlich, dass einige der lateinamerikanischen Volkswirtschaften wesentlich robuster sind als zunächst angenommen und sogar die etablierten Volkswirtschaften vor Neid erblassen lassen. So wird zwar auch Brasilien von den Ausläufern der Finanzkrise getroffen und muss folglich mit einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums im laufenden Jahr rechnen, doch eine Krise wie sie in den USA oder auch in Europa zu sehen ist, sollte weitestgehend ausbleiben. Einige Indizien sprechen sogar dafür, dass die größte Volkswirtschaft Lateinamerikas gestärkt aus dieser Krise hervorgehen könnte. Die solide Wirtschaftspolitik von Präsident Lula da Silva hat dazu beigetragen, dass Staatsschulden abgebaut, Devisenreserven aufgestockt und die vormals horrende Inflation auf aktuell 5,53% stark gedämpft wurde. Neben den hohen Devisenreserven – die die kurzfristigen Auslandsschulden um ein Vielfaches überschreiten, wodurch die internationale Liquiditätsverknappung für die Regierung aktuell kein großes Problem darstellt – ist der ausländische Finanzierungsbedarf Brasiliens gering und sollte durch einen Nettozufluss von ausländischen Direktinvestitionen teils gedeckt werden. Ebenso hat der Bankensektor bis dato die Finanzmarktkrise relativ unbeschadet überstanden. Die konservative Ausrichtung des brasilianischen Bankensystems hat dazu beigetragen, dass diese so gut wie gar nicht in toxische Anlagen investiert waren und daher ihre Kapitalbasis weiterhin intakt ist. Hohe Zentralbankzinsen von ehemals bis zu 13% haben den heimischen Banken auch ohne eine Anlage in „faule“ Kreditpapiere einen hohen Verdienst verschafft. Neben dem Export (Rohöl, Agrarprodukte) der lediglich 1/5 zum BIP Wachstum beiträgt und im April 2009 auf Jahressicht um 12,3% gefallen ist, liegt der größte Vorteil im starken Binnenmarkt. Die konsumfreudige Mittelschicht macht bereits mehr als die Hälfte der Gesamtbevölkerung von annähernd 200 Mio. Menschen aus und auch die demographische Aufteilung der Altersstruktur (nur 6,5% der Bevölkerung ist älter als 65 Jahre) spricht eher für einen konstanten Konsum. Um das Wachstum nicht untergehen zu lassen, hat die Regierung Konjunkturpakete i.H.v. 8,7% des BIPs ins Leben gerufen, wie z.B. Hilfen bei der Refinanzierung von Auslandsschulden oder aber neue Exportfazilitäten sowie Steuersenkungen und Kredite an Unternehmen. Daneben hat die Zentralbank den Leitzins auf 9,25% weiter gesenkt um die

Binnenkonjunktur am Laufen zu halten. Entgegen ihrer Pendanten aus Übersee, hat die brasilianische Notenbank somit noch Spielraum bei der Geldpolitik ohne die wirtschaftliche Stabilität des Landes zu gefährden. Und auch wenn das Land keine Wachstumsraten wie China oder die anderen BRIC Staaten an den Tag legen dürfte, sollte dieses aber konstanter und somit berechenbarer sein.



Quelle: Lipper, Stand 26.06.2009

Mexiko, das lange Jahre als Musterknaabe der lateinamerikanischen Region galt, droht im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise die Bonitäts-Abstufung durch Standard & Poor's und Fitch. Die hohe wirtschaftliche Verknüpfung zu den angeschlagenen USA (80% der Exporte gehen in die Vereinigten Staaten), eine zurückhaltende Konsumneigung der Bevölkerung, anhaltende Unruhen zwischen den Drogenkartellen und der Regierung sowie nicht zuletzt die Schweinegrippe, haben dem Land wirtschaftlich schwer zugesetzt. Daneben hat es Mexiko verpasst, notwendige Reformen vernünftig anzupacken, wodurch die Steuerquote zu niedrig und die Staatseinkommen zu sehr vom Ölpreis abhängig sind. So ist es nicht verwunderlich, dass das mexikanische BIP allein im 1. Quartal 2009 auf Jahressicht um sagenhafte 8,2% eingebrochen ist (ab 10% spricht man nicht mehr von einer Rezession sondern von einer Depression). Das schlimmste jedoch ist, dass Analysten davon ausgehen, dass auch das 2. Quartal 2009 einen negativen Wert ausweisen wird, nachdem der A-H1N1 Virus die einzigen noch wachstumsfördernden Sektoren, den Konsum der Bevölkerung und den Tourismus, abgewürgt hat – für das Gesamtjahr 2009 rechnet die mexikanische Zentralbank mit einer Schrumpfung des BIP um 5,5%. Deshalb hat auch Mexiko als erster Staat das neue Vehikel (Flexible Credit Line) des Internationalen Währungsfonds (IWF) in Anspruch genommen und sich einen Kredit von über 47 Mrd. US Dollar gesichert, um sich so gegen die weiteren Auswirkungen der Krise zu wappnen.

Osteuropa

Die im Herbst vergangenen Jahres durch den Internationalen Währungsfonds (IWF) vergebenen Notkredite an Länder wie der Ukraine, Lettland oder Ungarn haben ihren Zweck erfüllt und vorerst die Volkswirtschaften stabilisiert. Auch die Sorgen einer

kollektiven Bankenkrise scheinen erst mal vom Tisch zu sein. Für Beruhigung sorgen ebenfalls die Zusicherungen der größten Geldgeberbanken gegenüber dem IWF, keine Gelder aus den Ländern abziehen. Ob diese Zusicherung bei einer sich wieder verschlechternden wirtschaftlichen Lage Bestand haben wird, bleibt abzuwarten. Auf Seiten der Industrie scheinen sich die osteuropäischen Unternehmen an die verschlechterte Situation angepasst und aufgrund einbrechender Gewinne in ihren Hauptabsatzmärkten die Direktinvestitionen vorsorglich drastisch verringert zu haben. Insgesamt rechnet das Wiener Institut für Internationalen Wirtschaftsausgleich (WIIW) für dieses Jahr mit einer Halbierung der Investitionen. Dies bedeutet aber nicht, dass die Unternehmen respektive die Länder bereits aus dem Schlimmsten heraus sind, sondern allenfalls – wie auch in den etablierten Industrieländern – eine Stabilisierung auf niedrigem Niveau.



Quelle: Lipper, Stand 26.06.2009

Der Regionenprimus innerhalb Osteuropas ist und bleibt Russland. Aber auch das Zarenland blieb nicht von der Finanz- und Wirtschaftskrise verschont. So schrumpfte das russische BIP allein im 1. Quartal 2009 annualisiert um sage und schreibe 9,8%. Gerade das erste Vierteljahr 2009 war – für die auf die Rohölproduktion einseitig aufgestellte Wirtschaft – besonders hart. Der stark gefallene Preis für Rohöl, die zurückgehenden Direktinvestitionen, der gefallene Rubel und nicht zuletzt die sinkende Verbrauchernachfrage haben die russische Wirtschaft stark getroffen. Auch die auf Jahressicht um 17% geschrumpfte Industrieproduktion im April 2009 belastete die Konjunkturdynamik Russlands relativ stark. Die Arbeitslosigkeit sieht Präsidentenberater Dwrkowitsch derzeit bei rund 10% sieht – Tendenz steigend. Ferner hat die allzu starke Fokussierung auf die Ölbranche und ihre Folgen – obgleich der Wirtschaftstreiber vor der Krise –selbst den russischen Präsidenten Dmitri Medwedew dazu gebracht, laut über eine stärkere Diversifikation der russischen Wirtschaft nachzudenken und vorerst das Schlimmste mit Steueranreizen und konjunkturfördernden Maßnahmen zu kaschieren. Um dies zu finanzieren, hat die Regierung im März 2009 einen Nachtragshaushalt für das laufende Jahr eingebracht, der 7,7% höher als ursprünglich verabschiedet liegt. Angesichts einer

Warnung des Finanzministers, dass die russischen Devisenreserven im nächsten Jahr aufgebraucht werden sein könnten, ist dies jedoch eine Gradwanderung, die zeigt, wie verfahren die Situation Russlands ist. Dennoch sollte Russland weiterhin Profiteur einer sich stabilisierenden Wirtschaft sein, nicht zuletzt wegen der hohen Ölexporte. Die Aussicht, die Wirtschaft auf ein breiteres Fundament zu stellen – auch wenn dies nicht von einem Jahr zum Nächsten möglich ist – eröffnen im Zarenland zudem ganz neue Perspektiven. Denn neben der veralteten Industrie, sind auch das Bankensystem und die Versicherungsbranche reformbedürftig. Hier ergeben sich also in Zukunft, sollte dies wirklich von der Regierung vorangetrieben werden, erhebliche Chancen gegenüber den bekannten Risiken eines Investments in Russland.

Fazit – Emerging Markets

Anhand der oben beschriebenen Ausführungen ist auch weiterhin ersichtlich, wie wichtig es ist, die Schwellenländer richtig einzuschätzen. Denn bei vielen ist das Risiko/Ertrags Verhältnis nach wie vor nicht im Gleichgewicht. Aber es ist auch ermutigend, dass es einige Länder geschafft haben, sich in dieser schweren Krise weiterzuentwickeln. In unseren Augen sprechen vier Punkte für ein Investment in die Emerging Markets. Erstens, sind die Wachstumsraten in den Schwellenländer seit der Asienkrise 1997 stetig angestiegen und sollten auch im Jahr 2009 – während die restliche Welt negative Wachstumsraten an den Tag legt – positiv überraschen. Zweitens, gab es in den vergangenen Krisen eine starke Abhängigkeit der Länder von externen Finanzierungen (z.B. über den Internationalen Währungsfonds). Seit 2001 haben die Schwellenländer über 2 Billionen US Dollar an (Devisen-)Reserven angehäuft, die nun als Puffer und zur Finanzierung der Konjunkturprogramme dienen. Drittens, befinden sich die Spareinlagen noch immer auf einem hohen Niveau, die ihrerseits in den Konsum wandern und somit die Binnenkonjunktur stabilisieren könnten. Zu guter Letzt sollte die Stärke und Stabilität des Finanzsystems ausschlaggebend für eine schnelle Erholung sein. So war es den Banken untersagt, ihre Mittel zu hebeln oder aber in toxische Anlagen zu investieren. Was lange als „boring banking“ galt, erweist sich nun als die richtige Entscheidung. Aus diesen Punkten lässt sich folgern, dass sich einige Schwellenländer in einer abgeschwächten Rezession befinden und von den Geschehnissen aus den USA oder aus Europa weitestgehend verschont geblieben sind. Diese haben noch etliche Steuerungsmaßnahmen auf Lager um eine Erholung ihrer Wirtschaft erfolgreich voranzutreiben.

Globaler Anleihemarkt

Performance / Marktgeschehen

Staatsanleihen

Erste Anzeichen von „Green Shots“ und lauter werdende Stimmen, die Krise habe ihre Talsohle erreicht, führten dazu, dass der Risikoappetit der Investoren nach langer Zeit wiederkehrte. So gerieten die sicheren Anleihesegmente tendenziell unter Druck, während die risikoreicheren Anlagen, wie bspw. Aktien, Unternehmensanleihen, profitieren konnten.

In den USA haben sich im Laufe des 2. Quartals 2009 die Renditen der 10-jährigen **US Staatsanleihen** seit ihrem Tiefststand zu Beginn des Jahres 2009 bei knapp 2% wieder deutlich entfernt und sind wieder nahe der 4% Marke anzutreffen. Gründe für den kräftigen Renditeanstieg sind nicht eindeutig festzulegen. Zum einen werden die vermeldeten Konjunkturdaten angeführt, welche zwar weiterhin alles andere als rosig sind, aber die Erwartungen der Marktteilnehmer übertroffen haben. Der US Arbeitsmarkbericht vom Juni 2009 hat offenbart, dass die Arbeitslosenquote mit 9,4% ein 25 Jahreshoch erreicht hat, wobei aber der vergleichsweise niedrige Stellenabbau von „nur“ 364.000 die Anleger bestätigte, dass die Wende nicht mehr weit sein kann. Die Dynamik des Abwärtstrends nimmt ab, was aber noch lange nicht bedeutet, dass die Wirtschaft sich wieder im Wachstum befindet. Dennoch haben solche Meldungen dazu geführt, dass sich Investoren aus der Deckung ihrer defensiven Anlagen heraus trauen, um Ausschau nach höher verzinslichen Papieren zu halten. Zum anderen stehen viele Anleger dem horrenden Schuldenberg der US Regierung sowie den Plänen des Schatzamtes, im Jahr 2009 insgesamt 2 Bill. US Dollar an Neuemissionen in den Markt zu pumpen, skeptisch gegenüber und fordern einen Risikoaufschlag, sprich eine höhere Verzinsung. Was auch immer der Grund für die Abkehr der Anleger von den US Staatspapieren sein mag, es setzt die Regierung massiv unter Druck, die langfristigen Zinsen – die maßgeblich für die Hypothekenzinsen sind – möglichst unter 3% zu halten. Damit sollte in Zukunft auch wieder die Diskussion über die Höhe des Ankaufsvolumens von Staatsanleihen durch den eigenen Staat aufkommen. Sollte die US Notenbank ihr Aufkaufprogramm von aktuell 300 Mrd. US Dollar ausweiten, würde dies kurzfristig den Renditeanstieg dämpfen und die Kurse anheben. Nachhaltig sollte dieser Stimulus aber nicht sein. Zum Ende des Berichtszeitraums notierten die 2-jährigen US Staatsanleihen bei 1,053% während die 10-jährigen US Treasuries den Berichtszeitraum mit 3,502% beendeten.

Angesichts der oben beschriebenen Lage ist es im Moment schwer, positive Argumente für ein Investment im US Rentenmarkt ausfindig zu machen. Die schuldenfinanzierten Stützungsprogramme sollten auf mittlere Sicht (in den nächsten 3 bis 5 Jahren)

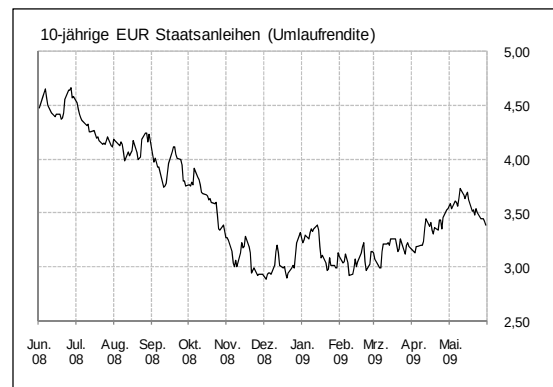
das Problem einer wieder steigenden Inflation mit sich bringen, wodurch die Renditen – egal ob Kurz- oder Langläufer – unter Druck kommen sollten. Die von der FED oft leicht dargestellte Handhabung, die zukünftige Inflation „kontrolliert“, d.h. durch Liquiditätsabzug vom Markt, ansteigen zu lassen, ist in der Praxis wesentlich schwieriger umzusetzen als in der Theorie. Dies und die Flut von Neuemissionen sollten die Rentenmärkte weiter belasten und die Renditen weiter ansteigen lassen.

Ebenso wie in den USA, hat sich die Stimmung unter der Anlegerschaft über die zukünftige Entwicklung der Eurozone im Verlauf des 2. Quartals 2009 deutlich aufgehellt. So gaben hier ebenso die Kurse von **Euro Staatsanleihen** nach, während die Renditen im Gegenzug anstiegen. Offensichtlich haben auch diesseits des Atlantiks die Investoren Vertrauen gewonnen, dass das Schlimmste bald überwunden sei. Zu diesem Stimmungsumschwung haben mit Sicherheit auch die besser als erwarteten Daten zur US Konjunktur – die immer noch als „Leitwirtschaft“ angesehen wird – beigetragen. Indem die Europäische Zentralbank die Leitzinsen im Berichtszeitraum erneut um 50 Basispunkte auf nunmehr 1% gesenkt hat, wurden die Rentenmärkte zusätzlich belastet, da im Gegenzug die Aktienmärkte an Fahrt gewannen. Doch anders als in den USA gerieten in Europa hauptsächlich die längerfristigen Staatstitel unter Druck, da auch hier die enorme Staatsverschuldung und die Flut an Neuemissionen die Frage aufwirft, ob man wirklich dem Staat für z.B. 10 Jahre Geld mit solch einer niedrigen Verzinsung leihen möchte. Für höhere Renditen am langen Ende spricht auch die auf mittlere Sicht erwartete Inflation aufgrund der expansiven Geldpolitik. Bei einem Eintreten der wirtschaftlichen Erholung sollten auch die Leitzinsen wieder angehoben werden, wodurch die Rendite ebenfalls entsprechend steigen müssen. Nachdem die Munition fast aufgebraucht ist, gewinnt wieder das Leitzinserhöhungsszenario an Gewicht. Wesentlich stabiler erwiesen sich hingegen die Kurse kurzlaufender Staatsanleihen, da diese von Investoren in letzter Zeit bevorzugt worden sind. So beendeten die 2-jährigen Euro Staatsanleihen die Berichtssaison mit 1,32% während die 10-jährigen bei 3,39% das Quartal abschlossen.



Quelle: Lipper, Stand 26.06.2009

Eine rasche wirtschaftliche Erholung wird unausweichlich eine Erhöhung der Inflation mit sich bringen wodurch die Rendite ansteigen und die Attraktivität einer Anlage in Staatspapiere wieder zunehmen sollte. Bis dies jedoch so weit ist, sollte die kurze Seite in einem volatilen Marktumfeld, aufgrund der Charakteristik wertstabiler zu reagieren, eher profitieren und somit stabilisierend wirken.



Quelle: Lipper, Stand 26.06.2009

Unternehmensanleihen

Das positive Aktienmarktumfeld hat auch der Anlageklasse der Unternehmensanleihen einen kräftigen Schub verliehen. Die unterschiedlichen Stabilisierungs- und Stimulierungsprogramme der Regierungen zusammen mit dem wiederkehrenden Optimismus der Anleger durch die besser als erwarteten Markt- und Unternehmensdaten haben für eine Beruhigung an den Kapitalmärkten und einem gestiegenen Risikoappetit geführt. Die Nachfrage nach risikoreicheren Anlagemöglichkeiten ist unter anderem auch dadurch potenziert worden, dass sich nun vermehrt in diesen Sektor wagen, da dieser im Vergleich zu Aktien immer noch als sicherer gilt.

Am Primärmarkt hat sich auch im laufenden 2. Quartal 2009 die Emissionstätigkeit nicht verlangsamt. Im Gegenteil, es wurden sogar neue Rekordstände erreicht. Unternehmen decken mit diesen Neuemissionen ihren Finanzierungsbedarf, optimieren ihre Verschuldungsstruktur und wappnen sich für die noch immer unsichere Zukunft. Der wichtigste Aspekt dürfte aber die Sicherstellung der unternehmerischen Liquidität sein, da der Staat in Zukunft mit seinem schier unendlichen Refinanzierungsbedarf die Märkte überfluten und so Verzerrungen hervorrufen könnte. Daher sind die Unternehmen auch bereit, den von den Anlegern erwarteten Risikozuschuss anstandslos in ihren Coupons zu berücksichtigen – ein Zustand der vor der Krise nicht gegeben war. So haben solide Unternehmen abseits der Finanzbranche bis Mai 2009 bereits Anleihen i.H.v. rund 160 Mrd. Euro begeben was mehr ist als in den Gesamtjahren von 2004 bis 2008. Bemerkenswert ist auch, dass sich ebenfalls die Finanzbranche – als Auslöser der Krise – wieder zusehends am Bondmarkt refinanzieren kann – und dies teils ohne Staatsgarantie (diese wurde gege-

ben um den unter Kapitalnot leidenden Banken die Finanzierung zu erleichtern). Bis Mai 2009 haben Banken neue vorrangige Anleihen über rund 90 Mrd. Euro platziert. Diese Entwicklung haben aber letztlich auch die Banken selber bewirkt, als sie Mitte März positive Geschäftsverläufe vermeldeten und somit eine Wiederkehr zur Normalität signalisierten.

Die Corporate Bond Märkte sollte auch weiterhin eine gute Zusatzrendite erwirtschaften, wobei das Augenmerk auf den Investment-Grade Bereich gelegt werden muss. Dieser ist aufgrund der besseren Bonität der Unternehmen zwar nicht so rendite-trächtig wie die Non-Investment-Grade Anleihen (Ramschanleihen), sollte aber bei einem eventuell wiederkehrenden Misstrauen der Anleger nicht so stark abgestraft werden wie die risikoreicheren Pendants.

Fazit – Globaler Anleihemarkt

Die Suche nach einer Zusatzrendite (z.B. in Form von Unternehmensanleihen) hat dem reinen Kapitalerhalt (Staatsanleihen) etwas den Rang abgelassen. Doch sollte angesichts der Einmaligkeit und Stärke dieser Krise nicht alles auf eine Karte gesetzt werden, denn die Märkte haben schon oft gelehrt, wie schnell sie eine 180 Grad Wendung vollziehen können. Anleger die dem weiteren optimistischen Ausblick nicht in Gänze trauen, sollten auch weiterhin in kurzlaufende Staatsanleihen ihren Schwerpunkt setzen, da diese von ihrer Charakteristik her wertstabil auf jegliche Marktphasen reagieren. Die „offensiveren“ Anleger und diejenigen die es sich nicht leisten können und wollen, eine geringe bis keine Rendite zu erzielen, sollten entsprechend ihres Risikoprofils den Investment-Grade Corporate Bond Bereich vorziehen. Den Bereich der Hochzinsanleihen halten wir aufgrund von Bonitätsgründen und den weiterhin hohen aktienähnlichen Risiken (noch) für unattraktiv.

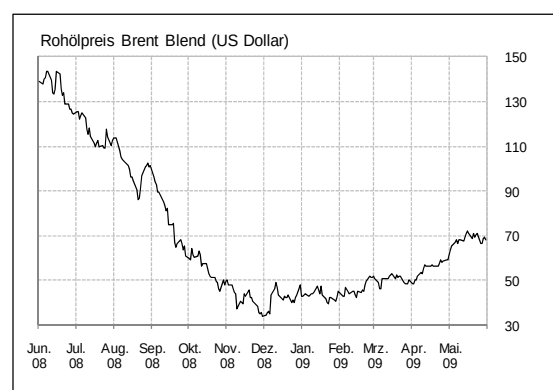
Rohöl

Preisentwicklung/Marktgeschehen

In den vergangenen Monaten ist im Ölsektor viel passiert. Nachdem der Rohölpreis je Barrel (159 Liter) binnen eines Jahres von über 147 US Dollar im Juli 2008 um rund 75% auf etwa 36 US Dollar bis Weihnachten 2008 eingebrochen ist, verharrte er in der Folgezeit, genauer gesagt bis etwa Anfang Mai 2009, äußerst stabil in einem Preiskorridor zwischen 40 und 50 US Dollar je Barrel. Dann jedoch brach die obere Barriere und der Preis des schwarzen Goldes verteuerte sich binnen zwei Monate auf 68,35 US Dollar je Barrel und notierte so rund 48% höher als noch zu Beginn unseres Berichtszeitraums.

Fundamental ist die Rohstoff-Entwicklung allerdings nicht zu erklären. Die globale Rohstoffnachfrage ist

angesichts der internationalen Wirtschaftskrise immer noch im Sinkflug – eine Besserung wird sich wohl erst in 2010 einstellen. Gerade die USA schränken sich weiter ein, so dass der Produktausstoß der Raffinerien zuletzt 18 Mio. Barrel in der Woche betrug und sich damit auf dem tiefsten Niveau seit den Terroranschlägen vom 11. September 2001 befand. Und von einer Öl-Knappheit kann nach Einschätzung der IEA (International Energy Agency) mit Lagerbeständen von 2.753.000.000 Barrel ebenfalls nicht die Rede sein. Im Gegenteil, damit liegen sie rund 7,5% über dem Vorjahresniveau und decken einen Liefer-/Produktionsausfall von 62 Tagen ab, siebeneinhalb Tage mehr als noch 2008.



Quelle: Lipper, Stand 26.06.2009

Auf der Suche nach der Ursache für die jüngste Rohstoff-Rallye wird man aber schnell auf Seiten der Anleger fündig. Der wiederkehrende Risikoappetit aufgrund der positiveren Grundhaltung gegenüber der weiteren globalen Konjunktorentwicklung und der damit einhergehende gewaltige Aufbau von spekulativen Kaufpositionen haben sich in den vergangenen Monaten deutlich ausgeweitet. So erreichen die Engagements von Hedge-Fonds derzeit wieder annähernd dieselben Volumina wie zu Hochzeiten des Booms 2008. Als Indiz für diesen investorengetriebenen Kursaufschwung gilt der deutliche Preisunterschied zwischen Öl und Erdgas. Gemessen am Preisverhältnis der US Rohölsorte West Texas Intermediate (WTI) und dem amerikanischen Henry-Hub-Erdgas, welches zuletzt mit 18,8 auf dem höchsten Wert seit 1990 lag, kostete ein Barrel rund 19-mal so viel wie Tausend Kubikfuß Gas. Aufgrund der Substituierbarkeit von Rohöl und Erdgas sollte dieser Preisunterschied jedoch nur relativ gering sein, da in der Regel ein Anstieg des Rohölpreises auch den Erdgaspreis mit nach oben zieht. Zum Vergleich: Im Dezember 2008 hatte das Preisverhältnis noch bei 7 gelegen.

Unterstützung fand der Rohstoff-Aufschwung im 2. Quartal 2009 ebenfalls in der aktuellen US Dollarschwäche, denn die historisch belegte diametrale Entwicklung zwischen Euro-Dollar-Wechselkurs und Ölpreis scheint nach dem irrationalen Krisenjahr 2008 wieder zu funktionieren. Per Stand Mai 2009 lag die Korrelation bei minus 0,94 – respektive minus 0,63 im April. Dazu beigetragen hat sicher-

lich, das Öl derzeit als Inflationsschutz und als Absicherung gegen einen US Dollar Verfall stark gefragt ist.

Die Organisation Erdöl exportierender Länder (Opec) spielte genau wie die Geopolitik im 2. Quartal 2009 eine untergeordnete Rolle. Obwohl die Opec-Länder angesichts der Verlockung des steigenden Ölpreises der Versuchung die eigene Staatskasse mit einer Ausweitung der Förderquoten mehr und mehr erliegen, wird die im September 2008 beschlossene Kürzung der Förderquote von 4,2 Mio. Barrel täglich immer noch per Stand Mai 2009 zu 74% umgesetzt. Diese geringfügigen Erhöhungen, die theoretisch einen sinkenden Ölpreis hervorrufen müssten, werden vom Markt aber scheinbar nicht beachtet bzw. durch die deutliche Investorennachfrage überkompensiert.

Fazit - Rohöl

Offensichtlich hat die investorengetriebene Stimmung einen weitaus größeren Einfluss auf den Rohölpreis, als die fundamentale Datenlage momentan hergibt. Da in unseren Augen die marktbestimmenden Themen Inflation und Absicherung des US Dollar Verfalls, egal ob richtig oder falsch, sicherlich noch eine geraume Zeit an den Kapitalmärkten gespielt werden, sollte die Investorennachfrage den Rohölpreis bzw. den Rohstoffsektor kurzfristig tendenziell stützen.

Dennoch birgt der Haupttreiber der Rohstoff-Rallye enorme Rückschlagsgefahren. Vor allem dann, wenn die Investoren beispielsweise die in den vergangenen Monaten aufgehäuften Gewinne mitnehmen und so eventuell die nächste Verkaufswelle auslösen. Auch die immer noch latent vorhandenen geopolitischen Risiken – insbesondere im Iran und in Nigeria – sollten nicht außer Acht gelassen werden, denn die Stimmung kann in solchen Länder auch schnell kippen.

Gold

Preisentwicklung/Marktgeschehen

Die Goldpreisentwicklung war im 2. Quartal 2009 wieder stark an den Außenwert des US Dollars gekoppelt – ein Umstand, der in den zurückliegenden Monaten der US Hypotheken- und Finanzmarktkrise nicht immer Bestand hatte. Infolgedessen setzte sich die begonnene Talfahrt des Goldpreises vom Ende des Vorquartals im Rahmen der anhaltenden Stärke des Greenbacks bis etwa Mitte April 2009 weiter fort, um dann im Einklang mit der US Dollar Abwertung (Details siehe Kapitel „US Dollar / Euro“) zu drehen und wieder an Wert zu gewinnen.

Unterstützung fand die Goldpreisentwicklung ebenso in der spürbar angezogenen physischen Goldnachfrage – nicht zuletzt aufgrund der Befürchtung,

dass die US Notenbank FED und andere entsprechenden Stellen nicht in der Lage sein werden, die Inflation unter Kontrolle zu halten, sobald die Konjunkturpakete greifen. „Harte Assets“ wie Gold werden als gute Absicherung gegen steigende Preise betrachtet, da sie gewöhnlich ihren Wert behalten. So ist die Goldnachfrage in den ersten drei Monaten des Jahres laut dem World Gold Council und GFMS gegenüber dem Vorjahr um 38% auf 1.015,5 Tonnen gestiegen. Maßgeblich hierfür ist vor allem die Investmentnachfrage gewesen, welche sich mit 596 Tonnen mehr als verdreifachte und wodurch der Rückgang der Schmucknachfrage um rund 24% auf 339,4 Tonnen mehr als ausgeglichen werden konnte. Dies führte dazu, dass sich der Wert des gelben Edelmetalls im 2. Quartal 2009 wieder nahe der 1.000 US Dollar Marke einfand.

Ebenfalls preistreibend war die Meldung, dass die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt ihre Goldbestände seit dem Jahr 2003 um 2/3 erhöht hat. Denn mit der Aussage eines führenden chinesischen Politikers, dass Peking in Sorge über die künftige Entwicklung des US Dollars seine Goldbestände um 454 auf 1.054 Tonnen Gold sukzessive erhöht habe, wurden jahrelange Spekulationen über die Zentralbankkäufe Chinas bestätigt. In Anbetracht von rund 2 Billionen US Dollar in amerikanischen Staatsanleihen ist der Ruf nach einer Absicherung nur allzu verständlich und facht daher Spekulationen weiter an, wonach der sicherungsgetriebene Aufkauf weiterer Goldbestände der chinesischen Regierung weitergehen könnte.



Quelle: Lipper, Stand 26.06.2009

Aber wie schon im ersten Jahresviertel ist der Goldpreis auch im aktuellen Berichtszeitraum an der magischen Grenze von ca. 950 US Dollar je Feinunze (31,1 Gramm) gescheitert. Gewinnmitnahmen und Hoffnungen auf eine Konjunkturstabilisierung lassen immer mehr Anleger den sicheren Hafen des Goldes verlassen und wieder in risikoreichere Investments investieren. Angesichts der in vielen Teilen der Welt verbesserten Stimmungsindikatoren nicht verwunderlich. In die gleiche Kerbe schlägt auch die Meldung hinsichtlich des geplanten Goldverkaufs des Internationalen Währungsfonds (IWF). Mit dem Verkauf von 403,3 Tonnen Gold, möchte der IWF seinen finanziellen Spielraum erweitern um so vor allem die ärmeren Länder mit der

dringend benötigen Liquidität zu unterstützen. Eine Aktion in dieser Größenordnung könnte für etwas Bewegung beim Goldpreis sorgen. Zum Ende des Berichtszeitraums kostete die Feinunze Gold 944,25 US Dollar und bewegte sich damit nahezu auf demselben Niveau wie noch zu Beginn des 2. Quartals 2009.

Fazit – Gold

Ohne die Goldnachfrage der Investmentbranche dürfte der Wert des gelben Edelmetalls aufgrund der ausbleibenden Nachfrage der Schmuckindustrie – immerhin zu 2/3 am weltweiten Goldmarkt beteiligt – tendenziell sinken. Allein in Indien, welches einen 20%igen Marktanteil an der globalen Goldnachfrage besitzt, ist der Goldimport in den ersten drei Monaten des Jahres aufgrund des hohen Preises um satte 83% eingebrochen. Und wie stark der Goldverkauf des IWF Einfluss auf die Preisentwicklung nehmen wird, hängt entscheidend davon ab, wie das Gold in den Markt gebracht wird. Bei einem

langfristigen und marktschonenden Verkauf sollten keine großen Auswirkungen zu erwarten sein. Eine Veräußerung an nur einem Tag würde der Markt hingegen nicht verkraften. Da sich die Experten aber gerade der Konsequenzen des letztgenannten Vorgangs sicherlich wohl bewusst sind, liegt die Vermutung nahe, dass nur geringe bis keine Konsequenzen im Goldpreis spürbar werden.

So überwiegen in unseren Augen die positiven Effekte bei Gold – kurzfristige Korrekturen, insbesondere aufgrund von Gewinnmitnahmen und/oder Umschichtungen aus dem sicheren Hafen des Goldes in risikoreichere Anlageklassen, sind dabei natürlich nicht ausgeschlossen. Doch da die diametrale Entwicklung von Goldpreis und US Dollar wieder Anwendung zu finden scheint sowie die Nachfrage aus der Investmentbranche in einem inflationsbeherrschten Marktumfeld tendenziell weiter hoch bleiben sollte, stehen die Chancen für einen steigenden Goldpreis nicht schlecht.

Schlussfolgerung

Wie aus den vorangegangenen Ausführungen ersichtlich wurde, haben sich die Aussichten für eine baldige Erholung der Weltwirtschaft eindeutig zum Besseren gewandt. Bei der Erholung geht es aber in erster Linie nicht darum, wieder mit üppigen Wachstumsraten aufzuwarten, sondern vielmehr darum, den teilweise dramatischen Absturz der konjunkturellen Dynamik der vergangenen Monate zu stoppen und zu stabilisieren. Eine nachhaltige Gesundung bzw. die Rückkehr zu „alten“ Wachstumsraten wird – wie eingangs erwähnt – in unseren Augen nur langsam voranschreiten.

Aber wie dem auch sei, die vergangenen Wochen haben wieder eindrucksvoll bewiesen, dass an den internationalen Aktienmärkten nicht unbedingt die makroökonomischen Fundamentaldaten von Relevanz sind, sondern vielmehr zukünftige Erwartungen und Hoffnungen gehandelt werden. Anders sind die explodierten Aktienkurse um teilweise 30% und mehr – gemessen an den März 2009 Tiefstständen – nicht zu erklären.

Und da unserer Meinung nach die positiven Argumente – nicht zuletzt aufgrund des wirtschaftlichen Desasters der zurückliegenden Quartale – eher überwiegen, geben wir unsere defensive Positionierung etwas auf und verändern die taktische Positionierung der Momentum Portfolios/Dachfonds entsprechend einer beginnenden Erholung. Hierbei entfernen wir uns ein wenig von unserer Benchmark und richten unseren Fokus zunehmend auf Stockpicker. Denn gerade in Stabilisierungsphasen können sich schnell aussichtsreiche Investmentmöglichkeiten auftun, die die Stockpicker in unseren Augen flexibler und schneller umsetzen können – ganz im Gegensatz zu benchmarkorientierten Fondsmanagern. Dabei sind zwischenzeitliche erneute Korrekturen aufgrund von Gewinnmitnahmen oder einer wiederkehrenden Risikoaversion der Marktteilnehmer infolge von unter den Erwartungen liegenden Daten natürlich nicht ausgeschlossen. Den Markt in solch einem Umfeld aber versuchen zu „timen“, ist in unseren Augen gänzlich unmöglich oder allenfalls nur begrenztes Glück.

Stand 29. Juni 2009

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.