



„A never ending story“

- Die Welt im Bann der US Immobilienkrise! -

Wie schon im letzten Berichtszeitraum stand die Weltwirtschaft ebenso in den jüngsten drei Monaten unter dem Einfluss der US Immobilienkrise. Allerdings mit einem kleinen aber feinen Unterschied. Denn während man in der Vergangenheit der Überzeugung war, dass die Turbulenzen nicht auf andere Marktbereiche der Realwirtschaft übergreifen würden, ist man in der Rückschau betrachtet eines Besseren belehrt worden.

	Kurs** 30.12.2006	Kurs** 18.12.2007	Veränderung *** in %
DAX	6 596,92	7 850,74	19,00
MDAX	9 404,89	9 623,29	2,32
SDAX	5 567,36	5 074,15	- 8,86
TecDAX	748,32	947,30	26,59
ATX	4 463,47****	4 430,75	- 0,73
MSCI Österreich	316,60****	281,05	- 11,23
DJ EuroSTOXX50	4 119,94	4 309,14	4,59
Dow Jones	12 463,15	13 232,47	6,17
S & P 500	1 418,30	1 454,98	2,59
Nasdaq Comp.	2 415,29	2 596,03	7,48
Russel 2000	787,66	754,06	- 4,27
Nikkei 225	17 225,83	15 207,86	- 11,71

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

**** Indexstände per 28.12.2006; Quelle: Reuters, Stand 18.12.2007

Eine Schar prominenter „Opfer“ hat die US Hypothekenkrise bereits gefordert.

Erstes Opfer: die Finanzbranche

Infolge weiträumiger Fehlspekulationen mit Kreditderivaten minderer Bonität gerieten nicht nur eine Vielzahl amerikanischer sondern auch europäischer Kreditinstitute sowie namhafte Hedge-Fonds in extreme Schieflage. Die Branche verlor quasi über Nacht das Vertrauen der Anlegerschaft, so dass die Aktienkurse über alle Branchen innerhalb kürzester Zeit stark einbrachen.

Zweites Opfer: der US Dollar

Da eine Ausbreitung der aufgekommenen Finanzmarktkrise nur durch das Eingreifen der Notenbanken, insbesondere der Federal Reserve Bank (Fed) in den USA, in Form von Leitzinssenkungen und wieder an Bedeutung gewinnende Konjunkturängste eingedämmt werden konnte, verlor der „Greenback“ gegenüber dem Euro stark an Wert.

Drittes Opfer: Europa

Anlässlich der Abwertung des US Dollars zu Gunsten des Euros wurden bestimmte Waren für den Export kontinuierlich teurer. Viele europäische Unternehmen haben bereits jetzt Auftragsrückgänge in Folge der Euro-Aufwertung zu beklagen. Wie stark sich diese Verteuerung allerdings in einer sinkenden Exportdynamik auswirken wird, bleibt derzeit noch ungeklärt.

Viertes Opfer: die Unternehmen

USA

Auf der einen Seite profitiert zwar der Export der amerikanischen Unternehmen von der Abwertung des US Dollars, auf der anderen Seite haben sich jedoch die Kreditvergaberichtlinien drastisch verschärft, sodass eine kreditfinanzierte Expansion nur schwer zu realisieren sein wird. Insbesondere mittlere und kleinere Unternehmen werden unter diesem Aspekt zu leiden haben.

Europa

Die europäischen Unternehmen werden gleich doppelt bestraft. Zum einen belastet der „Euro-Teuro“ die Exporte und zum anderen sind die Kreditvergaberichtlinien wegen der US Hypothekenkrise genau wie in den USA verschärft worden. Erschwerend kommt in Europa die seit Ende 2006 Inkraft getretenen Eigenkapitalrichtlinien gemäß Basel II¹ hinzu. Somit werden auch im Euroraum tendenziell mittlere und kleinere Unternehmen, die zum Wachsen Fremdfinanzierungsmittel (Kredite) benötigen, mit diesem Marktumfeld zu kämpfen haben.

Es ist also nicht mehr von der Hand zu weisen, dass die Auswirkungen der US Immobilienkrise auch auf die Realwirtschaft übergeschwappt waren oder noch sind. Wichtigster Hinweis ist jedoch, dass sich den aktuellen Meldungen zur Folge – abgesehen von den „Schwarzsehern“ – die Weltwirtschaft in Folge der US Hypothekenkrise auf Dämpfungskurs, **nicht** aber auf Rezessionskurs befindet.

USA

Marktgeschehen

All diese „Opfer“ sind Beweise dafür, dass die US Hypothekenkrise ihre Giftpfeile bereits in weit mehr Bereiche und Regionen abgeschossen hat, als viele Marktteilnehmer anfangs zu glauben wagten. In einem Punkt sind sich die Analysten aber derzeit einig: „Die US Hypothekenkrise ist noch nicht überstanden und neuerliche Hiobsbotschaften aus diesem Segment werden die ohnehin nervösen Kapitalmärkte weiter bestimmen.“



Quelle: Reuters, Stand 18.12.2007

Betrachtet man nun die makroökonomische Situation in den USA in ihrer Gesamtheit, so befindet sich die größte Volkswirtschaft aufgrund der US Hypothekenkrise weiterhin in einer misslichen Lage. So ist es nicht verwunderlich, dass die Fed in diesem Umfeld als Retter in der Not angesehen wird. Angesichts einer moderaten Inflationsrate (2,1 Prozent) haben die amerikanischen Währungshüter entschieden, die Leitzinsen im Interesse der Konjunktur kontinuierlich abzusenken und den Kapitalmarkt auch weiterhin mit Liquiditätsspritzen und Zinssenkungen zu stützen.

So wurde zwar für das 3. Quartal 2007 ein Wirtschaftswachstum von 4,9 Prozent ausgewiesen, doch die Annahmen für das Schlussviertel 2007, Dezember 2007: „Null“ Prozent, verheißen wahrlich nichts Gutes.

Alle großen Marktforschungsinstitute wie Fondsgesellschaften senkten ihre Prognosen für das amerikanische Wirtschaftswachstum auf ca. 2,2 Prozent – also knapp oberhalb der „US Wohlfühlmarke“ von 2 Prozent.

Obwohl die fundamentale Situation in den USA auf den ersten Blick nicht erfreulich ist, teilen wir die Meinung vieler Analysten im Hinblick auf die Wahrscheinlichkeit einer Rezession nicht. Zum einen wird unserer Meinung nach das von der US Regierung bewilligte Investitionsvolumen aus der jüngst verabschiedeten Energybill unterstützend auf die Wachstumsdynamik des Landes wirken, da die bewilligten Gelder im Großen und Ganzen US Unternehmen zu Gute kommen sollten. Dieses würde mittelfristig wie ein gigantisches Konjunkturprogramm auf die US Wirtschaft wirken. Zum anderen wird die Fed, wie in der Vergangenheit zu beobachten war, mit gezielten Leitzinssenkungen in den nächsten sechs Monaten sowie mit „fresh money“ gewährt bei Fuss stehen und die USA ihrerseits vor einer

¹ Im Kern geht es darum, die Kapitalanforderungen an Banken stärker als bisher vom ökonomischen Risiko abhängig zu machen und neuere Entwicklungen an den Finanzmärkten sowie im Risikomanagement der Institute zu berücksichtigen.

Rezession bewahren. Durch die niedrigeren Zinsen werden die Refinanzierungskosten der privaten Haushalte sinken und es sollte somit mehr Kapital für Konsum übrig bleiben. Aufgrund dieser positiven Vermögenseffekte werden die Konsum getriebenen Amerikaner zudem nicht vor einer weiteren Verschuldung zurückschrecken. Das sollte das derzeit stark gesunkene Verbrauchervertrauen wieder ansteigen lassen. Folglich würden sich auch die Bedenken zerstreuen, dass die größte Konjunkturstütze der USA – der private Verbrauch – Ermüdungserscheinung bekommt. Störfaktoren bilden nach wie vor der stark gestiegene Ölpreis sowie neuerliche Hiobsbotschaften aus der US Hypotheken- und/oder der Finanzmarktkrise.

Offen bleibt aus unserer Sicht daher einzig die Frage nach dem Zeithorizont, wie schnell sich unser o. g. Szenario an den amerikanischen Aktienmärkten niederschlagen wird. Da wir kurzfristig eher den latenten Risiken Tribut zollen, und die Effekte aus der Energybill erst mittelfristig erwarten, werden wir unverändert an unserem bisherigen geringen Investitionsgrad in die Anlageregion USA festhalten.

EUROPA

Wie bereits im Vorwort angedeutet, ist Europa der „gefühlte Verlierer“ der US Immobilienkrise. Denn während mit Blick auf die USA und Japan im Jahr 2007 immer von volkswirtschaftlichen Problemen gesprochen wurde, galt der Euroraum stets als Vorzeige – Wirtschaftsraum. Noch vor knapp einem halben Jahr galt Euroland noch als Nachfolger der langjährigen Konjunkturlokomotive USA. Doch „erstens kommt es anders, zweitens als man denkt!“



Quelle: Reuters, Stand 18.12.2007

Zunächst schien es so, als konnte sich Europa, makroökonomisch betrachtet, von den Turbulenzen am US Immobilienmarkt abkoppeln. Die Konjunktur florierte, die Unternehmen – als Wachstumsgaranten – vermeldeten volle Auftragsbücher sowie eine hohe Gewinndynamik und zudem eine wachsende Binnennachfrage. Die privaten Haushalte verbreiteten ihrerseits mit einer hohen Konsumquote Optimismus. All dies scheint nun in Folge der Finanzmarkt- und US Hypothekenkrise überholt.

Obwohl das Wachstum in der Eurozone im 3. Quartal 2007 mit einem Plus von 2,7 Prozent (y/y) die Stimmung positiv anhub, kamen die aktuell vermeldeten Konjunkturindikatoren auf der privaten wie auch auf der gewerblichen Seite einem Dämpfer.

Insbesondere der November 2007 drückte mit einer Fülle von Negativschlagzeilen, wie z. B. zusätzliche Abschreibungen, hohe Inflationsrate durch stark gestiegene Lebensmittel und Energiepreise sowie nachlassende Auftragseingänge der Unternehmen, auf das Gemüt der Anleger.

Unter der allgemeinen Verunsicherung mussten auch die Unternehmen leiden. Obwohl die Arbeitslosenquote mit 7,2 Prozent relativ konstant geblieben und die dämpfenden Effekte des „Euro-Teuros“ im Berichtszeitraum auf die Exportquote noch nicht durchgeschlagen waren, wurden jedoch die Unkenrufe in Form von sinkenden Auftragseingängen immer lauter. So vermeldeten die Unternehmen im November 2007 einen Rückgang i. H. v. 1,6 Prozent gegenüber Oktober 2007 – prognostiziert war lediglich ein Rückgang um 0,8 Prozent. Deutlicher lässt sich das Problem im Jahresvergleich beschreiben. Denn im Vorjahresvergleich legten die Auftragseingänge zwar rund 2 Prozent zu, jedoch wurde hier von Analystenseite mit 6,1 Prozent deutlich mehr erwartet. Vor allem die Finanzbranche musste „Federn lassen“, denn erneute Abschreibungen in Millionenhöhe wegen zahlreicher Fehlspekulationen am US Immobilienmarkt namhafter internationaler Großbanken (Bank of America, UBS, Citigroup) wurden nötig. Dies schlug sich sofort auf breiter Front in erheblichen Kursverluste nieder.

In diesem Umfeld ist die EZB nicht zu beneiden. Denn während die Inflationsrate eigentlich eine Leitzinserhöhung impliziert, so stehen demgegenüber eine sich abschwächende Konjunkturdynamik. Auch die Fed macht der EZB das Leben nicht gerade einfach. Sollte nämlich die Fed – wovon wir ausgehen – die Leitzinsen kontinuierlich weiter absenken, so sollte der Euro nochmals an Stärke gewinnen und so die Exporte in Europa mittelfristig belasten. Als Gegenmaßnahme wird die EZB um Jean-Claude Trichet ihrerseits ebenfalls nur mit sinkenden Leitzinsen reagieren können. Wir gehen jedoch davon aus, dass die EZB diesem Druck stand hält und die Leitzinsen in Euroland stabil bleiben.

Die makroökonomische Gesamtbetrachtung der Region Europa liefert uns derzeit ein gemischtes Bild. Aufgrund der vorhandenen Datenlage wird die europäische Wirtschaft unseres Erachtens zwar weiter wachsen, jedoch an Dynamik verlieren. Infolgedessen sollten auch die Unternehmenskennzahlen wie auch die Gewinnwachstumsraten nachlassen. Somit wird der Druck auf die Aktienkurse in der weit fortgeschrittenen Hausse erhöht. Ferner bereitet uns der starke Euro Kopfzerbrechen. Zunächst ist nicht erkennbar, ob der teure Euro dem Exportweltmeister und Zugpferd der europäischen Konjunktur, Deutschland, zu schaffen macht – mittelfristig gehen wir allerdings davon aus. Ausgleichend wird hier die angezogene Binnenkonjunktur wirken. Aus diesem Grund glauben wir auch, dass die EZB die Leitzinsen für den europäischen Raum, um Inflationsrisiken überschaubar zu halten, nicht verändern wird.

Fraglich nur, wie lange sie dem Druck der Fed in Folge weiterer Zinssenkungen Stand halten kann. Denn Zinssenkungen in den USA werden dem Euro vorerst Rückenwind verschaffen und ihn gegebenenfalls noch teurer werden lassen.

JAPAN

Der japanische Aktienmarkt hat im aktuell schwierigen Marktumfeld im Vergleich zu anderen Regionen am schlechtesten abgeschnitten. Die Ursachen hierfür waren vielfältig. Auf der einen Seite konnte sich auch der japanische Aktienmarkt nicht von den Turbulenzen an den internationalen Börsen aufgrund der US Hypotheken- und Finanzmarktkrise abkoppeln. Auf der anderen Seite werden die Japaner derzeit mit einer Fülle von innenpolitischen „Baustellen“ und konjunkturellen „Problemen“ konfrontiert, die für Investitionsentscheidungen nicht gerade förderlich sind.

Auf der Suche nach Erklärungen wird man schnell auf der Unternehmensseite fündig. Da die Unternehmen immerhin stärkste Stütze der japanischen Volkswirtschaft sind, wirken gesunkene Bauaufträge in Höhe von -22,7 Prozent sowie ein Rückgang der Neubaubeginne um 35 Prozent (y/y) im Oktober 2007 überaus dämpfend auf das BIP-Wachstum. Die übrigen Unternehmensmeldungen sind gemischt und können also keine positiven Impulse aussenden. Die gestiegenen Kennzahlen für Industrieproduktion, die Entspannung des Verhältnisses offene Stellen zu Bewerbern² sowie die konstante Arbeitslosenquote von 4 Prozent im Oktober 2007 könnten durchaus positiv stimmen. Doch gleich darauf gab es einen erneuten Dämpfer, denn die Zahl der Unternehmensinsolvenzen legte deutlich zu. Im November 2007 mussten 20,2 Prozent mehr Unternehmen den Gang zum Insolvenzrichter antreten als noch im Vorjahr.



Quelle: Reuters, Stand 18.12.2007

In dem skizzierten Umfeld ist es nicht verwunderlich, dass insbesondere die japanischen Anleger ihr Vertrauen in den eigenen Aktienmarkt über die letzten Wochen und Monate verloren haben. Bezeichnend für diesen Vertrauensverlust ist der NIKKEI 225, der seit Jahresbeginn 2007 eine negative Performance in Höhe von -11,71 Prozent aufweist.

In der Rückschau betrachtet, stellte sich unsere Entscheidung als richtig heraus. Derzeit dominieren gemischte Daten zur japanischen Konjunktur, gepaart mit Risikofaktoren aus Politik und Weltwirtschaft die Meldungen über Japan. Aus diesem Grund nehmen wir auch im 1. Quartal 2008 erneut eine abwartende Haltung ein und beobachten die Entwicklung der japanischen Wirtschaft.

Emerging Markets



Quelle: Reuters, Stand 18.12.2007

In der ersten Hälfte des Jahres 2007 haben sich die Aktienmärkte ausgesprochen stark entwickelt. In der zweiten Jahreshälfte wurde es jedoch turbulent. Man kann nicht von allen Märkten behaupten, dass sie gut performt haben, doch ohne Zweifel: In diesem Kapitel beleuchten wir die wirklichen Stars des Jahres.

Der MSCI Emerging Market Free Index, als Vertreter der Schwellenländeraktienmärkte, kann für sich bis zum 18. Dezember 2007 mit 30,33 Prozent Wertentwicklung auf ein ausgesprochen gutes Jahr 2007 zurückblicken.

² Verhältnis liegt per Oktober 2007 bei 1,02, d. h. auf 102 offene Stellen kommen 100 Bewerber

Osteuropa

Die Region Emerging Markets Osteuropa soll in diesem Bericht zuerst behandelt werden, um deutlich zu machen, dass wir einen Schwerpunkt bei „unseren Nachbarn“ legen wollen. Wir sind der Auffassung, dass dieser, mit großer ökonomischer Kraft ausgestattete, Markt überdurchschnittliche Renditechancen bietet. Kaum eines der osteuropäischen Länder wird Prognosen gemäß weniger als ca. 3 Prozent Wirtschaftswachstum im nächsten Jahr vorzuweisen haben; dies vor allem wegen des florierenden Handels innerhalb der Region und der Nähe zu weiteren Absatzmärkten gen Osten. Darüber hinaus investieren die Ausländer sehr stark und die Aussicht auf weitere EU - Transferzahlungen für zusätzliche Investition gestalten die Entscheidungsfindung für Investoren um ein vielfaches einfacher als noch Jahre zuvor. Eines ist jedoch nicht zu vernachlässigen: eine in der Region auf breiter Front ansteigende Inflation. Hierzu trug nicht zuletzt der Anstieg der Lebensmittelpreise bei, sondern auch die wachsende Lohndynamik.

Neben den Ländern Ungarn, Tschechische Republik, Polen, Lettland, Estland, Litauen, Kroatien, Bulgarien lockt Russland mit hohen Wachstumsraten von ca. 7,5 Prozent im Jahr 2007. Die Unternehmensgewinnerwartungen sind nach wie vor positiv, wozu ohne Zweifel die hohen Rohstoffpreise und die verstärkte Konsum- sowie Investitionsnachfrage beitragen. Aber auch das Jahr 2008 mit einer Dynamik von prognostizierten 6,6 Prozent (It. Bank Austria Creditanstalt) scheint für Anleger vielversprechend. Das stabile Fundament des Aufschwungs hatten der große Ressourcenreichtum und die steigende Rohstoffnachfrage gelegt. Somit hat Russland seine Chance genutzt und nahezu alle Schulden getilgt. Dies ermöglicht es dem Kreml sogar rohstoffärmere Branchen zu fördern und so auch Wachstumsmöglichkeiten in anderen Bereichen zu schaffen. Diese Diversifizierung ist dringend nötig, denn es sollte ja auch eine Zeit nach dem Rohstoffboom geben.



Quelle: Reuters, Stand 18.12.2007

Ganz zum Leitwesen der Anleger sind diese Märkte jedoch „eng“ (gemessen am Marktvolumen) und die Schwankungen hoch. Gerade im Berichtszeitraum mussten wir mit ansehen wie die Märkte aufgrund von Liquiditätsentzug „in die Knie gingen“. Nicht zu unterschätzen ist ferner, dass die Ökonomie dieser Länder immer noch von Korruption und innerpolitischer Positionierungskämpfe geprägt sind. Darüber hinaus sind regionale Einkommensunterschiede an der Tagesordnung. All diese Risikofaktoren können in unseren Augen die positiven Argumente für die Balkan Region nicht schmälern. Aus diesem Grund behalten wir unsere Investition – trotz der hohen Volatilität - in diese Region bei und setzen einen weiteren Osteuropa Akzent mit einem Russlandfokus.

Asien

Weiter östlich, um genauer zu sein in China, scheinen „die Bäume in den Himmel zu wachsen“, denn dort zu schlägt man sich mit einer zu dynamischen Wirtschaft (Jahr 2007 BIP-Wachstum von prognostizierten 11 Prozent), die immer wieder Überhitzungsängste aufkommen lässt. Trotz der fünf Leitzinserhöhungen steigt das Kredit- und Investitionswachstum stetig, gleichermaßen wächst die Bauaktivität weiter. Zusätzlich wird der Inflationsdruck (Infaltionsrate bei ca. 6,5 Prozent) höher und zwingt die chinesische Notenbank zu weiteren drastischen Schritten. Doch welche dämpfenden Wirkungen diese haben werden, ist noch nicht klar. Die chinesische Regierung wird dabei verstärkt ein Auge auf das BIP-Wachstum haben und mit gezielten Maßnahmen den privaten Konsum fördern. Dies hätte zudem viel versprechende Auswirkungen auf die Ökonomie der Nachbarstaaten und könnte Folgen der lahmlenden US Konjunktur oder auch anderer Staaten abfedern.

Ein nicht ganz so optimistisches Bild zeigt sich derzeit in Indien. Die einstige Vorzeigevolkswirtschaft zeigt ein wenig Ermüdungserscheinungen, wenn man bei einer Wachstumsrate von über 8 Prozent wirklich davon reden kann. Aber anscheinend verursachen tatsächlich die stark aufgewertete Rupie und die hohen Notenbankzinsen der Wirtschaft „einen Schluckauf“. Sogar die Stimmung der Unternehmen erlitt kürzlich eine Eintrübung. All diese Faktoren wären in unseren Augen nicht ohne Folgen für den indischen Aktienmarkt. Andererseits könnte auch der konjunkturelle Schleier über der Weltwirtschaft mithilfe der indische Notenbank in den kommenden Monaten zu einer restriktiveren Zinspolitik zu bewegen. Dies sollte den Unternehmen zu einem positiveren Blick in die Zukunft verhelfen.

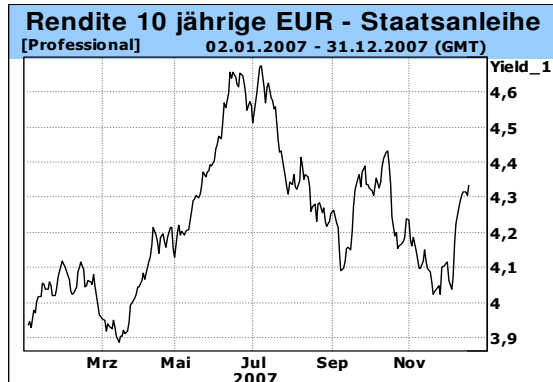
Fazit – Emerging Markets

Eines wird in den Ausführungen deutlich: die Emanzipation der Emerging Markets schreitet voran! Denn weder das „US Dollar Desaster“ noch die Kreditkrise konnten die Länder der Emerging Market Regionen in den Korrekturphasen des Jahres 2007 von ihrem Wachstumskurs abbringen. Ebenso deren Aktienmärkte, die im Vergleich zur Vergangenheit einigermaßen stabil blieben. Daher sollten die Schwellenländer auch im neuen Jahr die Weltwirtschaft stützen und nur wenig von den Auswirkungen der Kreditmarkturbulenzen zu spüren bekommen. Sie werden die Gewinner der Globalisierung bleiben und die hieraus resultierenden strukturellen Veränderungen für sich zu nutzen wissen. Demographische Gegebenheiten werden neue Anlegergruppen (z. B. Pensionskassen u. a.) zwingen die

Attraktivität dieser Regionen anzuerkennen und dort zu investieren, um die Chancen auf höhere Erträge nicht anderen zu überlassen. Damit fließt ausreichend Liquidität in die Aktien- und Rentenmärkte

GLOBALER ANLEIHENMARKT

Staatsanleihen



Quelle: Reuters, Stand 18.12.2007



Quelle: Reuters, Stand 18.12.2007

Im Zuge der Kreditmarktkrise hatten es Anleiheinvestoren im Gesamtjahr 2007 nicht leicht sich zu positionieren. Nicht nur die Kurse von Aktien wurden von Korrekturen heimgesucht – auch die Anleihemärkte hatten mit Korrekturen zu kämpfen, denn die Sorgen um die wirtschaftliche Entwicklung weltweit wurden immer größer.

Auf Gesamtjahressicht haben Anleiheinvestoren allerdings mit lang laufenden europäischen Staatsanleihen keine Kursgewinne erzielen können. Bei US Staatsanleihen (10 Jahre Restlaufzeit) war dies hingegen anders – dort konnten zumindest kleinere Gewinne verbucht werden. Aus Sicht des Euro Investors war allerdings auch dieses Investment nicht rentabel, denn die Währungsverluste durch den harschen US Dollar Wertverlust zehrten die zarten Gewinne wieder auf.

Die Notenbanken versuchen durch gezielte Liquiditätsspritzen – also nicht nur durch Zinssenkungen – den Banken die Beschaffung von Geldern zu erleichtern. Die US Notenbank hat gemeinsam mit anderen, auch der EZB, in der 50. Kalenderwoche eine konzertierte Aktion durchgeführt, um den Interbankenmarkt mit flexibleren Refinanzierungsinstrumenten „am Laufen zu halten“. Dieser Schritt soll zum einen signalisieren, dass die Notenbanken nicht tatenlos zusehen können, wenn die Banken im Jahresendgeschäft ihren unterjährigen Finanzierungsbedarf nicht oder nur sehr teuer gedeckt bekommen. Zum anderen soll verhindert werden, dass aufgrund wenig lohnender Fristentransformation die Kreditvergabemotivation der Banken zum Erliegen kommt.

Unternehmensanleihen

Trotz unseres wenig optimistischen Eindrucks von Staatsanleihen sind wir doch optimistisch für den Anlageerfolg ausgewählter Unternehmensanleihen gestimmt. Da diese, ungeachtet der fundamentalen Situation der Unternehmen, in der Kreditkrise der letzten Monate stark unter Druck gerieten und massiv Kursverluste erlitten, sehen wir hier ein großes Aufholpotential. Für eine Investition in Unternehmensanleihen spricht überdies die historisch niedrige Ausfallquote. Hier ist jedoch laut Ratingagentur Moody's Vorsicht geboten, denn diese sollte, vor dem Hintergrund einer an Schwung verlierenden konjunkturellen Dynamik, wieder ansteigen. Grundsätzlich erwarten wir im 1. Quartal 2008 eine volatile Entwicklung der Spreads (Renditedifferenz zu Staatsanleihen), die weiterhin von Turbulenzen im Zuge der US Hypothekenkrise getrieben ist. Doch unserer Meinung nach ist dies eine gute Chance sich längerfristig zu positionieren und bonitätsmäßig einwandfreie Unternehmen im Portfolio aufzunehmen.

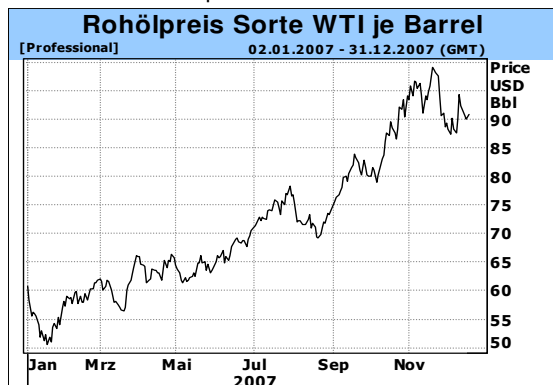
Emerging Markets Anleihen

Auch die Emerging Market Anleihen bieten in unseren Augen, vor allem in der Lokalwährung, Chancen auf zufriedenstellende Renditen. Losgelöst vom fundamentalen Umfeld der Länder und deren politischer Stabilität wurden diese Anleihen in den letzten Monaten per se abgestraft. Unserer Meinung nach gibt es keine nachvollziehbare Begründung für die massive Spreadausweitung der letzten Monate in diesem Anlagesegment, außer man lässt die nach wie vor herrschende Unsicherheit als Begründung gelten. Die Staatshaushalte der Emerging Markets sind im Vergleich vieler etablierter Volkswirtschaften weniger defizitär und die privaten Haushalte konsumieren weniger kreditgetrieben, so dass weder Staat noch Verbraucher negativ von Zinsänderungen belastet würden. Darüber hinaus ist die Wachstumsdynamik aufgrund der verbesserten Binnenkonjunktursituation weniger abhängig von der ausländischen Nachfrage als noch in den Jahren zuvor. Des Weiteren konnte sich auch die unternehmerische Situation vieler Firmen mit Sitz in den Emerging Markets in Folge dieser Faktoren verbessern. Hierbei spielen sicherlich auch noch politische Rahmenbedingungen eine entscheidende Rolle. Nach reiflicher Überlegung, Länder-

und Bonitätsanalyse finden sich unserer Meinung nach auch in diesem Anlagesegment lukrative Investitionen, mit denen man von der Eigendynamik der Emerging Markets profitieren kann.

Rohstoffe

Vor allem im November 2007 beunruhigte zusätzlich zur Subprime-Krise ein erneut massiver Anstieg der Rohölpreise vorübergehend die Märkte. Der richtungsweisende Preis für Rohöl (US-Sorte WTI) erreichte am 20. November 2007 mit 99,16 US Dollar je Barrel ein neues Allzeithoch. Aufgrund von Preiskämpfen musste für den Liter Diesel vereinzelt sogar mehr bezahlt werden als für Normal- oder Superbenzin. Der Preisrückgang auf den internationalen Rohölmärkten führte Anfang Dezember 2007 zu einer kurzzeitigen Entspannung an den Zapfsäulen. Zum Ende des Berichtszeitraums per 18. Dezember 2007 notierte der Rohölpreis bei 89,93 US Dollar je Barrel.



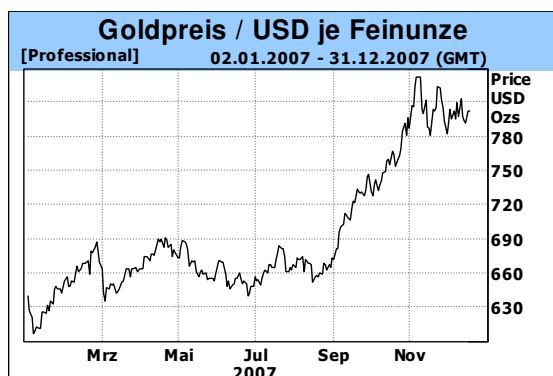
Quelle: Reuters, Stand 18.12.2007

durchringen, beispielsweise wolle man die Weltmärkte auch weiterhin „zuverlässig und ausreichend“ mit Öl beliefern. Wie die Entwicklung im 4. Quartal 2007 gezeigt hat, ist eine Prognose der kurzfristigen Preisspanne aufgrund dieser Faktoren ungewiss.

Die größten Profiteure der Ölvertuerung tummeln sich direkt unter den Öldienstleistern. Mögliche Gewinner dieser Entwicklung dürften auch die Anbieter alternativer Energiequellen wie Flüssiggas oder Ethanol sein. Branchenübergreifend zählen aber schlicht alle Unternehmen zu den Gewinnern, die beim Energie sparen ihre Hausaufgaben gemacht haben und nun über Vorteile gegenüber ihren Wettbewerbern verfügen.

GOLD

Der Verlauf des Goldpreises im abgelaufenen Berichtszeitraum orientierte sich nahezu spiegelbildlich am US Dollar / Euro Währungspaar. Hintergrund ist, dass das Edelmetall Gold in US Dollar gehandelt wird. Folglich steigt der Goldpreis, wenn der US Dollar an Stärke verliert und umgekehrt. Da die vergangenen drei Monate überwiegend von einer Abwertung des US Dollar gegenüber dem Euro geprägt waren, war es nicht verwunderlich, dass der Preis je Feinunze Gold in der Spitze auf einem Rekordhoch von rund 841 US Dollar notierte⁴. Erst Anfang November 2007 wurde der Höhenflug des Goldes aufgrund von Gewinnmitnahmen ausgebremst.



Quelle: Reuters, Stand 18.12.2007

Da unserer Meinung nach die Risiken im US Immobilien- und Finanzmarkt derzeit noch nicht gebannt scheinen, sollte es künftig durch weitere Hiobsbotschaften aus den voran genannten Sektoren sowie der Abschwächung der US Konjunkturdynamik zu weiteren Abwertung des Greenbacks kommen. Insofern sollte sich der Goldpreis gemäß seiner Eigenschaft, bei sinkendem US Dollar, zu steigen beginnen. Auch die auf dem niedrigsten Stand seit zehn Jahren verharrende Goldförderung sollte den Preis treiben. Aus diesem Grund steht das Edelmetall natürlich im Fokus all jener kurzfristigen Spekulanten, die ihrerseits versuchen das o. g. Szenario für sich profitabel zu nutzen. Daher kann der Verlauf des Goldpreises unserer Meinung nach künftig von zum Teil erheblichen Schwankungen geprägt sein.

³ Organization of the Petroleum Exporting Countries

⁴ zum Vergleich: auch der US Dollar verzeichnete nahezu zum gleichen Zeitpunkt sein Rekordtief von knapp 1,4867 US Dollar je Euro

IMMOBILIEN

Österreichs Immobilienmanager verstehen die Welt nicht mehr. Umsatz- und Ertragszahlen der Immobilienunternehmen gehen steil nach oben, die Aktienkurse hingegen steil nach unten. Dabei ist das Umfeld für Immobilieninvestoren unverändert gut. Der Bedarf an modernen Büros ist vor allem in den neuen EU-Ländern nach wie vor groß. Unternehmen expandieren und suchen Flächen, die Leerstandsrate sinken, die Mieten steigen. Hotels westlichen Standards sind in vielen Städten nach wie vor Mangelware. An dieser großen Nachfrage nach Immobilien wird auch die US-Finanzkrise nichts ändern.

Was sich allerdings geändert hat sind die Finanzierungsbedingungen. Kapitalerhöhungen im großen Stil sind vorerst vorbei. Eine andere Möglichkeit zu Kapital zu kommen ist bestehende Objekte zu verkaufen um neue Projekte realisieren zu können. Projekte in bereits gut entwickelten Märkten wie Tschechien, Ungarn oder Polen werden verkauft um rentablere Projekte in Rumänien, Russland uvm. realisieren zu können.

Auch die Rahmenbedingungen sind so gut wie selten zuvor. Die Zinsen sinken eher als das sie steigen, das macht Finanzierungen günstiger. Zudem ist die Inflationsrate höher als in den Vorjahren. Und so gut wie alle Mieteinnahmen sind an den Verbraucherpreisindex gebunden, das bedeutet höhere Mieteinnahmen.

Großanleger konnten von diesen Fakten bis heute jedoch noch nicht davon überzeugt werden. Sie haben sich im Sog der US-Hypothekenkrise und der folgenden negativen Stimmung am Finanzsektor aus den Immobilienwerten zurückgezogen. Erst im der zweiten Jahreshälfte rechnen Analysten mit einer spürbaren Erholung der Kurse. Dann sollten alle Negativmeldungen von Banken und Versicherungen auf dem Tisch liegen und nicht länger für Irritationen sorgen. Auch in die hausgemachten Probleme á la MEL, Verkauf Constantia Privatbank sollte bis dahin bereits mehr Licht ins Dunkel gekommen sein, sodass auch die momentane Vertrauenskrise sich zumindest nicht weiter verschlechtert hat.

SCHLUSSFOLGERUNG

Die vorangegangenen Ausführungen zu den einzelnen Anlageregionen verdeutlichen, wie verzwickelt die Situation derzeit sowohl an den internationalen Aktienmärkten als auch in der Realwirtschaft ist. Die Auswirkungen der US Immobilien- und Finanzmarktkrise hat, in der Rückschau betrachtet, weit größere Spuren in der Realwirtschaft hinterlassen, als so manchen lieb war.

Infolge der negativen Meldungen im Hinblick auf die konjunkturelle Lage der führenden Volkswirtschaften stieg die Risikoaversion der Anleger deutlich und kostete so viele Investoren ihre mühsam aufgebauten Erträge.

Vor dem Hintergrund hoher Unsicherheit an den Märkten wird die Berichterstattung so „Zünglein an der Waage“ sein. Denn aufgrund der Nervosität der Investoren werden insbesondere negative Meldungen im Zentrum der Berichterstattung stehen, positive Kapitalmarktnachrichten werden in solchen Zeiten wenig Beachtung finden.

Da die US Immobilien- und Finanzmarktkrise unserer Meinung nach derzeit noch nicht ausgestanden ist, werden die globalen Börsen somit Spielball eben jener Meldungen bleiben. Nichtsdestotrotz wird es auch in diesem Umfeld Möglichkeiten geben, einen angemessenen Ertrag zu erzielen.

Das Team von Geisselhofer & Partner wünscht Ihnen ein erfolgreiches Jahr 2008!

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.