



Kurskorrektur Februar / März 2007
Beginn einer Abwärtsbewegung oder eine längst überfällige,
gesunde Gegenbewegung
- Anleger zwischen Hoffen und Bangen -

Diese Frage scheinen die Notenbanken einhellig mit „längst überfällige, gesunde Gegenbewegung“ zu beantworten, denn in den Notenbanksitzungen ist eher die Rede von Inflationsrisiken als von Konjunkturrisiken. Eines ist klar: Mit dieser restriktiven Geldpolitik verknappen sie bewusst die Liquidität an den allgemeinen Kapitalmärkten. So werden die Marktteilnehmer vermehrt darüber nachdenken, wo und wann investiert wird. Dies trifft nicht nur auf Kapitalanlagen zu, sondern auf jegliche Art von Investitionen. Dies hat direkten Einfluss auf die konjunkturelle Entwicklung einzelner Regionen. Ganz deutlich ist dies in den USA zu spüren.

	Kurs** 30.12.2006	Kurs** 20.03.2007	Veränderung *** in %
DAX	6.596,92	6.700,29	1,57
MDAX	9.404,89	9.909,42	5,36
SDAX	5.567,36	5.882,87	5,67
TecDAX	748,32	827,53	10,59
ATX	4463,47****	4.506,61	0,97
MSCI Österreich	316,6****	321,81	1,65
DJ EuroSTOXX50	4.119,94	4.079,52	-0,98
Dow Jones	12.463,15	12.288,10	-1,40
S & P 500	1.418,30	1.410,94	-0,52
Nasdaq Comp.	2.415,29	2.408,21	-0,29
Russel 2000	787,66	793,60	0,75
Nikkei 225	17.225,83	17.163,20	-0,36

** Kurse in Punkten; *** Angaben in Originalwährung

Quelle: Reuters, Stand 20.03.2007 / ****Indexstände per 28.12.2006

Nachdem die Marktteilnehmer gerade die erste Welle der Korrektur an den Aktienmärkten, die von der Börse in China ausgegangen war, überwunden glaubten, verunsicherte die sich zuspitzende Situation am US Immobilienmarkt und die Verschärfung der Liquiditätslage der Kreditinstitute, die auf das Finanzierungsgeschäft spezialisiert sind, erneut die Anleger.

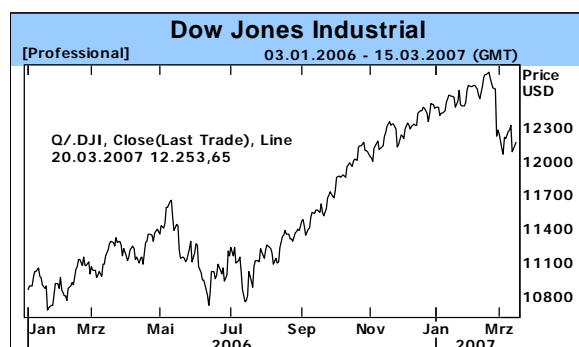
Ob ein weiterer Korrekturschub aufgrund uneinheitlicher Konjunkturdaten zu erwarten ist, bleibt abzuwarten.

Es ist mehr als natürlich, dass Investoren in Anbetracht einer 4 jährigen Haussephase an den Aktienmärkten auf Kursschwankungen sensibel reagieren und überhastet ihre erwirtschafteten Erträge in Sicherheit bringen. Ob dies allerdings in den ersten Monaten des Jahres 2007 richtig war oder eventuell günstige Einstiegsmöglichkeiten in einzelnen Regionen verpasst wurden, können Sie den nachstehenden Ausführungen unseres Marktausblicks entnehmen.

USA

Die Welt an den US amerikanischen Aktienmärkten war bis zum 27.02.2007 noch in Ordnung. Die Aktienindizes verzeichneten bis zu diesem Datum immer wieder neue Höchststände. Der S&P500 notierte deutlich über 1.400 Punkte und der Dow Jones Industrial über 12.600 Punkte. Auch der Aktienindex für Small bzw. Mid Caps, Russel2000, konnte Höchststände bei über 800 Punkten für sich verbuchen. Die Technologiebörse Nasdaq Composite zog mit Indexständen über 2.500 Punkten mit.

Doch nach dem 27.02.2007 korrigierten alle oben genannten Indizes bis auf ein Niveau von 1.374,12 Punkten für den S&P500, 12.050,41 Punkte für den Dow Jones Industrial; auch Nasdaq Composite (2.340,68 Punkte per 05.03.2007) und Russel2000 (760,06 Punkte per 05.03.2007) folgten diesem Abwärtstrend. Damit schlugen sie den gleichen Weg ein wie nahezu alle Börsenindizes, die sich der Korrektur am chinesischen Aktienmarkt anschlossen. Ab dem 05.03.2007 konnten sich dann die Aktienkurse etwas und damit auch die jeweiligen Indizes erholen. Doch diese Erholung währte nicht lange, denn am 13.03.2007 gewannen aufgrund der Schieflage des Immobilienfinanziers Accredited Home Lenders und der Insolvenz der New Century Financial Corp. wieder die Pessimisten die Oberhand und nahmen Gewinne mit. Über den Berichtszeitraum (01.01.2007 bis 20.03.2007) konnten deshalb die skizzierten Indizes nur wenig, bis gar keine Gewinne retten (Performance S&P500 -0,52%, Dow Jones Industrial -1,40%, Nasdaq Composite -0,29%, Russel2000 0,75%).



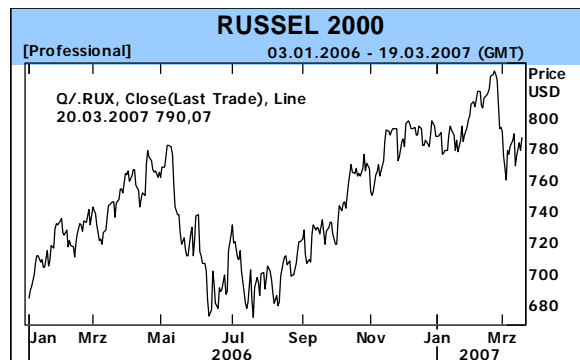
Quelle: Reuters, Stand 20.03.2007



Quelle: Reuters, Stand 20.03.2007



Quelle: Reuters, Stand 20.03.2007



Quelle: Reuters, Stand 20.03.2007

Neben uneinheitlichen Konjunkturdaten mit negativem „Touch“ und der angespannten Lage am Immobilienmarkt sieht auch die Situation der US amerikanischen Unternehmen nicht mehr ganz so rosig aus; denn sprudelten im 3. Quartal 2006 die Gewinne noch im zweistelligen Bereich, so müssen sich diese nach neuesten Zahlen mit einstelligen Gewinnen zufrieden geben. Somit sind hier mit hoher Wahrscheinlichkeit negative Auswirkungen oder zumindest ein Anstieg der Volatilität an den US Aktienmärkten zu erwarten.

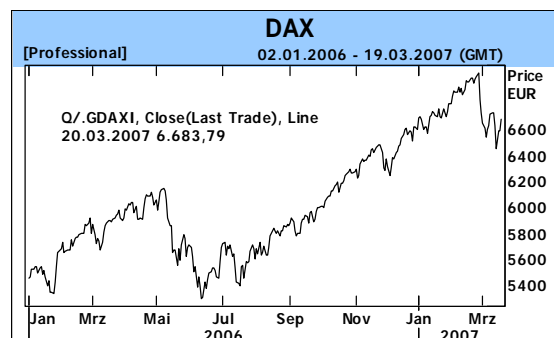
Beides – uneinheitliche Konjunkturdaten und der unsicherere Ausgang der Rezession am US Immobilienmarkt – gekoppelt mit einem moderaten Gewinnrückgang der US Unternehmen veranlasst uns, weniger positiv für die US Märkte gestimmt zu sein. Deshalb sind wir nach wie vor der Region USA und deren Aktienmärkte in unseren Anlageentscheidungen sehr zurückhaltend eingestellt.

EUROPA

Die kontinentaleuropäischen Aktienmärkte zogen in den ersten beiden Monaten des Quartals einheitlich an, beispielsweise der EuroSTOXX50 stieg bis auf ein Niveau von 4.272,32 per 26.02.2007. Ungeachtet der Sorgen über einen steigenden Ölpreis und anziehende Leitzinsen wurden die Aktienmärkte durch weiter anhaltende Übernahmeaktivitäten, gute Konjunkturdaten und erfreuliche Unternehmenskennzahlen gestützt. Doch so beflügelt die Märkte auch waren, gegen das von Greenspan skizzierte Rezessionsszenario für die USA konnten sich auch die Euroland Aktien nicht wehren und konsolidierten im Einklang mit den weltweiten Aktienbörsen ab dem 27.02.2007. Diese kurze, aber heftige Korrektur dauerte nur wenige Tage bis zum 05.03.2007 an und bescherte den Aktienindizes Europas herbe Verluste (siehe Graphik unten). Der EuroSTOXX50 konsolidierte bis auf 3.980,06 Punkte und konnte sich danach wieder auf einen Indexstand von 4.091,67 per 09.03.2007 erholen. Letztendlich hielt diese Erholung nicht lange an. Die Indizes korrigierten nach dem 09.03.2007 erneut, aber weniger intensiv. Zum 20.03.2007 konnte der EuroSTOXX50 den Berichtszeitraum mit 4.079,52 Punkten beschließen.



Quelle: Reuters, Stand 20.03.2007



Quelle: Reuters, Stand 20.03.2007

Im Gegensatz zu den USA sind wir für die konjunkturelle Entwicklung Europas positiv gestimmt; sind uns jedoch derzeit noch nicht sicher, ob die Marktteilnehmer Europa zutrauen die Wirtschaftslokomotive USA sogar abzulösen. Im 4. Quartal 2006 hatte das Bruttoinlandsprodukt in dieser Region noch einmal kräftig um 0,9% zulegen können, so dass sich für das Gesamtjahr 2006 für den europäischen Wirtschaftsraum ein Wachstum von 2,6% ergibt. Im Vergleich zum Vorjahr ist dieser Wert unerwartet hoch, denn im Jahr 2005 war mit Mühe ein Wirtschaftswachstum von 1,4% erreicht worden. Zum Konjunkturwachstum in diesem Jahr konnten, allen voran, die Volkswirtschaften Italiens, Frankreichs und – siehe da – auch Deutschlands beitragen.

Wie in den vorangegangenen Quartalen kam ein deutlicher Anteil der Konjunkturimpulse vom Außenhandel, denn das Exportvolumen (118,1 Mrd. EUR) konnte im Dezember 2006 um 8% im Vergleich zum Vorjahresmonat ansteigen. Mit den Ausfuhren stiegen im selben Monat auch die Einfuhren (115,7 Mrd. EUR) um 4%, was auf eine gute Konsumbasis und ein positives Investitionsklima der Europäischen Union selbst hinweist. Dies belegen die Kennzahlen für Bruttoanlageninvestitionen, die um 1% im 4. Quartal 2006 zulegten. Auch der private Verbrauch stieg im 4. Quartal 2006 um 0,4% auf 2,1% im Vergleich zum Vorquartal.

Da sich die Lage der europäischen Unternehmen sehr positiv gestaltet, ist davon auszugehen, dass sich dies positiv auf ihre Investitionsaktivität auswirkt. Aufgrund hoher Kapazitätsauslastung von 83,9% im 4. Quartal 2006 dürften hier nicht nur Ersatzinvestitionen, für die es in Europa erheblichen Nachholbedarf gibt, sondern auch Erweiterungsinvestitionen getätigt werden, um die zusätzliche Nachfrage bedienen zu können.

Hiervon dürfte auch der Arbeitsmarkt profitieren. Dieses zarte Pflänzchen zeigt in rückläufigen Arbeitslosenquoten und steigenden Erwerbstätigenzahlen, dass sich auch dort die Lage verbessert. Die positive Beschäftigungssituation und Lohnentwicklung ist eine gute Ausgangslage für die privaten Haushalte und lässt diese positiv in die Zukunft blicken.

Bei uns Marktteilnehmern und auch bei der Europäischen Zentralbank scheint es ausgemachte Sache zu sein, dass die Konjunktur in Europa überdurchschnittlich florieren wird, wohingegen der Wachstumsmotor der Welt, die USA, „schwächelt“. An vielen Stellen werden Konjunkturprognosen erhöht und die Währungshüter haben eher Angst vor inflationären Tendenzen als vor einem Abwürgen der Konjunktur. Dies war auch die Begründung des EZB Präsidenten Jean-Claude Trichet als er am 08.03.2007 zum 7. Mal eine Leitzinserhöhung von 0,25% (auf 3,75%) verkündete. Gleichzeitig hat die EZB die Tür für weitere Zinserhöhungen offen gelassen, um auf mittelfristige Risiken für die Preisstabilität reagieren zu können.

Den oben genannten Ausführungen können Sie entnehmen, dass die Wachstumsaussichten für Europa weiterhin günstig sind. Nachdem nun nicht mehr nur die Situation der Unternehmen sehr gut ist, sondern sich auch die Lage für die Konsumenten etwas positiver gestaltet, ist davon auszugehen, dass nach einer kleinen Delle im 1. Quartal 2007 die Konjunktur wieder an Fahrt gewinnt. Da auch diese Delle kleiner ausgefallen ist als erwartet, haben wir hier keine Bedenken, dass sich Europa auch im nächsten Quartal im internationalen Vergleich überproportional gut schlagen wird.

Durchaus positiv sind wir für ein Engagement in europäische Aktien gestimmt, da sich die gute wirtschaftliche Lage auf deren Erfolg niederschlagen wird. Europäische Unternehmen konnten unter anderem ihre Rentabilität aufgrund von Produktivitätsverbesserungen, Restrukturierungen und Kostensenkungsmaßnahmen verbessern.

Doch eines sind wir uns gewiss: Auch europäische Aktien werden von eventuell anstehenden Kursrückschlägen an den internationalen Börsen in Mitleidenschaft gezogen, so dass auch deren Kursvolatilität im Laufe des Jahres ansteigen wird. In unseren Augen bieten diese Art von Rückschlägen jedoch eher gute Einstiegsmöglichkeiten als Grund zur Panik.

JAPAN

Der japanische Aktienmarkt, der das abgelaufene Kalenderjahr per 29.12.2006 bei 17.225,83 Punkten für den Nikkei 225 beendete, konnte seinen Aufwärtstrend nach kurzfristigen Kurseinbußen zu Beginn des 1. Quartals 2007 bis auf ein Niveau von 16.838,17 Punkten per 11.01.2007 fortsetzen. Der Nikkei 225 notierte nach einer steilen Aufwärtsbewegung bis zum 26.02.2007 bei 18.215,35 Punkten und kletterte somit auf den höchsten Stand seit April 2000 - damals notierte der Index bei 20.833,21 Punkten.

Zum Ende des Monats Februar bzw. März 2007 musste sich jedoch auch der Nikkei 225 dem Sog der globalen Aktienmarktkorrektur geschlagen geben und starke Kursverluste hinnehmen. Er sank bis auf ein Niveau von 16.642,25 per 05.03.2007 bevor sich eine volatile Seitwärtsbewegung, die derzeit noch anhält abzeichnete. Auch in diesem Quartal halfen die sehr guten Unternehmensergebnisse dem Aktienmarkt nicht auf die Sprünge.

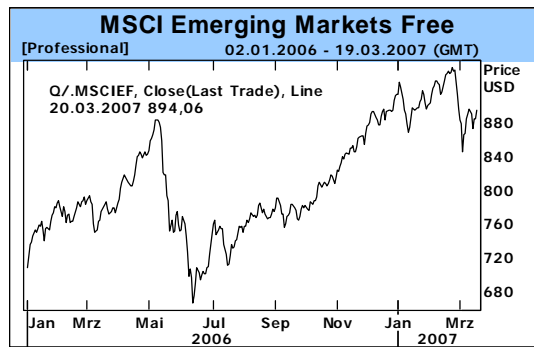


Obschon es der japanischen Ökonomie von Quartal zu Quartal besser geht und dies auch die Wachstumszahlen belegen, muss die Bank of Japan Vorsicht walten lassen, keine schnelle Yen-Aufwertung zu riskieren und das Deflationsgespenst nicht wieder auferstehen zu lassen. Das Risiko überhasteter Zinsschritte besteht in unseren Augen weiterhin, ist jedoch vergleichsweise gering. Im Hinblick auf die Oberhaus- und Kommunalwahlen geht auch ein gewisses Risiko von den politischen Maßnahmen zur Reduktion der Staatsverschuldung aus. Hier bleibt abzuwarten, ob nötige unpopuläre Umsetzungen gemieden werden.

Grundsätzlich sind wir für die japanische Wirtschaft und auch für die Aktienmärkte positiv gestimmt. Wir könnten uns vorstellen, dass sich im nächsten Quartal das Paradoxon zwischen sehr guter konjunktureller Lage, sehr guten Unternehmensergebnissen und einem sehr volatilen bzw. fallenden Aktienmarkt anfängt aufzulösen.

EMERGING MARKETS

Der Aufwärtstrend an den Aktienmärkten der Schwellenländer fand auch im Laufe des 1. Quartals 2007 seine Fortsetzung. Nach Kursverlusten zu Beginn des Jahres 2007 setzte sich der generelle Aufschwung der Emerging Markets bis Ende Februar 2007 fort. Im Zuge der Korrektur an den globalen Aktienmärkten sank der MSCI Emerging Markets Free Index in der Spitze um fast 11% bevor sich gegen Ende des Berichtszeitraums zunächst wieder ein volatiler Seitwärtstrend mit Aufwärtstendenz abzeichnete.



Quelle: Reuters, Stand 20.03.2007

Die Korrektur der globalen Aktienmärkte, die ihren Anfang an der Börse in China nahm, beeinflusste auch die Geschehnisse der übrigen Emerging Markets, die zur Zeit mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 16 nicht mehr so günstig bewertet sind wie noch vor einigen Jahren. Daher überraschte es angesichts der steigenden KGVs an den allgemeinen Aktienmärkten der aufstrebenden Volkswirtschaften auch nicht, dass China - allen voran - bei einem KGV von nunmehr schon 38 als erstes Schwellenland von einer Konsolidierung gebeutelt wurde. Auch in Zukunft dürften die Aktienmärkte der Emerging Markets von einem volatilen Umfeld gekennzeichnet sein. Die steigende Volatilität in diesen Märkten wird durch Anlageprodukte, die auf Absicherungsstrategien zurückgreifen, negativ beeinflusst, denn es kommt im Zuge fallender Kurse, wie anhand der letzten Marktkorrektur gesehen, zu weiteren Verkäufen sobald gewisse Kursniveaus unterschritten werden. Dies verstärkt den vorherrschenden Abwärtstrend. Nichts desto weniger bleiben einige Märkte dieser Region auch weiterhin günstig bewertet und sind auch in Zukunft selektiv ein Investment wert.

	Kurs** 30.12.2006	Kurs** 20.03.2007	Veränderung *** in %
MSCI World	1.100,64	1.106,46	0,53
MSCI EM Free Index	912,65	898,41	-1,56
MSCI China	52,06	48,93	-6,01
MSCI EM Asia	371,46	362,57	-2,39
MSCI EM Europe	636,15	603,86	-5,08
MSCI EM Latin America	2.995,67	3.034,35	1,29

** Kurse in Punkten; *** Angaben in Originalwährung - Quelle: Reuters, Stand 20.03.2007

Die Korrektur an den globalen Aktienmärkten hat gezeigt, dass die Emerging Markets aufgrund ihrer höheren Schwankungsanfälligkeit und der bestehenden Länderrisiken überproportionale Verluste im Vergleich zu den so genannten „Leitbörsen“ verzeichnen mussten. Hierzu hatte der Anstieg der Risikosensitivität der Investoren beigetragen, denn diese brachten Kursgewinne sehr überhastet in Sicherheit; genauer sie machten Kasse, nachdem enge Stopp Loss Limits erreicht worden waren. Nichts desto weniger deutet die rasche Erholung diverser Schwellenländer darauf hin, dass die fundamentalen Gegebenheiten auch weiterhin gut sind und Grundlage für überproportionale Kurssteigerungsraten sind.

SCHLUSSFOLGERUNG

Wie Sie den vorangegangenen Ausführungen entnehmen können, sprechen in vielen Regionen Argumente für eine Investition. Beispielsweise deuten alle Anzeichen auf ein ansteigendes Wirtschaftswachstum in Europa und Asien hin. Diese Regionen entwickeln sich relativ unabhängig von der ehemaligen US Konjunkturlokomotive und sind damit einer echten Alternative für Kapitalanlagen. Überraschenderweise scheint die Eigenständigkeit der wirtschaftlichen Dynamik dieser Regionen immer weiter zuzunehmen, so dass nicht zu erwarten ist, dass sich diese mit dem US – Schnupfen infizieren. Denn seit dem 2. Halbjahr 2006 ist nicht mehr von der Hand zu weisen, dass sich die US amerikanische Wirtschaft abkühlt. Neu hinzu kommt allerdings, dass dies zeitverzögert Auswirkungen auf den Unternehmenssektor und zwar auf dessen Gewinnwachstumsdynamik hat, was zwangsweise mit reduziertem Kurspotential für die US Aktienmärkte einhergeht. Zudem ist noch nicht abzusehen wie die Rezession am US Immobilienmarkt auf andere Marktsegmente ausstrahlt. Dies könnte wiederum zu einer Verstärkung der an Fahrt verlierenden Ertragsdynamik beitragen. Der Kommentar des Notenbankchefs Bernanke vom 21.03.2007 reflektiert mit einem gewissen Interpretationsspielraum die Situation am amerikanischen Immobilienmarkt. Bernanke verschaffte der US Gesamtwirtschaft mit dem bei 5,25% belassenen Leitzins ein wenig Luft, da er die Zinserhöhungsangst aus dem Markt nimmt.

Doch ungeachtet der Fundamentaldaten einzelner Regionen ist die Risikosensitivität der Anleger in den letzten beiden Monaten stark gestiegen und könnte zu hektischen sowie emotionalen Anlageentscheidungen führen. Eine erneute Abwärtsbewegung könnte daher durch Veröffentlichung einzelner Marktstatements – denke man hier an das Schüren von Rezessionsängsten durch den emeritierten Fed Chef Alan Greenspan - oder Interpretationen von aktuellen Konjunkturdaten, hervorgerufen werden.

Grundsätzlich sehen wir darin jedoch keinen Grund, von unseren Einschätzungen in den besprochenen Kapiteln abzurücken – auch wenn in den Monaten Februar / März 2007 nahezu alle Märkte „abgestraft“ wurden.

Das Team von Geisselhofer & Partner wünscht Ihnen ein erfolgreiches Jahr 2007!

Haftungsausschluss:

Geisselhofer & Partner Finanz Management GmbH übernimmt keine, wie immer geartete Garantie oder Haftung, im Hinblick auf den Inhalt und die Vollständigkeit, und akzeptiert keine Verantwortung für Verluste, die auf Basis der Nutzung dieser Informationen möglicherweise auftreten. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hierin ausgedrückten Meinungen dienen nur der allgemeinen Information und beabsichtigen nicht, eine spezifische Beratung oder individuelle Empfehlung auszusprechen.