



„Subprime – Krise: Die Story geht weiter...“

Die internationalen Kapitalmärkte befanden sich, wie auch schon im letzten Quartal, in den „Fängen“ der US Immobilien- und Finanzmarktkrise. In Folge neuerlicher Negativmeldungen über Abschreibungen in Milliardenhöhe aus dem Finanzsektor mussten sie gleich zu Beginn des neuen Börsenjahres 2008 teils dramatische Verluste verkraften.

	Kurs** 30.12.2007	Kurs** 28.03.2008	Veränderung *** in %
DAX	8 067,32	6 559,90	-18,69
MDAX	9 864,62	8 761,03	-11,19
SDAX	5 191,56	4 466,41	-13,97
TecDAX	974,19	772,17	-20,74
ATX	4 512,98	3 827,86	-15,18
MSCI Österreich	287,68	242,46	-15,72
DJ EuroSTOXX50	4 404,64	3 641,05	-17,34
Dow Jones	13 365,87	12 216,40	-8,60
S & P 500	1 478,49	1 315,22	-11,04
Nasdaq Comp.	2 674,46	2 261,18	-15,45
Russel 2000	771,76	683,18	-11,48
Nikkei 225	15 307,78	12 820,47	-16,25
MSCI EM Free	1 247,07	1 112,76	-10,77
MSCI EM Europe	814,71	706,79	-13,25
MSCI EM Asia	510,28	445,27	-12,74
MSCI China	84,33	66,51	-21,13
MSCI India	851,82	666,66	-21,74

** Kurse in Punkten; *** Angaben in Originalwährung
Quelle: Reuters, Stand 28.03.2008

Hier half es auch nicht, dass die Weltwirtschaft – wenn auch auf einem niedrigeren Niveau als zuvor – weiter auf dem Vormarsch ist, die Globalisierung die Aktivität ausländischer Investoren begünstigt, Transferzahlungen Rekordvolumina erreichen, Handlungsverflechtungen intensiver werden sowie Produktions-, Konsum- und Investitionsverschiebungen die Rangfolge der volkswirtschaftlichen Größen – gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) eines jeweiligen Landes – verändert.

Ein Mal mehr wurde im Berichtszeitraum deutlich unter Beweis gestellt, dass die Krise jenseits des Atlantiks nicht mehr nur lokal beschränkt ist, sondern bereits die übrige Welt „infiziert“ hat. Längst haben führende Marktforschungsinstitute wie auch renommierte Analystenhäuser ihre Prognosen hinsichtlich zukünftiger Wachstumsraten vieler Länder nach unten korrigiert.

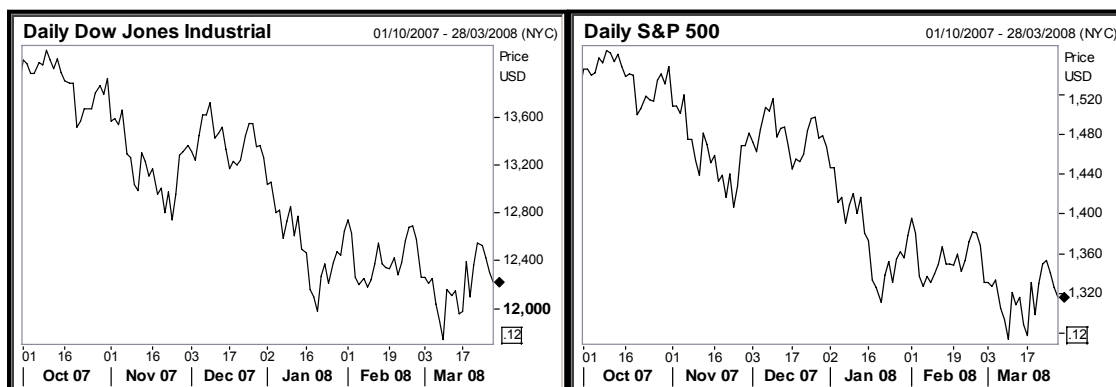
Immer noch zu groß sind die weltwirtschaftlichen Zusammenhänge mit der ehemaligen Konjunkturlokomotive USA, als dass eine dort drohende Rezession ohne Folgen für den Rest der Welt bliebe. Die Auswirkungen der Subprime – Krise und ihre Entstehungsgeschichte werden uns deshalb noch lange Zeit als „Subprime – Pandemie“ in Erinnerung bleiben.

Mit welchen „Symptomen“ die einzelnen Volkswirtschaften zu kämpfen haben bzw. mit welchen „Medikamenten“ sie ihre „Infizierung“ bekämpfen und welche Schlüsse wir aus deren derzeitigem Umfeld ziehen, haben wir auf den folgenden Seiten unseres Globalen Marktausblicks für das 2. Quartal 2008 für Sie in gewohnter Form zusammengetragen.

USA

Marktgeschehen

Der amerikanische Aktienmarkt befand sich im aktuellen Berichtszeitraum weiterhin in den „Fängen“ der US Immobilien- sowie Kreditmarktkrise und kannte folglich nur eine Richtung – nämlich die nach unten. Insbesondere die stark angewachsenen Rezessionsbefürchtungen in den USA, die noch „Feuer“ von den zum Teil deutlich unter den Erwartungen liegenden Konjunkturdaten bekamen, bescherten dem Dow Jones Industrial Average (DJIA) mit einem Minus von 4 Prozent den schlechtesten Drei-Tages-Start in ein neues Börsenjahr seit 1932. Der Technologie orientierte NASDAQ Composite büßte innerhalb dieses kurzen Zeitraums sogar mehr als 6 Prozent ein. Darüber hinaus waren dafür auch neuerliche Hiobsbotschaften aus dem Bankensektor verantwortlich. Erst die außerplanmäßige Leitzinssenkung der Fed am 22.01.2008 um 75 Basispunkte (BP), mehrere Liquiditätsspritzen, die Verkündung der Eckpunkte des milliardenschweren Konjunkturprogramms durch Präsident George W. Bush und überraschend positive Unternehmenskennzahlen (z. B. gestiegene Exporte) konnten die amerikanischen – wie auch die übrigen internationalen – Aktienmärkte zu einem kurzen Rebound Ende Januar 2008 bewegen. Das Aufatmen war jedoch nur von kurzer Dauer, denn nach dem wohl größten Betrugsandal in der Finanzgeschichte der französischen Société Générale und weiteren unter den Erwartungen liegenden Konjunkturdaten in den USA nahm die Furcht vor einer Rezession der Vereinigten Staaten erneut zu und schickte die Börsen beiderseits des Atlantiks wieder auf Talfahrt. In Folge einer Reihe positiver Unternehmensmeldungen und dem Angebot des reichsten Mannes der Welt, Warren Buffett, den angeschlagenen Anleihefinanzierern (z. B. das amerikanische Unternehmen Ambac) Ausfallgarantien für kommunale Anleihen über sage und schreibe 800 Mrd. US Dollar rückzuversichern, konnten sich die amerikanischen Aktienmärkte ein wenig erholen. Negative Meldungen über ein auf ein 16-Jahres-Tief gefallenes Verbrauchervertrauen sowie negative Äußerungen von Fed-Chef Bernanke rüttelten die Märkte Anfang März erneut durch. Das Zugeständnis der Fed, den Bankensektor mit zusätzlichen Liquiditätsspritzen erneut noch signifikanter zu stützen, verpuffte an den internationalen Aktienmärkten mit der Pleite der Investmentbank Bear Stearns. Zum Ende des Berichtszeitraums per 28.03.2008 notierten die amerikanischen Indices noch immer in den „Fängen“ hoher Nervosität und Rezessionsangst mit Indexständen von 1.315,22 Punkten (S&P 500) und 12.216,40 Zählern (DJIA).



Einflussnahme. Vor allem die Frage „US Rezession – Ja oder Nein?“ stand im Mittelpunkt des Geschehens. Alle verkündeten Konjunkturdaten wurden als mögliche Indikatoren zur Beantwortung dieser Frage herangezogen.

Mit Spannung wurde insbesondere die Veröffentlichung der Daten zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) für das 4. Quartal 2007 in den USA erwartet. Angesichts kursierender pessimistischer Prognosen, die ein Wachstum von „0“ Prozent gegenüber dem Vorquartal erwarteten, war die Nervosität an den Märkten nicht verwunderlich. Die Pessimisten behielten jedoch nicht Recht, denn die US Wirtschaft konnte im 4. Quartal 2007 um 0,6 Prozent wachsen und eine Punktlandung von 2,2 Prozent Wachstum gegenüber dem Vorjahr, wie vielerorts prognostiziert, verzeichnen. Obwohl die amerikanische Wirtschaft seit 2002 nicht mehr so langsam gewachsen war wie in 2007, bewegte man sich dennoch – wenn auch nur knapp – oberhalb der „US Wohlfühlmarke“ von 2 Prozent BIP-Wachstum. Die Belastung der US Gesamtwirtschaft durch die US Immobilienkrise ist also nicht mehr von der Hand zu weisen.

Auch im 1. Quartal 2008 erwiesen sich der erneute Rückgang der Neubaubeginne per Februar 2008 von rund –28 Prozent sowie der weitere Verfall der Häuserpreise als wahre Konjunkturbremse. Darüber hinaus wurde von der Mortgage Bankers Association (MBA) verkündet, dass sich sowohl der Anteil der Zahlungsrückstände als auch der Anteil der tatsächlichen Zwangsvollstreckungen im 4. Quartal 2007 dramatisch erhöht habe. Auch die noch im abgelaufenen Berichtszeitraum stützenden Verkäufe neu gebauter Häuser mussten einen Rückgang von –2,8 Prozent im Jahresvergleich verzeichnen.

Einen stabilen Beitrag zum US Wirtschaftswachstum konnte hingegen die Unternehmenseite leisten. Die vermeldeten Daten lieferten ein gemischtes Bild, jedoch mit einer positiven Grundtendenz. Geprägt von Rezessionsängsten wurde bei der Vergabe von Aufträgen, aufgrund einer abwartenden Investitionshaltung, umsichtiger umgegangen, sodass sich die Zahl der Auftragseingänge bei den Unternehmen im Schnitt reduzierten, dabei allerdings kein Rezessionsszenario signalisierten. Denn die nach wie vor hohe Investitions- und Exporttätigkeit, die durch den schwachen US Dollar um weitere 1,6 Prozent gegenüber dem Vormonat getrieben wurde, konnte das Leistungsbilanzdefizit leicht zurückführen und den derzeit „schwächelnden“ privaten Konsum kompensieren. Immer wieder negative Stimmung verbreitete die Finanzbranche. Neuerliche notwendige Abschreibungen in Folge der Fehlspekulationen am US Immobilienmarkt waren zwar im Rahmen der gestarteten Berichtssaison weitestgehend erwartet worden, dass allerdings Unternehmen wieder mit negativen Schlagzeilen auffielen, die noch vor kurzer Zeit beteuerten keine „Leichen im Keller“ (z. B. die Credit Suisse) zu haben bzw. erst vor kurzer Zeit eine Abschreibung in Millionenhöhe (beispielsweise die schweizerische UBS) vorgenommen hatten, sorgte für großen Unmut unter den Investoren.

Auch die Meldungen über die Situation der privaten Haushalte konnten uneinheitlicher nicht sein. Während das veröffentlichte Verbrauchervertrauen durch die Universität Michigan im Februar 2008 auf ein Niveau von 75 Punkten (16-Jahres-Tief) regelrecht eingebrochen war (prognostiziert wurden 82 Punkte) und sich nach einheitlicher Meinung somit eindeutig auf Rezessionskurs befindet, verzeichneten die Konsumausgaben mit 0,4 Prozent im Februar 2008 einen stärker als erwarteten Anstieg. Immerhin ist der private Konsum zu 2/3 am gesamten US Wirtschaftswachstum beteiligt und wichtigste Stütze im Kampf gegen den drohenden Abschwung. Prinzipiell stärkt die Lohnentwicklung mit einer Steigerung im Februar 2008 von 0,3 Prozent im Vergleich zum Vormonat die Einkommenssituation der Verbraucher. Des weiteren müsste der geringe Zinsaufwand durch das stark sinkende Leitzinsniveau den Kostendruck auf die privaten Haushalte reduzieren. Negativ dürfte sich jedoch über kurz oder lang die Arbeitsplatzsituation auswirken, denn im Februar 2008 wurde zum x-ten Male ein Beschäftigungsrückgang von –63.000 Stellen verzeichnet, der grundsätzlich die Verbraucher vorsichtiger werden lassen sollte.

In diesem Marktumfeld ist die Fed wahrlich nicht um ihren „Job“ zu beneiden. Denn wenn eine deutlich gestiegene Inflationsrate von 4,3 Prozent (y/y) eigentlich eine Leitzinssteigerung bedingt, so fordert der Markt mit seinen Rezessionsängsten eine weitere Lockerung der Leitzinspolitik, um die Konjunktur mit niedrigen Zinsen anzuhetzen. So wurde allein in diesem Berichtszeitraum der Leitzins in drei Schritten um insgesamt 2 Prozent auf aktuell 2,25 Prozent gesenkt – weitere Schritte werden von Seiten der Fed nicht gänzlich ausgeschlossen. Der erhoffte Zusatzeffekt, die Aktienmärkte ein wenig zu beruhigen und zu stützen, verpuffte allerdings innerhalb kürzester Zeit – zu tief verankert sind die Rezessionsängste, die mit neuerlichen Hiobsbotschaften vom US Immobilien- und Kreditmarkt immer wieder Nährboden erhielten.

Das Risiko eines Abdriftens der USA in eine Rezession hat sich in unseren Augen aufgrund der oben dargestellten Fundamentalsituation erhöht. Nach Analyse des National Bureau of Economic Research sind jedoch die wirtschaftlichen Indikatoren noch nicht annähernd so negativ wie vor historischen Rezessionszyklen. Dies lässt uns gepaart mit den getroffenen Hilfestellungen der Fed und der US Regierung hoffen, dass ein Abdriften in eine Rezession verhindert werden kann. Letztlich sollte die amerikanische Wirtschaft im Laufe der 2. Jahreshälfte 2008 durch die oben beschriebenen Maßnahmenpakete wieder auf Wachstumskurs gebracht werden können.

Als Störfaktoren könnten der gestiegene Ölpreis, eine andauernde Abschwächung des US Dollars und noch weitere, bislang ungeahnte „Leichen“, die in den Gewölben der Finanzindustrie schlummern für eine weitere Ausweitung der Vertrauenskrise sorgen und positive Maßnahmen verpuffen lassen. Dies lässt uns im 2. Quartal 2008 weiterhin vorsichtig sein und unsere leichte Untergewichtung im Bereich der US Investments beibehalten.

EUROPA

Marktgeschehen

Die vergangenen drei Monate seit unserem letzten Globalen Marktausblick waren für europäische Anleger wahrlich kein Freudenfest – alle großen Indizes befanden sich ausnahmslos auf Konsolidierungskurs. Nicht einmal die in der Historie einmalige außerordentliche Leitzinssenkung der Fed wirkte stimulierend für die weltweiten Aktienmärkte. Im Gegenteil, da diese im Allgemeinen niedriger ausgefallen waren als erwartet, „honorierten“ die Marktteilnehmer die Arbeit der amerikanischen Währungshüter mit weiter fallenden Kursen während des gesamten Quartals. Bestand in Europa weiterhin die Unsicherheit, ob bereits alle Negativmeldungen „auf den Tisch gelegt wurden“, oder ob es analog zu den USA zu weiteren Horrormeldungen aus der Finanzwelt kommen würde, so mussten in Anbetracht dieses negativen Sentiments die repräsentativen europäischen Aktienindizes seit Jahresbeginn 2008 deutliche Kursverluste verdauen. In der Spitze musste der Deutsche Aktienindex (DAX) einen Verlust von -23,37 Prozent verkraften, der österreichische ATX ein Minus von -21,90 Prozent und der EURO STOXX 50 von -22,09 Prozent. Die immer lauter werdenden Rezessionsstimmen ließen die europäischen Indizes zum Ende des Berichtszeitraums per 28.03.2008 noch niedriger schließen als zu Beginn des Quartals. Der DAX beendete so das 1. Quartal 2008 mit einem Stand von 6.559,90 Punkten, der ATX mit 3.827,86 Zählern und der EURO STOXX 50 notierte bei 3.641,05 Punkten.



Quelle: Reuters, Stand 28.03.2008

Wie bereits an der Entwicklung der europäischen Indizes zu sehen ist, befindet sich die europäische Wirtschaft ebenfalls im Strudel der amerikanischen Subprime – Krise. Hierbei ist jedoch eindeutig festzuhalten, dass die Wirtschaft der Eurozone wesentlich besser dasteht als ihr Pendant in Übersee. Obschon die europäische Wirtschaftsdynamik im 4. Quartal 2007 lediglich 0,4 Prozent im Quartalsvergleich betrug, befand sich das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) auf Jahresbasis bei immer noch zufriedenstellenden 2,2 Prozent und hiermit im Rahmen der Erwartungen. Da jedoch vielerorts erwartet wird, dass sich die europäische Wirtschaft nicht vollständig dem Abwärtszog der USA entziehen kann, revidierten namhafte Marktteilnehmer, wie beispielsweise die Organisation für wirtschaftliche Entwicklung und Zusammenarbeit (OECD), ihre Wachstumsprognosen für Euroland auf nunmehr unter 2 Prozent für das Jahr 2008.

Insbesondere die Unternehmer Europas präsentierten sich mit einem nach wie vor rekordverdächtigen Exportwachstum und trotzten sowohl der reduzierten amerikanischen Importnachfrage nach europäischen Gütern als auch dem immer stärker werdenden Euro. Leichte Probleme mit der starken Währung vermeldeten lediglich die Länder Italien, Spanien und Griechenland. Die zwischenzeitlich veröffentlichten Zahlen für die Industrieproduktion und die Auftragslage des produzierenden Gewerbes sprechen für ein weiterhin stabiles Wachstum. Gemeinsam brachten es die Länder der Eurozone auf eine beachtliche Steigerung ihrer saisonbereinigten Industrieproduktion von 0,9 Prozent gegenüber dem Vormonat allein im Januar 2008 – im Jahresvergleich stieg die Produktion von Industriegütern gar um 3,8 Prozent. Auch die Produktion an Investitionsgütern erhöhte sich im Januar 2008 um stolze 7,5 Prozent gegenüber dem Vorjahr und trug so zu einem stabilen Wachstum des europäischen BIPs bei. Von Seiten des arg in Mitleidenschaft gezogenen Bankensektors gab es im Berichtszeitraum nur wenig Erfreuliches zu vermelden. Weitere Abschreibungen in Milliardenhöhe und der wohl größte Finanzskandal der Bankgeschichte (französische Société Générale) zeigen eindeutig, dass die Krise aus den USA den Finanzplatz Europa fest im Griff hat.

Als weitere Stütze des europäischen Wachstums hat sich zunehmend der private Konsum herauskristallisiert. Die allgemeine Stimmung im Lager der Konsumenten war nach wie vor gut, sodass das Verbrauchervertrauen im Februar 2008 nur um 1,6 Punkte fiel und mit 101,1 Punkten leicht oberhalb der 100-Punkte-Marke verharrte. Hierzu trug die sinkende Arbeitslosenrate von ca. 7,2 Prozent bei. Eine weiterhin hohe Inflationsrate von 3,3

Prozent gegenüber dem Vorjahr per Februar 2008 ist für die privaten Haushalte schmerzlich und könnte über kurz oder lang dämpfend auf die Konsumausgaben wirken. Im 1. Quartal 2008 war davon allerdings noch nichts zu spüren, denn die Konsumausgaben werden laut Prognosen um 0,3 Prozent im Quartalsvergleich steigen. Auf Jahressicht sollte der Konsumzuwachs gemäß vieler Markteinschätzungen bei ca. 1,4 Prozent liegen und sich damit ähnlich stark entwickeln wie im vergangenen Jahr.

Im aktuellen Umfeld ist die Europäische Zentralbank (EZB) nicht um ihren Job zu beneiden, denn unter der Berücksichtigung des im Berichtszeitraum stark gestiegenen Euros und des Schmerzens verursachenden Anstiegs der Teuerungsrate wurden die Rufe nach Leitzinssenkungen durch die EZB immer lauter. Diese erteilte den „Forderern“ allerdings bisher stets eine Abfuhr. Eine signifikante Abschwächung der Konjunktur ist ihrer Meinung nach nicht in Sicht. Die Auswirkungen des starken Euros auf der Exportseite sind zudem noch nicht zu spüren. Darüber hinaus erweist sich ein starker Euro als Inflation dämpfend, was auf der Einkaufseite der Unternehmen und bei den Verbraucherausgaben positiven Niederschlag finden sollte. Deshalb sah die EZB in ihrer letzten Notenbanksitzung noch keinen Handlungsbedarf. Der Leitzins befindet sich bei aktuell 4 Prozent und wird dort wohl auch, gemäß der Äußerungen von Notenbankchef Trichet, vorerst verharren.

JAPAN

Marktgeschehen

Der japanische Aktienmarkt hat aufgrund der aktuellen Marktlage und im Zuge der Subprime – Krise genau wie seine internationalen Pendanten erheblich an Wert verloren. Dies ist zum einen auf die gestiegene Risikoaversion der Anleger in Folge eben jener Krise, den Rezessionsängsten in den USA und auf eine Vielzahl „hausgemachter“ Probleme (siehe Marktgeschehen) zurückzuführen. Und wenn solch eine Masse an „Baustellen“ auf eine sich ebenfalls in konjunkturellen Schwierigkeiten befindliche Volkswirtschaft wie Japan trifft, dann passiert eben das, was folgerichtig passieren muss – die Anleger verlieren das Vertrauen und reagieren mit drastischen Kapitalabflüssen. Daran konnten diesmal auch nicht die ansonsten in der Vergangenheit stützend wirkenden Leitzinssenkungen durch die amerikanische Notenbank etwas ändern. Der Nikkei 225 verlor drastisch an Wert und notierte per 17.03.2008 mit 11.691 Punkten auf dem niedrigsten Stand seit Mitte 2005 – am Ende des Berichtszeitraums per 28.03.2008 schloss der japanische Leitindex mit 12.820,47 Zählern.



Die innenpolitischen Spannungen Japans hielten nach dem Rücktritt des Notenbank Präsidenten Fukui weiter an und bedürfen einer dringenden und schnellen Lösung. Nachdem sich das japanische Parlament wieder nicht auf einen gemeinsamen Nachfolger einigen konnte, geht die Suche nun in die nächste Runde. Mit einer Unterstützung für die schwächelnde Wirtschaft seitens der Bank of Japan (BoJ) ist in dieser Phase der „Neuordnung“ daher nicht zu rechnen. Problematisch ist nicht der Rücktritt, sondern vielmehr der unglückliche Zeitpunkt der Diskussion um die Nachfolge. Nicht genug, dass die Anleger in Folge der Subprime – Krise bereits zu genüge verunsichert sind, im Berichtszeitraum verloren sie dann auch noch den nötigen Halt durch die japanische Regierung, denn diese kann derzeit keine politische Stabilität und Kontinuität bieten.

Zu der oben beschriebenen politischen Problematik gesellt sich aktuell nach mehreren Jahren stetigen Wachstums eine ausgeprägte konjunkturelle Schwächephase der Volkswirtschaft Japans. Mitunter verantwortlich ist dafür das Wegbrechen der japanischen Mittelschicht, was sich in Nippons Arbeitswelt drastisch zeigt. Auch die zunehmende Vergreisung der Bevölkerung Japans ist ein ernst zu nehmendes Problem, denn die öffentliche Hand hat nicht die notwendigen Mittel um ausgleichende Investitionen (Altersvorsorge, „Geburtenanreize“ durch z. B. Kindergeld, etc.) zu tätigen. Nicht verwunderlich, liegt doch der japanische Verschuldungsgrad bei ca. 165 Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP). Der Regierung sind so im wahrsten Sinne des Wortes die „Hände gebunden“.

Die Zukunftsaussichten präsentieren sich, obwohl das japanische BIP im 4. Quartal 2007 um 2,1 Prozent gewachsen ist, in diesem Umfeld dementsprechend verhalten. Haupttreiber dieses Wachstums waren wieder einmal die Exporte, welche im Jahr 2007 um beachtliche 8,7 Prozent gestiegen sind. Ferner haben sich die Probleme auf dem Baugewerbesektor etwas gelichtet. Die unglücklichen Neuregelungen des Baurechts (siehe Globaler Marktausblick 1. Quartal 2008) wirken allerdings immer noch Investition hemmend, sollten sich in den nächsten Monaten aber nicht verschlimmern.

Als wesentlicher Belastungsfaktor der Konjunktur erwies sich nicht nur in Japan der Anstieg der Rohstoff- und Lebensmittelpreise. Die Inflationsrate betrug per Februar 2008 rund 1 Prozent – was für Japan beachtlich ist. Im Verhältnis Realeinkommen zur Teuerungsrate bedeutet dies eine weitere Reduzierung des monatlich verfügbaren „Nettolohns“, was sich sicherlich auch im ohnehin schwachen japanischen Konsum niederschlagen sollte. Auf Jahressicht legten die Konsumausgaben zwar zu, im Vergleich zu 2006 reduzierten sich diese aber von 2 Prozent auf nunmehr 1,5 Prozent. Eine Besserung ist dennoch nicht in Sicht, denn Prognosen zufolge werden die Ausgaben für den Konsum im Jahr 2008 weiter auf schätzungsweise 1,1 Prozent fallen – angesichts stagnierender Löhne und gestiegener Lebenshaltungskosten nicht verwunderlich.

Die nahezu dramatische Entwicklung des Nikkei 225 spiegelt das derzeitige nationale wie internationale Vertrauen in die japanische Wirtschaft wider. Rezessionsängste, stagnierende Löhne und die oben erwähnten hausgemachten Probleme sind in unseren Augen nicht die richtigen Komponenten, um einen guten Konjunktur-Cocktail zu mischen. Zusätzlich hierzu besteht die Angst, die asiatischen Märkte – allen voran China – könnten in Folge der Abhängigkeit zu den USA ebenfalls eine Konjunkturdelle erleiden. Nachdem diese Märkte ca. 50 Prozent des Exportabsatzes Japans ausmachen, ist eine Schwächung dieser Region für Nippons Welt ein nicht zu unterschätzendes Problem.

Emerging Markets

Die von uns vorhergesagte Volatilität an den Aktienmärkten der Schwellenländer hat sich in der Rückschau betrachtet nur allzu deutlich bewahrheitet. Während im Börsenjahr 2007 an den Börsen der Emerging Markets (EM) noch ansehnliche Gewinne erzielt werden konnten, mussten diese im Berichtszeitraum ebenfalls in Folge der Rezessionsängste für die Konjunkturlokomotive USA partiell deutliche Kursverluste verkraften.



Quelle: Reuters, Stand 28.03.2008

Nahezu im Gleichschritt mit den Aktienmärkten der etablierten Volkswirtschaften kannte der MSCI Emerging Markets Free Index, als Vertreter der Schwellenländer - Aktienmärkte, ebenfalls nur eine Richtung – und zwar abwärts. So notierten die Indizes der in diesem Globalen Marktausblick betrachteten Schwellenländer - Regionen zum Ende unseres Berichtszeitraums per 28.03.2008 allesamt im Minus – der EM Latein Amerika Index schloss mit einem Verlust von -3,83 Prozent bei 4.275,87 Punkten, der EM Europa Index verzeichnete bei einem Stand von 105,95 Zählern einen Verlust von -16,52 Prozent, während der EM Asien Index einen Verlust von -12,74 Prozent bei einem Zählerstand von 445,27 Punkten erlitt. Der für die gesamte Region repräsentative Emerging Markets Free Index schloss das 1. Quartal 2008 mit einem Verlust von -10,77 Prozent bzw. bei einem Stand von 1.112,76 Zählern.

Die von uns vorhergesagte Volatilität an den Aktienmärkten der Schwellenländer hat sich in der Rückschau betrachtet nur allzu deutlich bewahrheitet. Während im Börsenjahr 2007 an den Börsen der Emerging Markets (EM) noch ansehnliche Gewinne erzielt werden konnten, mussten diese im Berichtszeitraum ebenfalls in Folge der Rezessionsängste für die Konjunkturlokomotive USA partiell deutliche Kursverluste verkraften.

Osteuropa

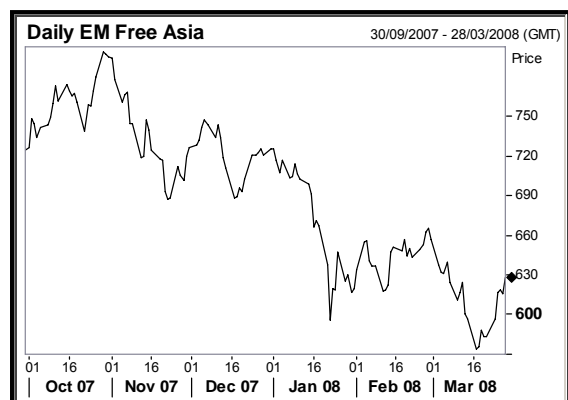
Noch weniger als der Region Lateinamerika kann die weltweite Finanzkrise den Volkswirtschaften Osteuropas anhaben. Gemäß einer Studie des Wiener Instituts für Internationale Wirtschaftsvergleiche (WIIW) kann sich das starke Wachstum der jüngsten Vergangenheit in den neuen Mitgliedsländern der Europäischen Union (EU) auch in den kommenden drei Jahren weiter fortsetzen – wenn auch mit ein wenig nachlassender Dynamik. Bis 2010 sollte das Bruttoinlandsprodukt der Region weiter konstant zwischen 5 und 6 Prozent anwachsen. Selbst im Falle einer Rezession in den USA seien die direkten und indirekten Auswirkungen auf Osteuropa eher gering, so die Studie weiter.

Doch dieses Bild wäre einheitlich viel zu positiv, wären da nicht auch noch ein paar wenige Sorgenkinder: Nach Meinung vieler Analysten könnte die EU nach Jahren kräftigen Wachstums in der Region Emerging Market Osteuropa jedoch wichtige Wachstumstreiber verlieren, denn gleich fünf osteuropäischen Volkswirtschaften droht ein abruptes Ende ihres zuletzt rasanten Wachstumskurses. Rumänien, Bulgarien und die baltischen Staaten (Estland, Lettland und Litauen) haben in den vergangenen Jahren enorme Ungleichgewichte in der Leistungsbilanz aufgebaut, sodass die Anpassungen schmerzhaft ausfallen könnten, wenn die Kapitalströme aus dem Ausland wegen der steigenden Risikoaversion der Anleger versiegen würden. Auch eine Lockerung der restriktiven Zinspolitik der EZB zur Ankurbelung der europäischen Wirtschaft wäre angesichts hoher Inflationsraten für die osteuropäischen Emerging Markets nicht förderlich.

In unseren Augen wird diese Region aufgrund ihrer guten fundamentalen Verfassung auch weiterhin Profiteur der Globalisierung bleiben, wobei die EU – Transferleistungen zusätzlich ein positives Investitionsumfeld schaffen. Einzig allein in der isolierten Balkan-Region sehen wir kurzfristig mehr potenzielle Risiken als Chancen. Aus diesem Grund verabschieden wir uns von unserem Balkan - Fokus zugunsten der Region Emerging Markets Osteuropa (ohne Balkan).

Asien

Während in den USA das „Rezessionsgespenst“ die Runde macht, quält man sich in China immer noch mit Überhitzungsängsten herum – die Wachstumsdynamik der chinesischen Wirtschaft im Jahr 2007 übertraf mit 11,4 Prozent sogar die kühnsten Erwartungen. Selbst die von der Regierung Chinas ergriffenen Maßnahmen in Form von Leitzinserhöhungen, die das starke Kredit- und Investitionswachstum eindämmen sollten, verpufften ohne signifikante Effekte. Auch der stetig steigende Inflationsdruck bereitet den chinesischen Währungshütern derweil Kopfzerbrechen. Aufgrund schlechter Wetterverhältnisse und damit einhergehende Produktionsausfälle in der Landwirtschaft, ließen die Lebensmittelpreise allein im Monat Januar 2008 auf ein Niveau von über 7 Prozent in die Höhe schnellen.



Quelle: Reuters, Stand 28.03.2008

In einem ähnlichen Licht präsentierte sich indessen die indische Volkswirtschaft. Hierzulande haderte man neben den trüberen weltwirtschaftlichen Aussichten insbesondere mit den Versäumnissen der Regierung, die Modernisierung der Infrastruktur, voranzutreiben. Dies sollte dazu führen, dass die indische Volkswirtschaft 2009 nur noch um 7,5 Prozent – nach 8,9 Prozent im Jahr 2007 – zulegt. Ob man angesichts dieser Wachstumsraten jedoch von einer Abschwächung reden kann, ist fragwürdig. Fakt ist, dass die nachlassende Nachfrage aus den USA und die starke indische Rupie belastend auf die Unternehmen wirken werden. Auch in Indien spielt der Preissteigerungsdruck eine gewichtige Rolle und macht Hoffnungen auf sinkende Zinsen zunichte. Bei der Armutsverteilung innerhalb der indischen Bevölkerung ist eine hohe Inflationsrate für die Regierung nahezu untragbar. Folgerichtig sollte die indische Zentralbank eher die Strategie verfolgen Wachstum zu opfern, als noch mehr Inflation zu riskieren.

Lateinamerika

Während die lateinamerikanische Wirtschaft von den vergangenen Krisen stets hart getroffen wurde, erscheint es derzeit wahrscheinlich, dass sich die Auswirkungen der Subprime – Krise in Grenzen halten dürften. Hierzu wird zum einen die sich reduzierende Exportabhängigkeit von den USA und zum anderen die sich verbessernde binnenkonjunkturelle Lage der einzelnen Länder beitragen. Ersteres wird allerdings weder auf Mexiko oder Venezuela noch auf Kolumbien positiv wirken, denn keine dieser Volkswirtschaften hat es geschafft, sich so stark von der US Wirtschaft abzukoppeln wie Brasilien. Waren früher Leistungsbilanzdefizite, niedrige Sparquoten und Misswirtschaften an der Tagesordnung, so weisen die Volkswirtschaften heute mehrheitlich eine nachhaltige Haushaltskonsolidierung, einen Abbau der Auslandsverschuldung, hohe Leistungsbilanzüberschüsse sowie steigende Devisenreserven auf. Die anhaltende Rohstoffhausse und die sich positiv entwickelnde Binnenkonjunktur vieler lateinamerikanischer Länder werden dazu beitragen, dass sich die lateinamerikanische Region gegenüber den etablierten Märkten behaupten und eine wirtschaftliche Dynamik von ca. 6 Prozent für das Jahr 2008 erzielen kann.

Eine weitere tragende Säule für die voranschreitende Unabhängigkeit der Länder Lateinamerikas ist der immense Rohstoffreichtum. Vor Energie-Versorgungsengpässen brauchen sich diese Volkswirtschaften, wie es bereits heute in Ländern wie China oder Indien an der Tagesordnung ist, nicht zu fürchten. Als Paradebeispiel fungieren Brasilien und Mexiko, die in den nächsten Jahren damit rechnen, ihren Energiebedarf aus eigener Kraft decken zu können. Dies dürfte ein enormer Wettbewerbsvorteil gegenüber den anderen Schwellenländern sein und sich stabilisierend auf die lateinamerikanische Konjunktur auswirken.

Doch Brasilien ist hier nicht nur in diesem Zusammenhang positiv hervorzuheben, sondern kann auch mit steigender Industrieproduktion (+ 7,9 Prozent im 4. Quartal 2007) und Einzelhandelsumsätzen aufwarten. Die erstmals seit 2002 wieder ins Minus gerutschte Leistungsbilanz trübt allerdings die Analystenstimmung ein wenig. Nettokapitalzuflüsse sollten dies aber früher oder später kompensieren.

Diese positiven Entwicklungen dürfen aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass es auch weiterhin zu hausgemachten Krisen kommen kann. So wird durch die linksgerichteten Regierungen der „Ressourcennationalismus“ wiederhergestellt. Beispielsweise die Verstaatlichung des Energiesektors in Bolivien wurde von Brasilien nicht gut aufgenommen, denn 50 Prozent des brasilianischen Gasverbrauches wird von Bolivien gedeckt. Dies könnte zu erheblichen politischen Spannungen führen. Ein weiteres, schon lange bestehendes Problem, sind die steuerrechtlichen Hindernisse in Ländern wie Argentinien oder Paraguay, die ihrerseits ausländische Investoren zurückschrecken lassen. So könnte im richtigen Moment das nötige „Kleingeld“ für Expansionsmaßnahmen fehlen.

In unseren Augen werden die Schwellenländer trotz der konjunkturellen Dämpfungseffekte aus den USA weiterhin wichtige Impulse für die Weltwirtschaft liefern können. Die an Bedeutung gewinnende Binnenkonjunktur dieser Länder untermauert zum einen deren Eigenständigkeit sowie zum anderen die fortgeführte wirtschaftliche Abkopplung von den entwickelten Volkswirtschaften. Ferner sollten die Schwellenländer auch weiterhin Profiteure des Rohstoffsuperzyklus bleiben.

Ob jedoch die starke Binnenkonjunktur den Nachfrageausfall etablierter Märkte im aktuellen, von negativer Stimmung geprägten Umfeld weiterhin kompensieren kann und die hohen Wachstumsraten dieser Länder langfristig nachhaltig erzielt werden können, ist unserer Meinung nach fraglich. Da sich die Bewertungsniveaus der Emerging Markets Aktienmärkte im Laufe der letzten Quartale zunehmend an die Stände der größten Volkswirtschaften angeglichen haben, ist auch die Schwankungsanfälligkeit dieser Märkte gestiegen. Dies lässt uns für die Region der Schwellenländer ein wenig vorsichtiger werden; insbesondere auch wegen der prekären Liquiditätssituation.

GLOBALER ANLEIHENMARKT

Staatsanleihen

Der globale Anleihemarkt spiegelt wohl derzeit am Besten die aktuelle Situation an den internationalen Finanzmärkten wider. Selten waren sichere Investments so gefragt wie in der letzten Zeit. Die Unsicherheit der Investoren über den weiteren Verlauf der Subprime – Krise und die Angst vor einer daraus resultierenden Rezession der USA mit ungeahnten Folgen für die Weltwirtschaft – haben einen Ausverkauf von Staatspapieren eingeläutet. Ungeheure Summen wurden in letzter Zeit von hoch rentierenden Investments in niedrigere, aber sicherere Anlagen, umgeschichtet, sodass neuerdings die einheitliche Devise lautet: „Sicherheit ist die Mutter der Porzellankiste!“

Die Renditen für 2 jährige US Staatsanleihen erreichten mit 1,33 Prozent (per 17.03.2008) ein neues Tief, nachdem die amerikanische Notenbank (Fed) zuletzt die Leitzinsen am 17.03.2008 auf 2,25 Prozent senkte. Die verstärkte Nachfrage hatte kurzzeitig dazu geführt, dass die Kurse im Anleihesegment geradezu explodierten. US Anleihen beherbergen allerdings aus Sicht der Euro Investoren weiterhin das „Währungsproblem“, sodass kleine positive Renditen sich durch den harschen US Dollarverlust der letzten Monate (nahezu) in Luft aufgelöst haben.



Quelle: Reuters, Stand 28.03.2008

Von der aktuellen „Dollarschwäche“ profitieren vor allem in Euro notierte Anleihen; allen voran deutsche Bundesanleihen. Diese werden primär wegen ihrer hohen Sicherheit von Anlegern bevorzugt. Der deutsche Finanzminister, Peer Steinbrück, kann sich daher nicht über mangelndes Interesse an seinen Staatspapieren beschweren. Die Marktteilnehmer gieren - angesichts der noch nicht ausgestandenen US Hypotheken- und Kreditmarktkrise - nach Sicherheit und rissen ihm die Bundesanleihen buchstäblich aus der Hand. Selbst dann, als die Renditen der Anleihen immer geringer ausfielen. Die Renditen für 2 jährige Euro Staatsanleihen fielen im 1. Quartal 2008 von knapp über 4 auf ca. 3,4 Prozent. Die Titel 10 jähriger Laufzeiten rentieren zum Ende des Quartals bei ca. 3,9 Prozent. Steinbrücks europäische Amtskollegen hatten da weniger Glück, denn die Anleger sind in der letzten Zeit so vorsichtig geworden, dass sie bereits zwischen den Top-Schuldnern Europas unterscheiden. So werden Staatspapiere aus Spanien oder Italien als risikoreicher eingeschätzt als die der Länder Frankreich oder Deutschland. Diese Rentenmarktbewegungen sind eindeutig Indiz dafür, dass die Subprime-Krise endgültig den sicheren Hafen der Staatsanleihen erreicht hat.

Jede neue Negativmeldung aus der Finanzbranche, welche in letzter Zeit nicht gerade selten vorkamen, wird diesen sicherheitsorientierten Selektionsprozess verstärken. Kurzfristige weitere Renditeeinbußen in Folge der erhöhten Nachfrage nach Anleihen von Top-Schuldnern können somit nicht ausgeschlossen werden.

Unternehmensanleihen

Am Rentenmarkt haben sich im Berichtszeitraum zwei Entwicklungen herauskristallisiert. Während die Renditen für Staatsanleihen stetig gesunken sind, mussten „A“ geratete Emittenten von Unternehmensanleihen in Folge der US Subprime- und Liquiditätskrise einen herben Preisverfall ihrer Anleihen in Kauf nehmen. Der Ausverkauf von Unternehmensanleihen guter Bonität spiegelt die Unsicherheit und die Angst der Anleger vor einer sich fundamental verschlechternden wirtschaftlichen Lage der Unternehmen wider. Es wird vielerorts befürchtet, dass die USA tatsächlich in eine Rezession abgleiten und dies unter Umständen einen allgemeinen konjunkturellen globalen Abwärtstrend einläutet. Dieser hätte dann für alle Unternehmen dies- und jenseits des Atlantiks weitreichende Folgen. Aus Angst davor trennten sich viele Investoren – losgelöst von Fundamentaldaten – auch von Anleihen der Unternehmen, die eine gute Bonität aufweisen. Wie hoch das oben skizzierte Szenario bereits gehandelt wird, ist zudem anhand der Renditeaufschläge – gemessen an den ITRAXX Indizes¹ – abzulesen. Die aktuellen Werte für die ITRAXX Indizes liegen bei allen Varianten derzeit auf Höchstständen. Beispielsweise der ITRAXX EUROPE CROSSOVER Index², welcher Anfang 2008 noch bei ca. 300 Punkten notierte, hat sich im Berichtszeitraum fast verdoppelt und notierte Anfang März nahe der 600 Punkte.

Für Unternehmensanleihen ist die fundamentale Situation der Unternehmen ausschlaggebend. Von dieser Front scheint die Welt noch in Ordnung, auch wenn dies die Investoren derzeit nicht wirklich interessierte. So dürften die Unternehmensgewinne in Europa im Jahr 2008 zwar niedriger als im Jahr 2007 ausfallen, sollten aber immer noch vergleichbar mit den Jahren 2005 und 2006 sein. Auch von Seiten der Ausfallwahrscheinlichkeit würde sich

¹ Die ITRAXX Indizes geben die Absicherungskosten wieder, die ein Anleger entrichten muss, um sich für die nächsten 5 Jahre gegen einen Ausfall in Höhe von 10 Mio. EUR abzusichern. ITRAXX Indices gibt es für eine Vielfalt von Branchen und Sektoren.

² Dieser spiegelt die Absicherungskosten für einen Korb aus 50 schwachen europäischen Unternehmen wider (darunter TUI, Fresenius und Infineon).

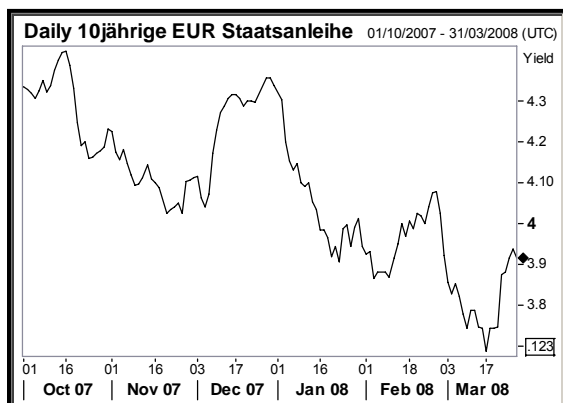
die Situation nur verschlechtern, wenn die globale Konjunktur drastisch in die Knie ginge, was derzeit in unseren Augen allerdings ein eher unwahrscheinlicheres Szenario ist.

Im Segment der Unternehmensanleihen erwarten wir aufgrund anhaltender Unsicherheiten im 2. Quartal 2008 eine weiterhin volatile Entwicklung der Spreads, gehen jedoch davon aus, dass sich die Lage zum Ende des Quartals verbessern wird und somit die Investoren auch in dieses Segment zurückkehren werden. Deshalb erwarten wir, dass selektiv vorgenommene Investments sich lohnen können und Anleihen fundamental gesunder Unternehmen profitieren werden. Deshalb bleiben wir unserer langfristigen Positionierung im Bereich der Unternehmensanleihen treu.

Emerging Market Anleihen

Auch die Assetklasse „Emerging Markets Anleihen“ steht unter dem globalen Druck verunsicherter Anleger und konnte sich nicht der schlechten Stimmung an den Kapitalmärkten entziehen. Seit Ausbruch der Subprime-Krise im Sommer des Jahres 2007, verlangt der Markt nun auch in diesem Rentensegment höhere Risikoprämien. Die Schwellenländer-Papiere profitieren allerdings von dem anhaltenden Rohstoffboom sowie von einer verbesserten Bonitätssituation der einzelnen Länder und der höheren Transparenz der Finanzmärkte. Auch wenn sich das Wirtschaftswachstum dieser Länder im nächsten Jahr verlangsamen sollte, wird dieses jedoch über dem der etablierten Märkte liegen und so dem Schwellenländer-Anleihenmarkt ein gutes Fundament liefern. Darüber hinaus befinden sich die Spreads für Emerging Markets Bonds im langfristigen Vergleich weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau und bieten somit eine gute Ausgangslage für Investitionen.

Kehrseite des starken Wachstums ist die steigende Inflation, welche durch die Zentralbanken der Emerging Markets derzeit mit anziehenden Zinsen bekämpft wird. Viele Marktteilnehmer sind jedoch der Meinung, dass die Zinssteigerungen Mitte 2008 ihren Zenit erreicht haben werden. Aus diesem Grund gehen wir davon aus, dass in diesem Anlagesegment auch im nächsten Quartal weiterhin interessante Investitionsmöglichkeiten zu finden sind. Im 2. Quartal 2008 werden sich die Anleger auf die weitere Entwicklung der US Subprime – Krise konzentrieren.



Quelle: Reuters, Stand 28.03.2008

Die Furcht vor einer Rezession in den USA und die Auswirkungen auf die internationalen Kapitalmärkte werden die Rentenmärkte noch einige Zeit in Atem halten. Es dürfte sich daher in der nächsten Zeit keine nachvollziehbare Richtung bei der Entwicklung an den Rentenmärkten herauskristalisieren. Die Anleger reagieren teils überempfindlich auf alle Nachrichten, welche auch nur im entferntesten Sinne mit dem US Hypothekenmarkt in Verbindung gebracht werden könnten. Die partiell irrationalen Umschichtungen in Staatsanleihen spiegeln die Verzweiflung und Ohnmächtigkeit der Marktteilnehmer wider, sollte jedoch auch das hohe Kursniveau stützen.

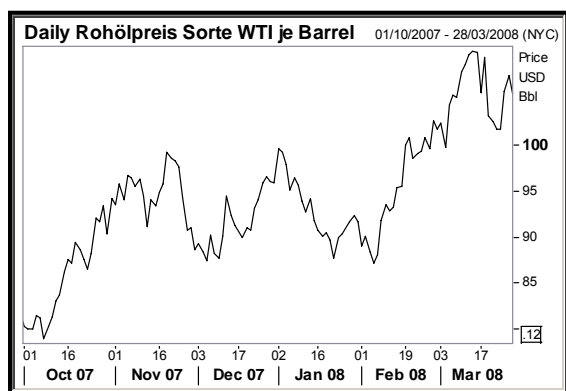
Aufgrund der obigen Ausführungen sehen wir uns mit unserer aktuellen Positionierung im Bereich der Anleihen gut aufgestellt und behalten daher unsere Ausrichtung auf kurze und lange Laufzeiten analog des 1. Quartals 2008 bei. Nichtsdestoweniger wird es auch weiterhin schwierig sein, eine Verzinsung über dem Geldmarktzinsniveau zu erwirtschaften.

Rohöl

Das Jahr 2008 war erst wenige Tage alt und schon konnte vom Rohstoffsektor ein neues Rekordhoch vermeldet werden, denn der Preis je Barrel (159 Liter) Rohöl der Sorte WTI stieg erstmals über die magische 100-Dollar-Marke. Doch dieses historische Hoch vermochte keinen Schock mehr auszulösen – weder an den Börsen noch bei den Unternehmen, auch nicht in der Politik oder bei den Verbrauchern, die schon seit Monaten mit Besorgnis die Preistafeln an den Tankstellen betrachteten. Für alle war die anhaltende Preissteigerung in neue Höhen nur eine Frage der Zeit.

Zu einem kurzen Aufatmen kam es im Laufe des Februars 2008, als der Rohölpreis einen kurzen Dämpfer in Folge großvolumiger Gewinnmitnahmen, resultierend aus schlechten Börsenentwicklungen und Rezessionsängsten in den USA verkraften musste. Es wurde vielerorts befürchtet, dass der stärkste Konsument des Rohöls seine Nachfrage einschränken könnte. Das Barrel Rohöl der Sorte WTI konnte Anfang Februar 2008 so wieder für unter 90 US Dollar erworben werden.

In der Rückschau betrachtet, war die 100-Dollar-Rekord-Marke wie erwartet nicht das Ende der Fahnenstange. Der Preis für ein Barrel Rohöl der Sorte WTI kletterte Mitte März 2008 bis auf über 107 US Dollar. Die Hauptursachen für diese Preissteigerung waren vor allem die aktuelle US Dollar Schwäche und der starke Liquiditätszufluss in den Rohstoffmarkt. Der starke Nachfrageanstieg in den Schwellenländern und Japan trug hierzu bei und lockt darüber hinaus zahlreiche Spekulanten, die mit ihren immensen Investitionssummen ihrerseits die Rohstoffpreise in die Höhe trieben.



Quelle: Reuters, Stand 28.03.2008

Aber auch die aktuellen geopolitischen Spannungen in Nigeria, Algerien, Irak, etc. und die Angst davor, dass irgendwann die Ölvorräte zu Ende gehen könnten, spielen eine gewichtige Preis treibende Rolle.

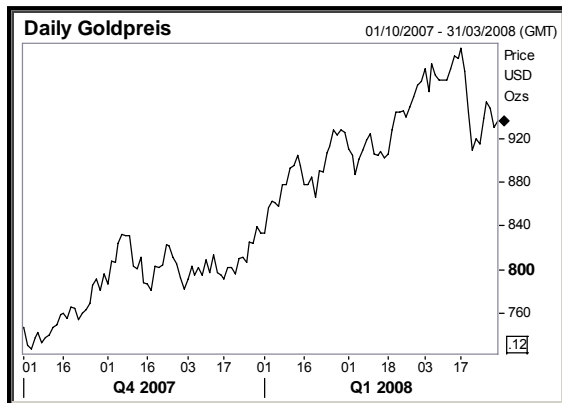
Seit etwa Mitte März 2008 befindet sich der Rohölmarkt allerdings in einer ausgeprägten Korrekturphase. Der Ölpreis verbilligte sich gewissermaßen über Nacht wie seit 1991 nicht mehr. Die Ursachen dafür waren vielfältig: Zum leisen Comeback des US Dollars und dem Rückgang der Rohöl - Nachfrage in den USA aufgrund der Rezessionsgedanken gesellten sich auch signifikante Gewinnmitnahmen all jener Spekulanten hinzu, die den Preis vorher selbst in die Höhe getrieben hatten. Am Ende des Berichtszeitraums per 28.03.2008 kostete das Barrel Rohöl der Sorte WTI 105,59 US Dollar.

Wie lange diese Korrekturphase anhalten wird, ist aktuell fraglich, da die Investoren unabhängig von der fundamentalen Bewertungssituation Gewehr bei Fuß stehen und wieder bei niedrigen Einstiegsniveaus investieren. Spekulation getriebene Preissteigerungen an den Rohöl- und übrigen Rohstoffmärkten könnten demnach wieder auf der Tagesordnung stehen. Ein Aufschwung in ungeahnte Höhen wäre deshalb gut möglich.

Problematisch ist und bleibt diese Verteuerung dennoch, da steigende Rohstoffpreise das Überwinden konjunktureller Störungen eher erschweren als erleichtern. Der Ölpreis und mit ihm die gesamte Preisentwicklung droht so zusätzlich zur konjunkturellen Last – national wie international – zu werden.

Gold

Der Verlauf des Goldpreises präsentierte sich im Berichtszeitraum nur wenig spektakulär. Ohne große Korrekturen und mit nahezu beeindruckender Konstanz eilte der Goldpreis von einem Rekordhoch zum Nächsten. So konnte auch die magische Grenze von 1.000 US Dollar je Feinunze überschritten werden, sodass diese in der Spitze sage und schreibe 1.032,70 US Dollar kostete. Die Hauptursachen für diese Preissteigerung sind – wie auch beim „schwarzen Gold“ – vor allem in der aktuellen US Dollar - Schwäche und den Liquiditätszuflüssen in den Rohstoffmarkt zu finden.



Quelle: Reuters, Stand 28.03.2008

Denn Edelmetalle, insbesondere das Gold, gelten im Allgemeinen als Krisenwährung und Investitionsalternative zum Greenback. Das heißt, immer dann, wenn die Kapitalmärkte volatil und unsicher werden, flüchten die Investoren bei ihrer Suche nach „sicheren Häfen“ neben den Staatsanleihen etablierter Märkte auch in Gold. Und da eine höhere Nachfrage eines knappen Gutes gleichbedeutend mit einer Preissteigerung ist, verwundert der ansteigende Goldpreis auf neue Rekordhöhen nicht. Seit Mitte März 2008 ist der Aufwärtstrend des Goldpreises allerdings signifikant eingebrochen – der Preis je Feinunze verbilligte sich von seinem Hoch bei 1.032,70 US Dollar um ca. 12 Prozent auf ein Tief im März 2008 von 905 US Dollar. Hintergrund dieser Entwicklung ist neben der Angst vor einem weltweiten konjunkturellen Abschwung ebenso die Vielzahl an Gewinnmitnahmen aller Investoren kurz vor dem Quartalsende, um Verluste aus anderen Positionen (z. B.: Aktien und Renten) zu glätten. Aber auch die sinkende Nachfrage nach Rohstoffen (u. a. auch Gold) in Folge des hohen Preises sowie die weite Entfernung des Goldpreises von seinem gewohnten Saisonverlauf wird die Anleger zu Handeln veranlasst haben, sodass diese auf den Zug der Gewinnmitnahmen ebenfalls aufgesprungen sind. Inwiefern andere Institutionen ihrerseits massiv Gold verkauften, um so Cash Positionen aufzubauen, ist aktuell noch nicht eindeutig zu sagen. Am Ende des Berichtszeitraums per 28.03.2008 war die Feinunze Gold runde 930 US Dollar wert.

Die anhaltende globale Nachfrage nach Rohstoffen und die derzeitige Korrektur an den jeweiligen Rohstoffmärkten bieten in unseren Augen eher Spielraum für Überlegungen auf einem günstigen Niveau nachzuinvestieren. Zudem sollte das Gold in seiner Eigenschaft als Krisenwährung zusätzlichen Rückenwind gewinnen, wenn weitere Hiobsbotschaften aus dem Hypotheken- und Finanzmarkt veröffentlicht werden. Sollte die amerikanische Konjunktur im 2. Halbjahr 2008 jedoch wieder erstarren, wovon wir derzeit ausgehen, würden viele Investoren die in den Edelmetallen aufgelaufenen Gewinne realisieren und den Mut finden, auf das internationale Börsenpflaster zurückzukehren. Dies hätte eine weitere Korrektur des Goldpreises zur Folge. Wie und in welcher Form die harte Haltung der EZB (konstante Zinspolitik) und der Stimulus der Fed (weitere Leitzinssenkungen) als Störfaktoren wirken könnten, bleibt ungewiss.

Schlussfolgerung

Die Situation an den internationalen Kapitalmärkten hat sich seit unserem letzten Globalen Marktausblick vom Dezember 2007 noch dramatisiert. Das Ausmaß der US Hypothekenkrise nimmt weitaus größere Dimensionen an, als von vielen Marktteilnehmern anfangs erwartet. Die Folgen einer sich immer stärker verflechtenden globalen Weltwirtschaft werden anhand dieser, in den USA ausgebrochenen und nunmehr in der restlichen Welt grassierenden Krise sichtbar. Die beispiellose Historie über Ursachen, Ausbruch, Ausbreitung und Rettungsversuche wird somit als „Subprime-Pandemie“ in die Finanz-Lehrbücher eingehen.

Geschürt durch neuerliche Hiobsbotschaften aus dem Finanzsektor und der vorhandenen Angst einer Rezession in den USA lässt viele Marktteilnehmer immer vorsichtiger und unsicherer werden und eine abwartende Haltung einnehmen. Insbesondere die Flucht aus bis vor kurzem noch hoch rentierlichen Anlagen hat bewiesen, wie tief der „Stachel“ sitzt und wie nervös die Investoren inzwischen geworden sind.

Unsere Prognose, dass in diesem Umfeld vor allem negative Meldungen – welcher Couleur auch immer – im Zentrum der Berichterstattung stehen, hat sich in den vergangenen drei Monaten leider nur allzu deutlich bewahrheitet – ein Ende ist derzeit noch nicht in Sicht. Unserer Meinung nach wird die Berichterstattung demnach auch im nächsten Quartal wie ein Damoklesschwert über den globalen Finanzmärkten schweben und die Entwicklungen an den internationalen Börsen beeinflussen.

Regierungen und Währungshüter haben bereits eine Vielzahl von Maßnahmen ergriffen, die jedoch mittelfristig zu einem Sieg über die Subprime - Pandemie führen sollen, doch kurzfristig bleiben die Kapitalmärkte weiterhin Spielball der Interpretation der aktuellen Berichterstattung; da helfen auch zum Teil die guten Unternehmenskennzahlen außerhalb der Finanzbranche nichts.

Stand 28. März 2008

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.