



**Anleger im Wechselbad der Gefühle:
Gelassenheit oder Panik?
– Börsenpsychologie par excellence –**

Haben Sie sich schon mal gefragt, welche Rolle die Medien in dem durch die US Hypotheken- und Finanzmarktkrise gebeutelten Umfeld spielen? – Nein!?! Dann könnten Sie die folgenden Ausführungen vielleicht besonders interessieren.

Die vergangenen drei Monate befanden sich voll und ganz in den Fängen der US Hypotheken- und Finanzmarktkrise. Insbesondere Mitte August 2007 gaben sich Negativmeldungen aus den USA und zunehmend auch aus Europa nahezu die Klinke in die Hand und sorgten für eine Talfahrt an den internationalen Aktienbörsen. Erst das beherzte Eingreifen der Notenbanken konnte die Aktienmärkte aller Kontinente stabilisieren.

	Kurs** 30.12.2006	Kurs** 21.09.2007	Veränderung *** in %
DAX	6 596,92	7 794,43	18,15
MDAX	9 404,89	10 395,53	10,53
SDAX	5 567,36	5 748,37	3,25
TecDAX	748,32	924,80	23,58
ATX	4 463,47****	4 582,45	2,67
MSCI Österreich	316,6****	302,47	- 4,46
DJ EuroSTOXX50	4 119,94	4 370,35	6,08
Dow Jones	12 463,15	13 820,19	10,89
S & P 500	1 418,30	1 525,75	7,58
Nasdaq Comp.	2 415,29	2 671,22	10,60
Russel 2000	787,66	813,11	3,23
Nikkei 225	17 225,83	16 312,61	- 5,30

Die Meldungen über Leitzinssenkungen, Konjunkturdaten, Prognosen, etc. beschäftigten tag-täglich die gesamte Medienwelt. Immer wieder waren die globalen Aktienmärkte Spielball der Pessimisten und Optimisten. Da niemand genau vorhersagen konnte, welche neuerlichen (positive wie negative) Botschaften in die Öffentlichkeit drängen und somit die Märkte signifikant beeinflussen würden, herrschte unter den Investoren die pure Nervosität – was jedoch nicht verwunderlich ist. Jetzt lassen sich auch auf den ersten Blick schlüssige Vergleiche mit den Finanzkrisen vergangener Tage ziehen.

** Kurse in Punkten; *** Angaben in Originalwährung;
****Indexstände per 28.12.2006; Quelle: Reuters, Stand

Vor allem die Jahre 1907 (Finanzkrise ausgehend von den USA) und 1931

(Große Depression) stehen auf den Spitzenpositionen der aktuellen Diskussionen. Einerseits sind wahrlich viele Parallelen zur heutigen Situation am Finanzmarkt zu erkennen und man kann sicherlich Früherkennungsindikatoren herleiten. Andererseits ist jede Krise von Natur aus individuell und besitzt ihre eigenen Regeln.

Doch eines haben die bisherigen Krisen von 1837, 1847, 1857, 1907 und 1931 gemeinsam. Sie wurden ausnahmslos alle überstanden – so wird auch die derzeitige US Hypotheken- und Finanzmarktkrise früher oder später gemeistert werden. Allenfalls die Auswirkungen sind aus heutiger Sicht nicht klar definiert. Erneute Negativschlagzeilen hier oder aus Übersee werden zu

einem erneuten Anstieg der Risikoaversion unter den Marktteilnehmern führen und die globalen Aktienmärkte belasten.

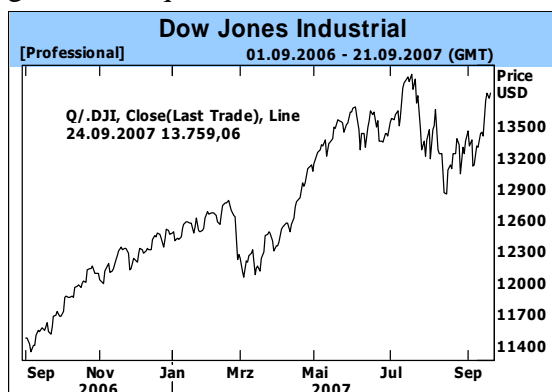
Ein weiterer Effekt ist zudem, dass diejenigen, die bereits im Vorfeld das Unheil der US Hypothekenkrise aufgrund der Niedrigzinspolitik der Fed und der „subprime loans“ kommen sahen, mundtot gemacht oder schlicht nicht ernst genommen wurden. Ein Effekt, der nicht nur in der Börsenpsychologie, sondern überall wo Medien oder Berichtswesen eine Rolle spielen, auftreten kann und in der Vergangenheit auch schon häufig nachgewiesen worden ist.

Im Falle der aktuellen Finanzmarktkrise wurde diesen Pessimisten die relativ geringe Größe des Subprime-Segments zum Verhängnis. Man wollte es einfach nicht wahrhaben, dass ein Segment dieser Größenordnung die Gesamtwirtschaft und die internationalen Aktienmärkte erschüttern kann. Ein Fehler, der in der Rückschau betrachtet von immenser Bedeutung war.

Fraglich ist jedoch, ob dieses relativ kleine Marktsegment in Zeiten der Unsicherheit noch genügend Momentum besitzt, um die Realwirtschaft signifikant negativ zu beeinflussen und vielleicht die Krise an den Finanzmärkten in einer tatsächlichen Wirtschaftskrise enden zu lassen. Bitte lesen Sie hierzu die nachfolgenden Ausführungen.

USA

Der amerikanische Aktienmarkt musste im vergangenen Berichtszeitraum einige Rückschläge verkraften. Nachdem der S&P 500 und der Dow Jones Industrial Average (DJIA) in der Vergangenheit stetig neue Rekordhochs erklommen hatten, nahmen sie aufgrund schwelender Spekulationen über die Situation am US Hypothekenmarkt eine abwartende Haltung ein. Beide Indizes verliefen von Anfang Juni bis Mitte Juli 2007 nahezu seitwärts. Mitte Juli 2007 sorgten überaus positive Wirtschaftsmeldungen für einen schnellen Anstieg der amerikanischen Aktienkurse – der DJIA übersprang dabei sogar vorübergehend die magische 14.000 Punkte Marke. Der weitere Kursverlauf am US Aktienmarkt stand ganz im Zeichen der sich verschärfenden Subprime-Krise und der zusätzlich aufkommenden Liquiditätskrise an den Geldmärkten. Innerhalb von nur wenigen Tagen mussten sowohl der S&P 500 (ca. - 9 Prozent) als auch der DJIA (ca. - 8 Prozent) enorme Kursverluste hinnehmen. Erst die Diskontzinssatzsenkung durch die Federal Reserve (Fed) in den USA sowie die zur Verfügung gestellte Liquidität durch die US Notenbank und Notenbanken anderer Länder entschärfte die



Quelle: Reuters, Stand 25.09.2007

Situation. Die US Aktienmärkte tendieren daher seit Anfang August 2007 wiederum – wenn auch mit enorm gesteigener Volatilität – seitwärts. Diese abwartende Haltung fand am 18. September 2007 mit dem Absenken des Leitzinses durch die Fed ein abruptes Ende. Die Aktienmärkte begrüßten die Zinsentscheidung und honorierten diese mit enormen Kursgewinnen. Zum Ende des Berichtszeitraums am 21. September 2007 notierte der S&P 500 bei 1.525,75 Punkten, der DJIA schloss bei 13.820,19 Zählern.

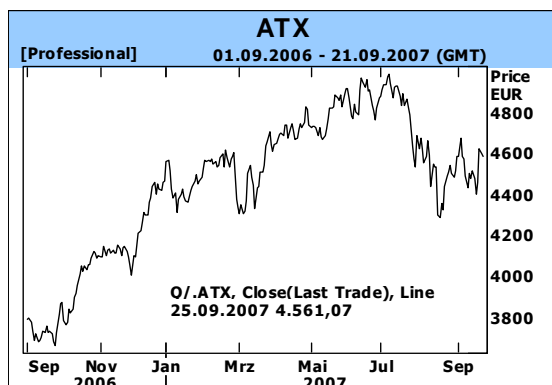
Einige Informationen deuten auf eine robuste Verfassung der US Konjunktur hin und geben Grund zur Annahme, dass auch die weiterhin vom US Hypotheken- und Kapitalmarkt ausgehenden Risiken verkraftet werden können. Fraglich bleibt jedoch, inwieweit sich steigende

Ölpreise sowie neuerliche Hiobsbotschaften aus der Bankenwelt auf die Stimmung der Anleger und der Konsumenten niederschlagen wird.

Betrachtet man die Meldungen zur Lage der USA in ihrer Gesamtheit, so stimmen uns die überwiegend erfreulichen Fundamentaldaten grundsätzlich positiv. Unserer Meinung nach wird zwar der private Konsum aufgrund der nach wie vor unübersichtlichen Situationen am US Immobilienmarkt leiden, jedoch nicht in einer Vertrauenskrise münden und somit die US Wirtschaft zusätzlich schwächen. Generell sehen wir den US Aktienmarkt für ein Investment geeignet, dennoch halten wir unverändert an unserem bisherigen Investitionsgrad für die Assetklasse USA gemäß dem Vorquartal fest. Grund hierfür sind die noch ungewissen Risiken aus dem Handel mit Kreditderivaten, deren Einfluss auf den Bankensektor noch nicht gänzlich geklärt ist. Auch der stetig steigende Ölpreis und die künftige Geldpolitik der Fed sowie mögliche US Dollar Abwertungen in Folge weiterer Leitzinssenkungen in den USA bergen aus unserer Sicht Störpotenzial ungeklärten Ausmaßes.

EUROPA

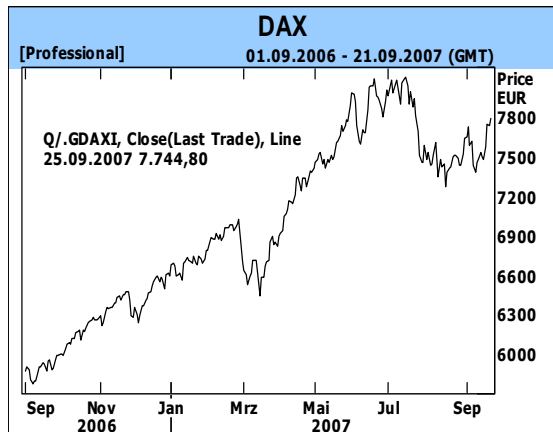
Genau wie die US amerikanischen Aktienmärkte mussten auch die europäischen im abgelaufenen Berichtszeitraum Rückschläge verkraften. Die US Hypotheken- und Finanzmarktkrise schossen Anfang bzw. Mitte Juli 2007 genügend Giftpfeile in die Eurozone, was die Marktteilnehmer auch zu Verkäufen im wirtschaftlich intakten Europa veranlasste. Aufgrund der latent vorhandenen Risiken aus dem US Hypothekenmarkt und dem Durchsickern von schlechteren – jedoch nicht bestätigten – Konjunkturkennzahlen für den Euroraum übten sich der EURO STOXX 50, der Deutsche Aktienindex (DAX) und der österreichische ATX in beängstigender Zurückhaltung. Einer seit Anfang Juni 2007 andauernden Seitwärtsbewegung folgte Mitte Juli 2007 aufgrund der sich immer stärker ausweitenden Immobilienkrise aus Übersee die kollektive Talfahrt der Aktienbörsen. Während der EURO STOXX 50 in der Spitze ca. 10,5 Prozent verlor, büßte der DAX knapp 10 Prozent ein. An der Spitze der Index-Verlierer stand der ATX mit einem Verlust von knapp 14 Prozent. Auch in Europa konnte erst die Diskontzinssatzsenkung der Fed und die zur Verfügung gestellte Liquidität in Milliardenhöhe die Märkte beruhigen. Seitdem (Anfang August 2007) tendieren die europäischen Aktienmärkte wiederum – wenn auch mit enorm gestiegener Volatilität – seitwärts. Dieser abwartende Trend endete am 18. September 2007 mit dem Absenken des Leitzinses in den USA recht abrupt. Die Aktienmärkte honorierten ihrerseits die Entscheidung mit deutlichen Kursgewinnen. Zum Ende des Berichtszeitraums am 21. September 2007 notierte der EURO STOXX 50 bei 4.370,35 Punkten, der DAX schloss bei 7.794,43 Zählern und der ATX endete bei einem Stand von 4.582,45 Punkten.



Quelle: Reuters, Stand 25.09.2007



Quelle: Reuters, Stand 25.09.2007



Quelle: Reuters, Stand 25.09.2007

Alles in allem wird das hiesige Konjunkturwachstum robust bleiben und die Märkte stützen. Mögliche Risiken gehen, wie in den Zeiten zuvor, von Inflations-, Zins- und Währungsseite sowie der Ölpreisentwicklung aus. Diese dürften das insgesamt positive Bild jedoch nicht nachhaltig stören.

Die kommende Entwicklung an den europäischen Aktienmärkten beurteilen wir generell zuversichtlich. Die Konjunkturaussichten sind weiterhin positiv, wenn auch ein wenig verhaltener als noch im Vorquartal. Die Unternehmenskennzahlen überzeugen nach wie vor.

Bei einer auch künftig ausgesprochen erfreulichen Gewinnentwicklung auf Unternehmensebene, hohen Dividendenzahlungen und vergleichsweise attraktiven Bewertungen werden sich weitere positive Impulse für das Börsengeschehen ergeben. Übernahme- und Fusionsaktivitäten, wenn auch nicht mehr so zahlreich wie zuvor, bleiben als Kurstreiber erhalten. Zudem bieten Kursabschwünge und Neubewertungen des Risikos im Markt, aus unserer Sicht, günstige Zeitpunkte für ein Neu-Engagement. Aus diesen Gründen halten wir an unserer aktuellen Gewichtung der Assetklasse Europa fest.

Für den Euro sind wir ebenfalls wegen des fundamentalen Umfeldes positiv gestimmt, insbesondere vor dem Hintergrund weiterer Fed Leitzinssenkungen. Unsicherheitsfaktor ist jedoch die künftige Geldpolitik der EZB, die durchaus von der amerikanischen Geldpolitik hin zu Zinssenkungen beeinflusst werden könnte, obwohl die fundamentale Datenlage eher auf Stagnation bzw. Zinserhöhung hinweist.

JAPAN

Nach der kurzen Talfahrt der weltweiten Börsen Ende Februar / Anfang März 2007 konnte der japanische Aktienindex seinen bisherigen Aufwärtstrend weiter fortsetzen – per 5. Juli 2007 erreichte der Nikkei sein Quartalshoch von 18.261,98 Punkten. Ausgehend von den Turbulenzen am amerikanischen Subprime-Markt und der daraus resultierten Liquiditätskrise konnte sich jedoch auch der japanische Aktienmarkt nicht den weltweiten Kursverlusten entziehen. Die hiervon ausgelösten panikartigen Verkäufe, die Mitte August 2007 ihren Höhepunkt erreichten, sorgten für einen Kursverlust des Nikkei 225 um knapp 16 Prozent. Auch in Japan konnte erst die Diskontzinssatzsenkung der Fed und die Liquiditätsspritzen der Notenbanken eine weitere Talfahrt der japanischen Börsen stoppen. Kennzeichnend für das Ende des Berichtszeitraums am 21. September 2007 war ein volatiler Seitwärtstrend, der den Nikkei 225 bei 16.312,61 Punkten schließen ließ.



Quelle: Reuters, Stand 25.09.2007

Trotz wirtschaftlich solider Datenlage im 1. Halbjahr 2007 blieb der Aufschwung und die erhoffte positive Börsenentwicklung für das abgelaufene 3. Quartal 2007 aus. Da nun auch die prognostizierten Wirtschaftsdaten Japans für das 4. Quartal 2007 merklich schlechter ausgefallen sind, sind wir für die Anlageklasse Japan wenig positiv gestimmt. Die nicht abzuschätzende Entwicklung Japans, die Rückabwicklung der Carry-Trades und die damit verbundene Aufwertung des japanischen Yen sowie die politische Neuordnung sind Risikofaktoren, die nicht zu unterschätzen sind.

Zudem könnte das noch ungewisse Ausmaß der aktuellen Finanzkrise das weitere Marktgeschehen belasten. All diese Faktoren lassen uns kurzfristig keine Kurssteigerungspotenziale am japanischen Aktienmarkt erkennen.

EMERGING MARKETS

Emerging Markets - Asien

Die meisten internationalen Aktienmärkte haben seit der zweiten Juli-Hälfte aufgrund der Probleme am US Hypothekenmarkt merklich korrigiert, so auch die asiatischen Börsen. Wesentlicher Grund für die deutlichen Reaktionen war vor allem die wirtschaftlichen Verflechtungen mit den Vereinigten Staaten. Auffällig war jedoch, dass die Kurseinbrüche im Verhältnis zu den vorherigen Korrekturen – ausgehend von den USA – lange nicht mehr so heftig ausgefallen sind.

China, das erste von zwei Zugpferden der asiatischen Emerging Markets, profitierte durch ein ungebrochenes starkes Wirtschaftswachstum (6,9 Prozent im zweiten Quartal 2007 gegenüber dem Vorjahr) und hohe Liquidität, die auch stützend in die Aktienmärkte geflossen ist. Sowohl der private Konsum als auch die Unternehmensinvestitionen, welche zudem von Infrastrukturprojekten Rückenwind erhalten, verbuchten erfreuliche Steigerungsraten. Gepaart mit der schrittweisen Liberalisierungsstrategie der Regierung wird China zusammen mit Indien, dem zweiten Zugpferd der asiatischen Schwellenländer, der zentrale treibende Faktor für die Gesamtregion Emerging Markets Asien bleiben.

Das BIP-Wachstum der indischen Volkswirtschaft liegt beständig bei 9 Prozent, welches vor allem von der Binnenaktivität getrieben wird. Geringere Impulse vom Handelspartner USA sollten somit wenig belastend auf die Volkswirtschaft wirken und lassen daher eine dynamische Fortsetzung der konjunkturellen Entwicklung Indiens (Prognose für 2008: 8,5 Prozent) erwarten.

Emerging Markets - Europa

Die wirtschaftliche Lage der osteuropäischen Schwellenländer hat in den vergangenen drei Monaten eine erstaunliche Wandlung durchlebt und ist mit ca. 7 Prozent Wachstumsdynamik weiterhin auf dem richtigen Kurs. Während die Mitgliedsstaaten in der Vergangenheit zwar ordentliche Wirtschaftszahlen vorweisen konnten, stimmten uns die andauernden politischen Kontroversen bzw. Differenzen mit dem Ausland für ein Investment in die Assetklasse Emerging Markets Osteuropa negativ. Insbesondere die tragenden Säulen, Russland und die Türkei, hatten zudem auch mit innerpolitischen Problemen sowie bevorstehenden Wahlen zu kämpfen.

Da sich aber aktuell vor allem die politische Situation Russlands und der Türkei stabilisiert hat, die fundamentale Datenlage positiv und die Bewertung der Aktienmärkte nach wie vor attraktiv ist, erscheint uns ein Investment in die Region Osteuropa wieder lukrativ. Die aktuellen Zahlen bestätigen unsere Meinung und kündigen auch in den kommenden Jahren ein dynamisches Wachstum zwischen 6 und 7 Prozent an. Aber auch an den Emerging Markets Osteuropa sind die jüngsten Turbulenzen der US Hypotheken- und der daraus resultierten Liquiditätskrise nicht spurlos vorbeigegangen. Die Aktien sind jedoch im Vergleich zu anderen Emerging Markets günstig bewertet.

Fazit – Emerging Markets

Die größte Wachstumsstory des Jahrhunderts wird in unseren Augen auch in Zukunft, wenn auch mit gesteigener Volatilität und der Gefahr erneuter Korrekturen, weitergehen. Die jüngste Korrektur hat jedoch gezeigt, dass sich die Globalisierung auf die Emerging Markets, vor allem in China, positiv äußert. D. h. Krisen aus Übersee zwar deutlich zu spüren sind, doch lange nicht mehr in dem Ausmaß wie noch vor ein paar Jahren. Die einzelnen Schwellenländer koppeln sich zunehmend von den entwickelten Ländern bzw. Regionen ab und sollten daher für die noch kommenden Krisen gewappnet sein. Allerdings können sich auch diese Regionen einer möglichen Zuspitzung an den Kapitalmärkten nicht entziehen. Da dieser Abkopplungsprozess innerhalb der Emerging Markets unterschiedlich stark fortgeschritten ist, ist eine Länderanalyse nach wie vor unerlässlich. Die Attraktivität der Emerging Markets ist nach wie vor hoch.

GLOBALER ANLEIHEMARKT

Bislang gibt es keine Anzeichen dafür, dass die Subprime-Krise den US Immobilien- und den Finanzsektor verlässt und auf die Realwirtschaft überspringt. Die insgesamt gute weltwirtschaftliche Entwicklung wird sich unserer Meinung nach, wenn auch mit ein wenig nachlassender Dynamik, weiter fortsetzen. Inwiefern die Rentenmärkte davon profitieren oder in Mitleidenschaft gezogen werden, bleibt aus heutiger Sicht ungeklärt. Fakt ist, dass die Korrektur an den Rentenmärkten zwei Seiten hat: Auf der einen Seite wurden bereits investierte Anleger für ihr Durchhaltevermögen mit satten Kurszuwächsen belohnt. Auf der anderen Seite stellt sich die Frage – was tun? Wir sind der Auffassung, dass wir aufgrund der wieder relativ günstig bewerteten Aktienmärkte keine Renditen mehr um die 5 Prozent auf der Anleienseite sehen werden. Die Risikoaversion wird aus Gründen der Ungewissheit über die immer noch vorhandenen Risiken aus dem Finanzsektor hoch bleiben, so dass jede neuerliche Negativmeldung die Renditen wieder abschmelzen lassen wird. Zum Ende des Jahres 2007 erwarten wir deshalb ein ähnliches Renditeniveau, wie es aktuell an den Rentenmärkten vorherrscht. Störpotenzial für unsere Annahme bilden sowohl die Fed als auch die EZB mit ihrer künftigen Geldpolitik. Kurzfristige Renditesteigerungen können daher nicht gänzlich ausgeschlossen werden, sind aber aus unserer Sicht temporär begrenzt.

IMMOBILIENAKTIEN

Die höchsten Einbrüche im Zuge der US - Subprime Krise mussten die heimischen Immobilienaktien hinnehmen. Verstärkt wurde der Kurseinbruch noch durch die nicht publizierte Rückkaufaktion eigener Aktien von Meinl European Land und der daran anschließenden Medienberichterstattung. Der IATX verlor vom April bis August 30 %. Aktuell werden die Immoaktien mit rd. 20 – 30 % Abschlag zu den inneren Werten (NAV) gehandelt. Die bisher

veröffentlichten Quartalsergebnisse zeigen ein ungebrochen dynamisches Umsatz- und Gewinnwachstum. Es würde uns nicht verwundern, wenn angesichts neuer Rekordstände an sehr vielen Märkten Investoren eine teilweise Umschichtung in unterbewertete Immoaktien ins Auge fassen.

SCHLUSSFOLGERUNG

Die nähere Betrachtung der einzelnen Regionen verdeutlicht die aktuell überaus angespannte Situation an den Kapitalmärkten. Die Frage, ob die Subprime-Krise nachhaltig das Potenzial besitzt, die Realwirtschaft der USA – und somit auch die Weltwirtschaft – in tiefe Mitleidenschaft zu ziehen, bleibt weiterhin abzuwarten. Dass die weltweiten Kapitalmärkte vor die enorme Problematik einer Liquiditätskrise gestellt werden konnten, zeigten die vergangenen Wochen mehr als deutlich. Die größtenteils konstante, bis gute fundamentale Datenlage der Weltwirtschaft wurde dabei komplett außer acht gelassen. Lediglich das konsequente Liquiditätsmanagement der großen Zentralbanken und der letztendlich deutliche Zinsschritt der Fed vermochten die Talfahrt an den globalen Aktienmärkten zu stoppen. Nichts desto weniger verdeutlicht diese Situation das Machtpotenzial der „Börsenpsychologie“. Denn jede Meldung, ob negativer oder positiver Natur, kann die „Herde“ momentan in Panik versetzen oder in Gelassenheit schwelgen lassen – von Euphorie kann im Moment in keinem Fall die Rede sein. Aus diesem Grund wird auch die nahe Zukunft an den weltweiten Aktienmärkten ein enormes Maß an Volatilität vorzuweisen haben. Ob das Ausmaß der Liquiditätskrise an den globalen Finanzmärkten ihren Höhepunkt schon erreicht hat oder aber noch weiteres Krisenpotenzial birgt, hängt in erster Linie von der Situation am US Subprimemarkt und dessen direkten Auswirkungen auf die Weltkreditmärkte ab. Vor diesem Hintergrund spielen insbesondere die in naher Zukunft anstehenden Veröffentlichungen der Quartalszahlen großer Finanzinstitutionen eine Rolle, denn anhand dieser Ergebnisse lässt sich das Ausmaß der Subprime-Krise abschätzen. Jedwede Meldung einer weiteren Verschlechterung in diesem Segment könnte eine „echte“ Vertrauenskrise hervorrufen und letztendlich auch erhebliche Auswirkungen für die Realwirtschaft bergen. Sollten negative Nachrichten jedoch ausbleiben und die Jahresberichte der Banken keine allzu großen Überraschungen bergen – wovon wir derzeit ausgehen – werden die positiven Unternehmensbewertungen und die erneute Bewältigung einer „kurzfristigen Krise“ zur weiteren Erholung an den Aktienmärkten beitragen.

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.