

## Robuste Nervosität: Werden Korrekturbedenken durch positive Wirtschaftsdaten überkompensiert?

*- Anleger zwischen Bullenmarkt und Korrekturangst -*

Die Weltwirtschaft befindet sich weiterhin auf einem harmonischen Wachstumskurs. In der ganzen Welt werden nahezu durchweg positive Wirtschaftsdaten gemeldet. In diesem und im kommenden Jahr bleibt der globale Handel ein Zugpferd der Konjunktur. Ein stärker werdender Binnenhandel sowie die zunehmende Globalisierung verteilen den wirtschaftlichen Aufschwung – insbesondere den der Schwellenländer – auf wesentlich breitere Schultern als noch vor ein paar Jahren. Der Trend von einem Handelspartner – hauptsächlich der USA – zu einer offenen Handelshaltung gegenüber anderen Nationen lässt sich deutlich erkennen.

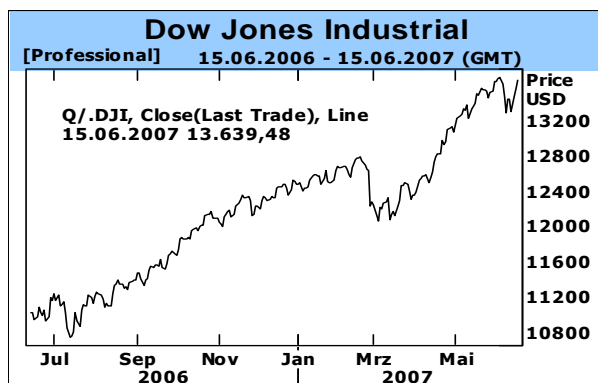
	Kurs** 30.12.2006	Kurs** 15.06.2007	Veränderung *** in %
<b>DAX</b>	6 596,92	8 030,64	21,73
<b>MDAX</b>	9 404,89	11 089,55	17,91
<b>SDAX</b>	5 567,36	6 489,58	16,56
<b>TecDAX</b>	748,32	937,57	25,29
<b>ATX</b>	4 463,47****	4 967,61	11,29
<b>MSCI Österreich</b>	316,6****	347,99	9,91
<b>DJ EuroSTOXX50</b>	4 119,94	4 551,00	10,46
<b>Dow Jones</b>	12 463,15	13 639,48	9,44
<b>S &amp; P 500</b>	1 418,30	1 532,91	8,08
<b>Nasdaq Comp.</b>	2 415,29	2 626,71	8,75
<b>Russel 2000</b>	787,66	848,19	7,68
<b>Nikkei 225</b>	17 225,83	17 971,49	4,33

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

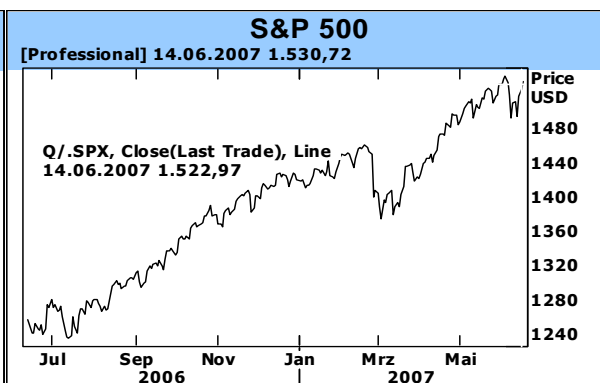
Quelle: Reuters, Stand 15.06.2007 / \*\*\*\*Indexstände per 28.12.2006

## USA

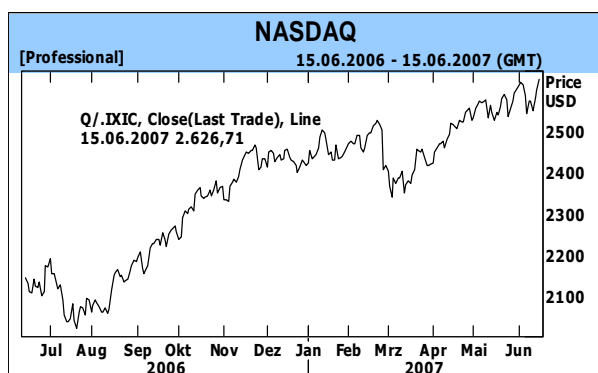
Der Aufwärtstrend am US Aktienmarkt bereitet den Anlegern weiterhin sehr viel Freude. Seit der längst überfälligen Kurskorrektur im Februar 2007 treiben die „Bullen“ die Kurse auf dem Börsenparkett wieder vor sich her. Während der Dow Jones Industrial sein Allzeithoch bereits zum Ende des Jahres 2006 erreichte, knackte der S&P 500 am 24. Mai 2007 mit einem Schlusskurs von 1.527,46 ebenfalls seinen historischen Höchststand aus dem März 2000. Anhaltende Übernahmeaktivitäten, die die Marktteilnehmer aufgrund der üppigen Übernahmeprämien in gute Laune versetzten, sowie kräftig steigende Unternehmensgewinne sind die Ursache. Ein überdimensionales Gefahrenszenario sehen wir allerdings im Vergleich zum März 2000 nicht, denn betrachtet man beispielsweise den S&P 500 so hatten vor sieben Jahren Rekordzuflüsse in US-Aktienfonds die Bewertungen nach oben getrieben und zur Folge gehabt, dass die Unternehmen im März 2000 auf ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 32,8 kamen. Aktuell liegt dieses im Schnitt bei 18, was im Vergleich zu europäischen Aktien, die ein KGV von 14 aufweisen, zwar noch immer hoch, aber dennoch um 45 Prozent niedriger ist als im März 2000. Die Unternehmen weisen so eine fundamental bessere Lage und eine eindeutig fairere Bewertung auf. Dies könnte somit ein solides Fundament für den Rest des Jahres bilden. Selbst der jüngste Abschwung an den globalen Aktienmärkten kann man unter der Rubrik „Korrektur“ ablegen. Nach einer Woche der Unruhe wurden die vorherigen Stände bereits aufgeholt. Beide Indizes schlossen den Berichtszeitraum mit einem Punktestand per 15.06.2007 von 13.639,48 Punkten (Dow Jones Industrial) bzw. 1.532,91 Punkten (S&P 500).



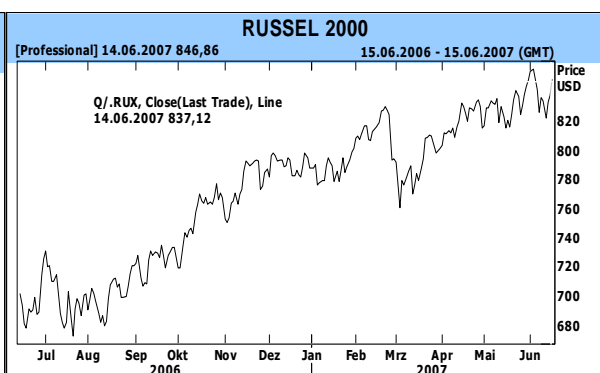
Quelle: Reuters, Stand 15.06.2007



Quelle: Reuters, Stand 15.06.2007



Quelle: Reuters, Stand 15.06.2007



Quelle: Reuters, Stand 15.06.2007

Angesteckt von der guten Stimmung egalisierten der Nasdaq Composite sowie der Russel 2000 nach den Korrekturen im Februar und Mai 2007 die Kursverluste innerhalb kurzer Zeit, um nach einer Verschnaufpause den zuvor begonnenen Aufwärtstrend weiter zu verfolgen. Zum Ende des Berichtszeitraumes notierte der Nasdaq Composite bei 2.626,71 Punkten. Der Russel 2000 schloss bei 848,19 Punkten.

Betrachtet man die konjunkturellen Zukunftsaussichten der US Volkswirtschaft in ihrer Gesamtheit, so ist die Stimmung insgesamt als positiv zu beurteilen und gibt Grund zur Annahme auf eine sich belebende Konjunktur der US Wirtschaft. Kopfzerbrechen bereitet uns allerdings der rasante Anstieg ohne größere Korrekturphasen. Selbst schwächere Konjunkturdaten oder ein anziehender Ölpreis hatten in der Vergangenheit keine Verkäufe größeren Umfanges ausgelöst. Getrieben von den unglaublichen Gewinnen der letzten viereinhalb Jahre werden potenzielle Risikofaktoren schlichtweg ignoriert und von erfreulichen Mikro- und Makrodaten überkompensiert. Trotz aller Euphorie sollten diese latent vorhandenen Risiken wie die Entwicklung der Rohstoffpreise, sowie die Wachstumsraten in der US Volkswirtschaft nicht außer Acht gelassen werden. Aus diesem Grund werden wir in unseren Anlageentscheidungen die Region USA und deren Aktienmärkte weiterhin mit Vorsicht behandeln.

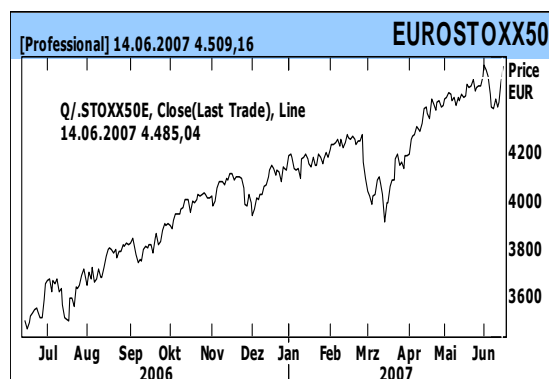
---

## EUROPA

---

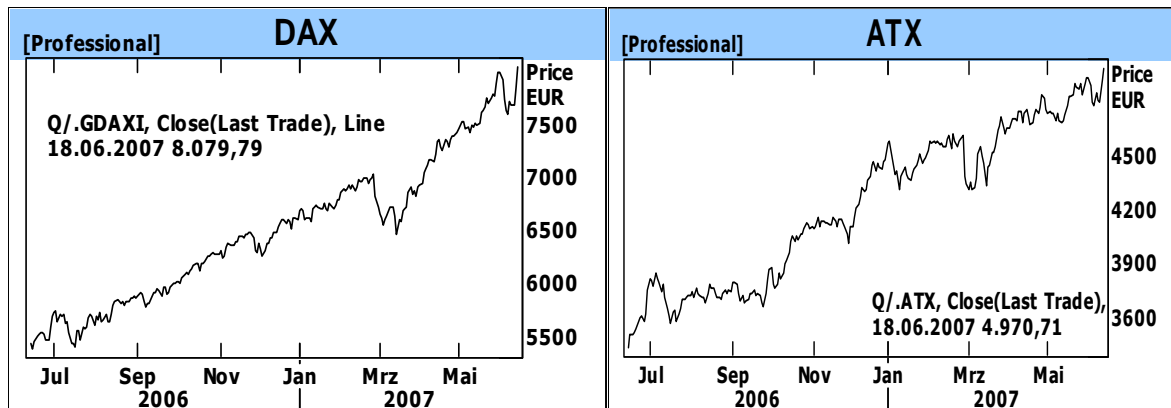
Angetrieben von den immer noch regen Übernahmeaktivitäten und der überaus guten Stimmung der Aktionäre befanden sich die weltweiten Indizes seit der Korrektur am Aktienmarkt Ende Februar 2007 fest in „Bullenhänden“. Die historischen Allzeithochs schienen in greifbare Nähe gerückt zu sein – der deutsche Vorzeigindex DAX übersprang dabei sogar kurzfristig die magische Grenze von 8.000 Punkten, konnte diese allerdings aufgrund von Gewinnmitnahmen nicht nachhaltig durchbrechen. Selbst die positiven Konjunkturdaten für den Euroraum, die sonst fördernd auf die Aktienmärkte einwirkten, konnten die Aktionäre nicht davon abbringen, lediglich wegen dieser magischen Grenze irrational zu reagieren. Zahlreiche Investoren liquidierten Teile ihrer Depotpositionen und realisierten beeindruckende Gewinne. Die Problematik lag jedoch darin, dass sich dieses „Versilbern“ mit derart großen Volumina negativ auf die Aktienkurse auswirkte. Gemeinsam mit den schlechten Konjunkturzahlen der Ex-Wirtschaftslokomotive USA, der gestiegenen Wahrscheinlichkeit einer erneuten Kurskorrektur am Aktienmarkt und der EZB-Leitzinserhöhung auf nunmehr vier Prozent waren auch viele Privatanleger verunsichert und sprangen ebenfalls auf den Zug der Gewinnmitnahmen auf. Hilfreich für eine schnelle Trendwende zum Positiven, war diese Reaktion sicherlich nicht. Der deutsche Leitindex fiel in der Spitze um ca. 400 Punkte auf 7.590,50 Zähler. Da eine Korrektur kurzfristig die „Day- oder Intraday-Trader“ auf den Markt lockt, ist die unmittelbare Zeit nach Beginn der Korrektur geprägt von großer Volatilität. Grund zur Sorge besteht dabei allerdings nicht, da schon nach wenigen Tagen eine Beruhigung abzusehen ist und der weitere Trendverlauf wieder ersichtlich wird. So auch hier geschehen: Die Verluste wurden aufgeholt, die Börsen lassen eine Rückkehr zur alten Stärke erkennen.

Die für Sie wichtigen europäischen Indizes schlossen per 15.06.2007 mit einer ansehnlichen Performance von 10,46 Prozent (EuroSTOXX50; Schlusskurs 4.551 Punkte), 21,73 Prozent (DAX; Schlusskurs 8.030,64 Punkte) und 11,29 Prozent (ATX; Schlusskurs 4.967,61 Punkte) seit Jahresbeginn.



Quelle: Reuters, Stand 15.06.2007

„Tempora mutantur – Die Zeiten ändern sich!“ So könnte man die Situation zwischen den USA und dem Euroraum im Hinblick auf die Konjunkturstärke beschreiben. Während die Ex-Konjunkturlokomotive USA schwächelt, scheint der Motor im Euroraum so langsam auf Betriebstemperatur zu kommen. Selbst negative Einflussfaktoren wie anziehende Ölpreise, steigende Zinsen und/oder die Abschwächung der Exporte in die USA konnten den Aufwärtstrend nicht stoppen. Dies lässt darauf schließen, dass sich der Konjunkturaufschwung in Euroland in sehr robuster Verfassung befindet und Hoffnung auf ein weiterhin solides längerfristiges Wachstum besteht. Folglich stieg die Erwartung des Konsenses für das Jahr 2007 auf einen Wert von 2,7 Prozent. Neben Deutschland – das immer mehr in die Führungsrolle innerhalb der Europäischen Union drängt – beweisen sich Frankreich, Spanien und auch Italien als Garanten für den europäischen Konjunkturaufschwung.



Quelle: Reuters, Stand 15.06.2007

Quelle: Reuters, Stand 15.06.2007

Da aufgrund der Zahlen und Fakten nicht von einem baldigen Ende des Konjunkturaufschwunges ausgegangen werden muss, liegt auf der Hand. Die Währungshüter haben eher Angst vor inflationären Tendenzen als vor einem Abwürgen der Konjunktur. Aus diesem Grund wurde der Leitzins am 6. Juni 2007 um weitere 25 Basispunkte auf aktuell vier Prozent angehoben. Weitere Erhöhungen werden nicht ausgeschlossen, um auf mittelfristige Risiken für die Preisstabilität reagieren zu können. Sowohl die Gesamt- als auch die Kerninflation lagen im April 2007 bei identischen 1,9 Prozent. Die Aufgliederung nach Produktgruppen zeigt vor allem im Dienstleistungsbereich wieder zunehmenden Preisdruck. Hier scheint sich bereits eine Erholung der privaten Nachfrage abzuzeichnen. Die längerfristige Inflationsentwicklung wird nach Meinung vieler Volkswirte eher von der Lohnentwicklung und der Intensität des Wachstums abhängen. Offen bleibt, inwieweit die hohe Marktliquidität, der anziehende Ölpreis und das hohe Geldmengenwachstum Zündstoff für inflationäre Tendenzen hervorrufen können.

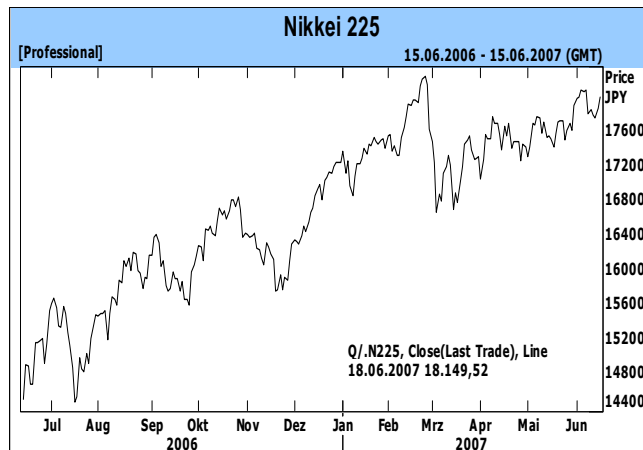
Zusammenfassend lässt sich die aktuelle gesamtwirtschaftliche Situation für den Euroraum als weiterhin positiv – wenn nicht sogar verbessert – beschreiben. Abgeschlossene Restrukturierungen, Kostensenkungsmaßnahmen und einhergehende Produktivitätsverbesserungen haben die internationale Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Unternehmen um ein vielfaches erhöht. Nachdem in den vergangenen Berichtszeiträumen überwiegend die Unternehmen den Beitrag für das Wirtschaftswachstum erbracht haben, leisten nun auch die Konsumenten ihren Teilbeitrag. Durch das Verlagern des Wachstumsbeitrages auf mehrere Schultern wird die Konjunktur robuster und weniger anfällig für äußere Einflussfaktoren. All dies stimmt uns nach wie vor zuversichtlich für ein Engagement in europäische Aktien. Doch so fundamental begründet und positiv die Zukunftsaussicht für den Euroraum auch ist – eventuell anstehende Kursrückschläge der internationalen Börsen werden nicht spurlos an den europäischen Aktienmärkten vorbeigehen. Wie bereits in unserem letzten Marktbericht beschrieben, bieten diese Art von natürlichen Rückschlägen eher gute Einstiegsmöglichkeiten als Grund zur Panik. Die jüngst vollzogene Korrektur stellt somit mehr eine Chance als ein Risiko dar.

---

## JAPAN

---

Der japanische Aktienmarkt konnte im Mai und Juni 2007 nicht halten, was er noch Mitte April versprochen hatte. Das letztlich magere Quartalsplus im 2. Viertel 2007 war zudem noch von einer hohen Volatilität geprägt. Die Entwicklung der Aktienkurse stellt somit ein Spiegelbild der japanischen Volkswirtschaft dar. Robust aber nicht nachhaltig. Dabei spricht einiges dafür, dass Japan zuletzt eine bemerkenswerte Transformation durchlaufen hat, die noch nicht abgeschlossen ist. Die in China ausgelösten kurzen Talfahrten der weltweiten Börsen Ende Februar/Anfang März sowie Ende Mai 2007 verliefen in Japan nahezu analog zu den anderen Leitmärkten. Der Schlusskurs des Nikkei-Index am 15.06.2007 lag bei 17,971.49 Punkten.



Quelle: Reuters, Stand 15.06.2007

Bislang wurde das japanische Wirtschaftswachstum überwiegend von den Unternehmen getragen. Herbeigeseht wird vor allem ein merklicher Anstieg im privaten Konsum, dem Schlüsselfaktor für das Erwachen der japanischen Finanzmärkte aus ihrem viel zu langen Dornröschenschlaf. Die Fundamentaldaten für den Konsum waren zuletzt zwar etwas verheißungsvoller, hatten aber noch kein Wachküspotential. Die Abhängigkeit der japanischen Wirtschaft von der Entwicklung der Weltwirtschaft insbesondere der US-Wirtschaft ist nach wie vor ungesund. Der Einfluss der Konjunkturentwicklung in den USA beeinflusst das Marktgeschehen in Japan immer noch zu stark. Die Störfeuer aus China hinterließen dagegen keine dauerhaften Schäden. Seit 2006 schrumpft die japanische Bevölkerung. Laut Prognosen wird sie schneller schrumpfen und schneller altern, als alle anderen Gesellschaften, die vor vergleichbaren Problemen stehen. Der Zuwanderung steht die japanische Öffentlichkeit weitgehend misstrauisch gegenüber. Die demographische Entwicklung wird automatisch steigende Ausgaben der sozialen Systeme nach sich ziehen. Sie betragen heute bereits 15 Prozent des Haushalts und können bis 2025 noch um weitere acht Prozent steigen. Dies erfordert in jedem Fall Reformbedarf. Ob die nötigen Veränderungen angesichts des enorm hohen Staatsdefizits schnell genug beschlossen werden, bleibt abzuwarten.

Insgesamt stehen wir der japanischen Wirtschaft positiv gegenüber und glauben, dass sich die immer besser gestaltende Situation früher oder später auch am japanischen Aktienmarkt niederschlägt. Gleichwohl schließen wir kurzfristige Schwächetendenzen nicht aus. So könnten Sorgen bezüglich des konjunkturellen Wachstumsprozesses in den USA oder eine erneute Währungsvolatilität zu Konsolidierungsbewegungen führen. Auch stockende Übernahme- und Fusionsaktivitäten, das Megathema an den internationalen Aktienmärkten, könnten die Attraktivität des Marktes dämpfen. Sollte die Weltwirtschaft robust bleiben - wovon wir ausgehen - und der Yen eher zur Schwäche bzw. seitwärts tendieren, dann ist im weiteren Jahresverlauf mit einer Anhebung der Ertragserwartungen zu rechnen. Eine derartige Entwicklung wird den Aktienmarkt unterstützen und könnte ihn sogar zum Outperformer machen, wenn die

Weltwirtschaft noch zusätzlich an Fahrt gewinnt. Darüber hinaus wird die japanische Börse durch solide Konjunkturverhältnisse im Land gestützt, namentlich durch die sich verbessernde Verbrauchersituation. Eine für die zweite Jahreshälfte wieder erwartete leichte Zunahme der Wachstumsdynamik in den USA, robuste Wirtschaftsdaten in Asien und eine überraschend positive Makroentwicklung in Europa erweisen sich dabei als deutliches zusätzliches Plus. Alles in allem sehen wir am japanischen Aktienmarkt Phasen der Kursschwäche als günstige Kaufgelegenheit an.

---

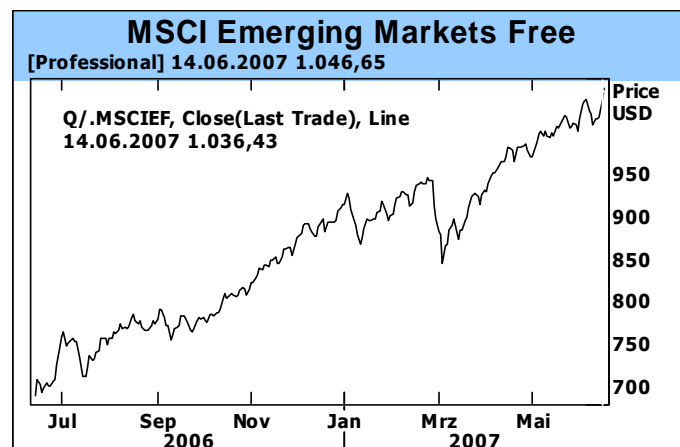
## EMERGING MARKETS

---

Nach der relativ starken Korrekturphase Ende Februar 2007 gewannen die Aktienmärkte der Schwellenländer wieder zügig an Fahrt. In weniger als 3 Monaten wurde der Kursverlust um mehr als das Doppelte aufgeholt.

Trotz gestiegener Volatilität innerhalb der Emerging Markets Teilmärkte (Asien, Europa, Lateinamerika) war ein stetiger Aufschwung zu erkennen.

Durchweg positive Wirtschaftsdaten und die Verlustaufholjagd der Schwellenländer belegen einmal mehr die „Daseinsberechtigung“ in jedem Portfolio. Obwohl der langfristige Trend des MSCI Emerging Markets Free weiterhin nach oben gerichtet ist und auf mehr hoffen lässt, steigt die Gefahr einer erneuten Korrektur überdurchschnittlich an. Aktuell schloss der MSCI Emerging Markets Free per 15.06.2007 bei 1.049,36 Punkten.



Quelle: Reuters, Stand 15.06.2007

Insbesondere die gigantische Entwicklung in China lässt eine weit fortgeschrittene Spekulationsblase erahnen. Bestätigt wird dies durch die fundamentalen Bewertungskennzahlen. So liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) auf Basis der Quartalsergebnisse der letzten zwölf Monate an der Börse in Shanghai bei 41 und am zweiten wichtigen Festland-Handelsplatz Shenzhen sogar bei astronomischen 51. Dies zeigt deutlich, dass in der Region Emerging Markets eine Länderanalyse unerlässlich ist, da nichts desto weniger einige Märkte aufgrund der fundamentalen Datenlage auch in Zukunft für ein Investment geeignet sind. Trotz der Risiken wollen wir weiterhin an der größten Wachstumsstory unseres Jahrhunderts beteiligt sein. Vor Turbulenzen, die von den Emerging Markets ausgehen könnten, schützen wir uns, soweit möglich, durch die bewährte Portfolio- und Managerselektion.

## China:

Wie schon zu Beginn erwähnt, wächst China immer weiter. Selbst der jüngste Abschwung im Sog der internationalen Aktienmärkte Ende Mai 2007 vermochte die gute Stimmung der Aktionäre nicht zu schmälern. Zeitgleich sorgte das Anheben der Stempelsteuer auf Wertpapiertransaktionen von 0,1 auf nun 0,3 Prozent in der Volksrepublik China für zusätzlichen Zündstoff und veranlasste die Anleger zu Gewinnmitnahmen. Diverse Titelseiten machen die Reaktion auf die verdreifachte Stempelsteuer für die Ursache des globalen Kursrutsches an den Aktienmärkten verantwortlich. Wir halten diese Aussage, da China nicht den Charakter einer Leitbörse besitzt, für übertrieben und teilen diese Ansicht nicht. Auch wenn bei dieser Korrektur bereits erste Panikverkäufe der Kleinanleger zu verzeichnen waren, so gewannen die „Bullen“ relativ schnell wieder die Oberhand. Grund ist vor allem das nach wie vor hohe Aktienfieber der Anleger und die weiterhin florierende Konjunktur im bevölkerungsreichsten Land der Erde. Sowohl beim Bruttoinlandsprodukt (BIP) als auch bei den Konsumentenpreisen konnten wieder kräftige Zuwächse verzeichnet werden. Offen bleibt jedoch, ob die jüngsten Gedanken zur Einführung einer Kapitalertragssteuer sowie das ersatzlose Streichen der Steuer auf Spareinlagen helfen, Gelder von den Börsen abzuziehen. Einer Überhitzung am Aktienmarkt könnte so entgegengewirkt werden.

## Indien:

Auch die indische Volkswirtschaft liegt im Trend der Emerging Markets. Garanten des indischen Wirtschaftswachstums waren der industrielle Sektor (zehn Prozent Jahreszuwachs) und der Dienstleistungsbereich (11,2 Prozent Jahreszuwachs). Trotz zunehmender Volatilität an den Aktienmärkten besteht aus unserer Sicht derzeit kein Anlass zur Sorge, dass die indische Wirtschaft in naher Zukunft von einem Konjunkturloch heimgesucht wird. Bestätigend wirkt eine im Mai 2005 vorgestellte Studie der Deutschen Bank. Diese sieht Indien bis zum Jahr 2020 als die weltweit am stärksten wachsende Wirtschaftsnation – noch vor China. „Casus Cnactus“ ist und bleibt die Entwicklung der Inflationsrate. Um dieses Risiko einzugrenzen, hatte die indische Notenbank, die Reserve Bank of India, im Zuge ihrer geldpolitischen Straffung die Leitzinsen zum zweiten Mal im Jahr 2007 erhöht. Die Auswirkung der hohen Teuerungsrate auf den größten Teil der indischen Bevölkerung ist immens, denn trotz der sich bessernden Einkommenssituation (acht Prozent Zuwachs im Vorjahresvergleich) steht über 30 Prozent der indischen Bevölkerung lediglich ein US Dollar am Tag zur Verfügung. Das ohnehin schon sehr niedrige Einkommen wird durch die hohe Inflation negativ beeinflusst und stellt diese Bevölkerungsgruppe vor große Probleme ihren Lebensunterhalt zu bestreiten.

Kritisch beäugte die Reserve Bank of India auch das enorm hohe Kreditwachstum (+30 Prozent im Geschäftsjahr 2006/2007). Um die weitere Ausdehnung der Kreditvergabe einzudämmen, wurde der Mindestreservesatz, den Banken bei der Zentralbank hinterlegen müssen, nochmals erhöht. Darüber hinaus wird mit Spannung die Konsequenz der indischen Regierung bei der Umsetzung geplanter Reformen bzw. Investitionen erwartet. Die Zeichen der Zeit wurden erkannt, übrig bleibt allein die Frage nach der benötigten Zeitspanne zur Realisierung. Fakt ist, dass beispielsweise durch die gezielte Förderung der Infrastruktur, Konsolidierung des Haushaltes und der Optimierung/Reduzierung von Bürokratie ein konstruktiver Beitrag zum Öffnen des indischen Marktes geleistet werden kann. Eine nachhaltige Verbesserung der Lebensqualität sowie die Erhöhung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit wären zudem ein positiver Nebeneffekt. Dieser Prozess ist jedoch noch nicht abgeschlossen und äußert sich insbesondere in der Stagnation der Nettozuflüsse ausländischer Direktinvestitionen bei einem Wert von nur einem Prozent des Bruttoinlandsproduktes. Hier zeigt sich deutlich, dass politische Entscheidungen der Grundstein für ein gesundes Wachstum sein können. Bleibt abzuwarten, ob die indische Regierung ihre Chancen zu nutzen weiß.

## Russland:

Im Gegensatz zu den übrigen osteuropäischen Aktienmärkten ist die wirtschaftliche Lage in Russland recht angespannt. Obwohl die im Markt vorhandene Liquidität und gute Unternehmensergebnisse stützend auf Russlands Nachbarn wirkten, musste der russische Aktienmarkt Kursrückschläge hinnehmen. In der Spitze verlor der RTX von Mitte April 2007 bis Ende Mai 2007 runde 17 Prozent. Die Ursachen für diesen Abschwung sind vielfältig. Teilweise misslungene Börseneinführungen bewirkten einen kräftigen Liquiditätsentzug, unter dem der Markt deutlich litt. Hinzu kam eine gewisse Orientierungslosigkeit der Investoren, die sich eher für die Zinsentwicklung in den USA und die Tendenzen in China interessierten, als für den russischen Markt. Auch außenpolitische Differenzen mit den USA und der EU verunsicherten die Anleger und hielten diese von einem Engagement in russische Werte ab. Darüber hinaus zeigten sich Energieaktien, die schwergewichtig im Index vertreten sind, als Underperformer. Zudem gehen nach wie vor Spekulationen über den zukünftigen Kurs der Regierung weit auseinander. Aktuell schloss der RTX per 15.06.2007 bei einem Wert von 2.591,76 Zählern.

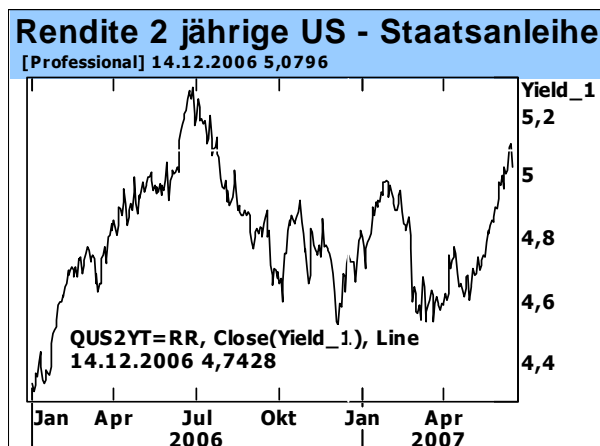
Der langfristige Trend Russlands wie auch innerhalb der Emerging Markets Europa zeigt weiterhin nach oben. Doch im kurz- bis mittelfristigen Bereich erscheint uns die politische Situation sehr unsicher. Auch die erhöhte Schwankungsbreite in diesem Markt sowie das allgemein fortgeschrittene Kursniveau veranlassten uns eine abwartende Haltung für ein Investment einzunehmen.

## Brasilien:

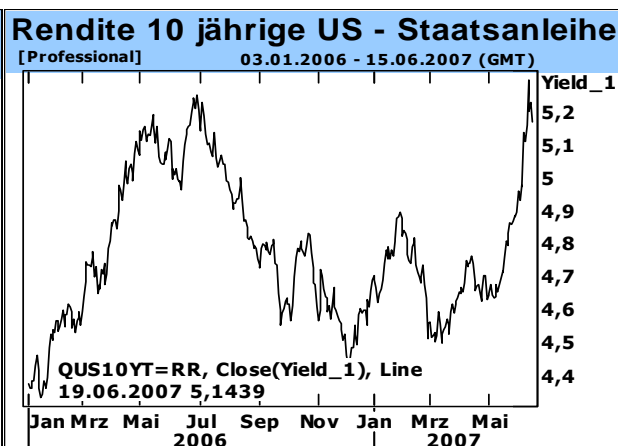
Im 2. Quartal 2007 konnten die beiden größten Volkswirtschaften Lateinamerikas mit erfreulichen Zuwachsraten der lokalen Aktienmärkte aufwarten. Grundsätzlich sind die brasilianischen Fundamentaldaten überzeugend und sprechen für eine Portfoliobeimischung unter Beachtung der Risikoneigung des Anlegers. Zusätzlich profitieren Euro-Investoren aufgrund des stärker notierenden REAL. Der BOVESPA Index, der seit Jahresbeginn 19 Prozent Zuwachs verzeichnete, konnte in EURO gerechnet gar einen Kursgewinn von 30 Prozent verbuchen. Abzuwarten bleibt allerdings, in wie weit sich die erstarkte Währung auf die Exportindustrie auswirken wird, denn generell werden so brasilianische Güter auf dem Markt teurer. Während Mexiko wegen seines hohen Exportaufkommens in die USA weitestgehend von der konjunkturellen Entwicklung des Nachbarn abhängt, sollte Brasilien zunehmend in der Lage sein aus einer erstarkten Binnenkonjunktur selbstständig Wachstum zu generieren. Dafür sorgt vorwiegend der private Konsum, der sich in steigenden Einzelhandelsumsätzen (Plus 11,5 Prozent im März) äußert. Ob der Aufwärtstrend am brasilianischen Aktienmarkt eine Fortsetzung findet, bleibt jedoch weitestgehend an die Entwicklung der internationalen Leitbörsen gekoppelt.

## DER GLOBALE ANLEIHEMARKT

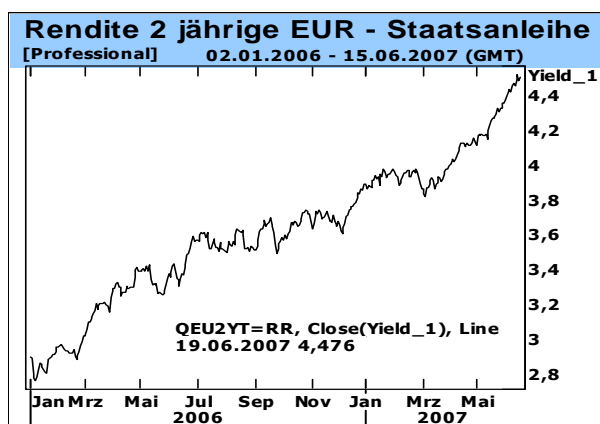
Sowohl die letzten Tage des 1. Quartals 2007 als auch das laufende 2. Quartal waren für Renteninvestoren keine schöne Zeit, denn die Rentenmärkte dies- und jenseits des Atlantiks bereiteten einiges Kopfzerbrechen. Schlimmer als noch in den vergangenen Quartalen kam es in diesem Berichtszeitraum. Die europäischen Anleihemärkte verzeichneten seit Jahresbeginn einen signifikanten Renditeanstieg wohingegen die US amerikanischen Anleihen zunächst Spielball unterschiedlichster Konjunkturdaten waren. Von Ende März bis April 2007 bewegten sich diese in einem Auf und Ab. Erst im Laufe des Monats Mai 2007 folgten sie dem starken Renditeanstieg europäischer Anleihen.



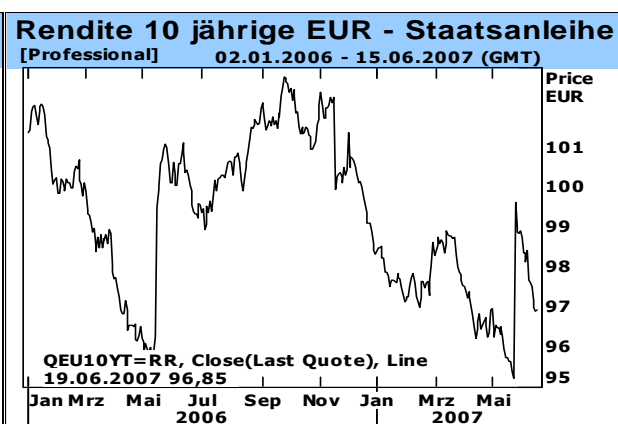
Quelle: Reuters, Stand 15.06.2007



Quelle: Reuters, Stand 15.06.2007



Quelle: Reuters, Stand 15.06.2007



Quelle: Reuters, Stand 15.06.2007

Grundsätzlich erwarten wir allerdings keinen langfristigen Bärenmarkt für Anleihen. Dennoch wird es schwierig die schon eingefahrenen Verluste (wieder) zu reduzieren. Vergleicht man die Attraktivität zwischen Aktien- und Rentenmarkt fällt dieser Vergleich zwar immer noch zu Gunsten der Aktien aus, doch im Hinblick auf steigende Zinsen in Euroland wird sich dieses Verhältnis immer mehr in Richtung der Renten verschieben. Im Vergleich zum eingegangenen Risiko werden Anleihen wieder eine echte Alternative für neue Investoren sein; die Betonung liegt auf neu, da die bereits investierten Anleger noch mit den Kursverlusten der vergangenen Monate hadern.

---

## SCHLUSSFOLGERUNG

---

Datenlage und Analyse einzelner Märkte geben zahlreiche Argumente für eine Aktieninvestition. Obwohl exakte Prognosen im Hinblick auf eine „Marschroute“ an den globalen Aktienmärkten immer schwieriger werden, sind wir grundsätzlich positiv gestimmt, doch in der Rückschau wurden die Aktionäre im Jahr 2007 bereits von zwei Korrekturen überrascht. Das Egalisieren der jeweiligen Abschwünge erfolgte allerdings in einem Tempo, welches die künftige Dynamik an den globalen Aktienmärkten erahnen lässt. Daher sind wir in unserer Einschätzung trotz positiver Fundamentaldaten und auf Grund der – scheinbar – ungebrochenen Investitionsbereitschaft der Anleger, etwas skeptischer geworden. Wird wirklich das Risikoempfinden durch die positiven Wirtschaftsmeldungen im Zaum gehalten – oder ist das Vertrauen in die Märkte so unangefochten hoch, dass einfach weiter investiert wird?

Diese Frage lässt sich in unseren Augen nicht eindeutig beantworten. Jedoch erscheint eines sicher: Von einer Euphorie am Markt ist wenig zu spüren, denn die Zahl der Leerverkäufe an den Börsen ist laut Analystenmeinung so hoch wie schon seit Jahrzehnten nicht mehr.

Zusammenfassend können wir an dieser Stelle festhalten, dass aus heutiger Sicht kein eindeutiges Szenario für die globalen Aktienmärkte gezeichnet werden kann. Fakt ist, dass sowohl die Kurse als auch die Weltwirtschaft stetig wachsen, in manchen Länder mehr, in anderen weniger. Strukturell gesehen gibt es allerdings wie Sie dem heutigen Investment Newsletter Globalen Marktausblick entnehmen konnten, einige Unterschiede. Aber genau diese Unterschiede machen aktuell das PLUS aus. Aus diesem Grund betrachten wir für das Aufstellen der Asset Allocation die einzelnen Länder/Regionen sehr differenziert, um anschließend „Chancen und Risiken“ erfolgreich gegeneinander abzuwägen.

Wir sind zudem der Meinung, dass Indexinvestitionen wegen generell stark gestiegener Kurse zunehmend in den Hintergrund rücken sollten, denn jetzt sind „Künstler“ gefragt, also die Manager mit dem „richtigen Näschen“ für noch verbleibende attraktive Investments. Dies haben wir verstärkt in unseren Empfehlungen berücksichtigt.

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

### **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.