



Regierungen und Notenbanken stützen mit all ihren Möglichkeiten das Weltfinanzsystem

Werden die um den Globus verteilten Maßnahmen der Regierungen und Notenbanken ausreichen, den Wirtschaftsabschwung zu begrenzen?

Während das abgelaufene Jahr 2008 eindeutig als das schlimmste Jahr für die internationale Finanzindustrie in die Geschichtsbücher eingehen wird, droht das Jahr 2009 – mit Blick auf das gerade zu Ende gegangene 1. Quartal 2009 – das (vorerst?) schlimmste Jahr für den Welthandel zu werden. Die im Subprime-Bereich ausgebrochene Krise ist zu einer weltumspannenden Handelskrise mutiert, die das Potential hat, die Weltwirtschaft um Jahre zurückzuwerfen. Wir haben es mit einer globalen Rezessions-Pandemie zu tun, welche in diesem Ausmaß und Stärke noch nie dagewesen ist.

	Kurs* 30.12.2008	Kurs* 31.03.2009	Veränderung ** in %
DAX	4 810.02	4 084.76	-15.08
MDAX	5 601.91	4 426.37	-20.98
SDAX	2 800.73	2 374.46	-15.22
TecDAX	508.31	479.91	-5.59
ATX	1 750.83	1 696.62	-3.10
MSCI Österreich	115.83	111.42	-3.81
DJ EuroSTOXX50	2 451.48	2 071.13	-15.52
Dow Jones	8 668.39	7 608.92	-12.22
S & P 500	890.64	797.87	-10.42
Nasdaq Comp.	1 550.70	1 528.03	-1.46
Russel 2000	1 241.27	1 050.64	-15.36
Nikkei 225	8 859.56	8 109.53	-8.47
MSCI World	920.23	805.22	-12.50
MSCI EM Free	567.04	569.97	0.52
MSCI EM Europe	257.49	237.69	-7.70
MSCI Russia	399.41	418.41	4.76
MSCI Latin America	2 075.82	2 171.40	4.60
MSCI Brasil	1 639.43	1 833.39	11.83
MSCI EM Asia	235.38	238.65	1.40
MSCI China	40.24	41.35	2.76
MSCI India	233.65	229.82	-1.64

* Kurse in Punkten; ** Angaben in Originalwährung
Quelle: Lipper, Stand 31.03.2009

Die Regierungen und Notenbanken quer über den Globus scheinen den Ernst der Lage ähnlich schlimm einzuschätzen, anders sind die konzertierten und länderspezifischen Rettungs- und Stützungsmaßnahmen in nie dagewesener Höhe nicht zu erklären. Unisono wird nach Maßnahmen „geschrien“, die ebenso gewaltig sind, wie die seit nun über einem Jahr stattfindende Finanzkrise.

Dies bekommen wir anhand der fast täglichen Ankündigungen über neue konjunkturstützende, liquiditätszuführende und wachstumstreibende Maßnahmen zu spüren. Die USA führen in dieser Hinsicht das Feld unangefochten an und haben dafür bereits annähernd 9 Billionen US Dollar „locker“ gemacht.¹ Während Japan (806 Mrd. EUR) und China (ca. 570 Mrd. US Dollar) ebenfalls mit Geldscheinen um sich werfen befindet sich die Europäische Union mit „läppischen“ 200 Mrd. EUR auf einen der hinteren Plätze. Ob diese Summen im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt des entsprechenden Landes angemessen oder zu niedrig sind, sollte hier nicht relevant sein. Fakt ist, die „Welt“ hat die Reißleine gezogen und stemmt sich nun mit aller Kraft gegen den ungleich? stärkeren Gegner. Ob die Aktionen angemessen sind und der eingeschlagene Weg ein Gesunder ist, bleibt abzuwarten und sollte jeder Leser für sich selbst entscheiden.

In gewohnter Form möchten wir Ihnen auf den folgenden Seiten den Globalen Marktausblicks für das 2. Quartal 2009 die ereignisreichen Geschehnisse des abgelaufenen Anfangs quartals des Jahres 2009 näherbringen. Gleichmaßen möchten wir Sie über unsere Einschätzungen und Schlüsse zur weiteren Entwicklung informieren.

¹ In dieser Summe sind alle Ausgaben enthalten, wo der US Staat als Investor, Gläubiger und Versicherer auftritt. D.h. sie umfassen die tatsächlichen Rettungspakete sowohl als auch ausgesprochene Garantien sowie die Übernahmen von toxischen Anlagen in die Bücher der Nationalbank und der Aufkauf von Staatspapieren. (Quelle: The New York Times vom 04. Februar 2009)

USA

Performance

Der Start in das neue Aktienjahr hat leider nicht die lang ersehnte Wendung an den Kapitalmärkten gebracht, die vielerorts herbeigesehnt wurde. Während in den ersten Handelstagen die Märkte noch die Ankündigung der US Regierung zum Aufkauf fauler Kredite mit leicht steigenden Kursen honorierten, ließen die kurz darauf veröffentlichten Arbeitsmarktdaten das Kartenhaus wieder einstürzen und gaben somit den Startschuss für einen länger anhaltenden Abwärtstrend (bis Anfang / Mitte März 2009). Das 15-Jahreshoch der Arbeitslosenrate bei 7,2 Prozent Anfang 2009 und der damit größte Stellenverlust seit 1945 wogen bei den Marktteilnehmern stärker als die zugesagte erste Milliardenunterstützung für General Motors oder gar die Pläne Obama's Steuersenkungen i.H.v. 310 Mrd. US Dollar an die Bevölkerung weiterzugeben. In Verbindung mit erneuten Negativmeldungen zur wirtschaftlichen Dynamik des Landes gewannen Rezessionsängste wieder die Oberhand. Eine Stabilisierung der Aktienkurse blieb damit aus. Wie empfindlich der Markt auf jedwede Meldung reagiert - nicht nur aus der Wirtschaft, sondern auch aus höchsten Regierungskreisen - verdeutlicht der ca. 5 Prozentige Tages-Kurssturz des S&P 500 am 10.02.2009, nachdem US Finanzminister Timothy Geithner der versammelten Presse nicht lückenlos erklären konnte, wie die Umsetzung des US Bankenrettungspakets im Detail aussehen soll. Darüber hinaus zwangen Gerüchte über weitere Bankenverstaatlichungen sowie die mittlerweile auf 170 Mrd. US Dollar ausgeweitete Finanzhilfe an den Versicherungskonzern AIG – weitere Nachschüsse nicht ausgeschlossen, den Dow Jones Index auf ein 11-Jahres- und den S&P 500 gar auf ein 12-Jahrestief in die Knie. Der von General Motors vorgeschlagene Stellenabbau (47.000 Mitarbeiter), die stark angestiegene Arbeitslosenquote im Februar 2009 auf mittlerweile 8,1 Prozent sowie der veröffentlichte Quartalsverlust von Fannie Mae über 25 Mrd. US Dollar gaben den Märkten den Rest. Umso erstaunlicher ist die plötzliche Kehrtwende der US Indizes am 09.03.2009, nachdem der Chief Executive Officer (CEO) der ebenfalls vom Staat gestützten Citigroup überraschend positive Aussagen zum Geschäftsverlauf der ersten zwei Monate des Jahres machte. Etliche andere Banken berichteten daraufhin über einen ähnlich gut verlaufenen Jahresauftakt und ließ die Marktteilnehmer ein wenig aufatmen. Des Weiteren haben besser als erwartete – ab einem gewissen Niveau ist dies auch nicht mehr schwer – Konjunkturdaten die Börsen beflügelt. Als dann auch noch Finanzminister Geithner die fehlenden Details zu seinen Bankenrettungsplan zum Ankauf „toxischer Papiere“ für insgesamt 1 Billion US Dollar gegen Ende März vorstellte, quitierten die

amerikanischen Aktienindizes dies mit Kursaufschlägen zwischen 6 und 7 Prozent. So konnte der S&P Index in den ersten drei Märzwochen um sagenhafte 20 Prozent zulegen. Doch die Freude währte nicht lange und so mussten die Indizes zum Ende des Quartals wieder Abschlüge in Kauf nehmen. Gewinnmitnahmen sowie schlechten Nachrichten aus dem Finanz- und Automobilbereich belasteten die Märkte, so dass zum Ende des Berichtszeitraums der Dow Jones Index bei 7.608,92 Punkten und somit rund 12 Prozent tiefer als noch zu Anfang des Jahres notierte. Ebenso schloss der S&P 500 Index mit 797,87 Zählern mit rund 10 Prozent Wertverlust gegenüber dem Jahresanfang das Quartal ab.

Marktgeschehen

Die USA befinden sich inmitten einer schweren Rezession. Die Abschwungphase der US Wirtschaft hält nunmehr seit knapp 16 Monaten an. Deren Länge ist im Vergleich zu den seit dem Zweiten Weltkrieg stattgefundenen Rezessionen (12½ Monate) überdurchschnittlich. Dies sollte uns weniger dazu bringen zu denken, dass es bald vorbei sei, als vielmehr zu erkennen, dass diese Rezession eben nicht mit den Früheren zu vergleichen ist. So ist die Wirtschaftsleistung im abgelaufenen 4. Quartal 2008 mit einer annualisierten Rate von 3,8 Prozent regelrecht eingebrochen und markiert den stärksten Rückgang seit dem 1. Quartal 1982. Das Schlussquartal fiel aber nicht so schlecht aus wie von vielen Marktteilnehmern erwartet (Rückgang von 5,5 Prozent). Dennoch kann anhand des tatsächlich erlittenen BIP-Verlustes nicht von einer positiven Überraschung gesprochen werden. Ein stärkeres Abrutschen wurde nur durch ein nicht beabsichtigtes Anschwellen der US Lagerbestände vermieden. So lieferte die Lagerkomponente für das 4. Quartal 2008 einen positiven BIP-Beitrag von 1,3 Prozent und damit einen nicht unerheblichen Anteil. Diese Zahl ist mit Vorsicht zu genießen, denn betrachtet man die BIP-Zusammensetzung näher, stellt sich heraus, dass der im 4. Quartal 2008 erlittene Einbruch hauptsächlich durch weggebrochene Exporte und durch die Konsumzurückhaltung verursacht worden ist. Dass es nicht noch schlimmer gekommen ist, ist dem Staat zu verdanken, der die einbrechende private Nachfrage mit Konsumschecks und Steuererleichterungen stützt und somit eine drastische Erhöhung des Budgetdefizites bereitwillig in Kauf nimmt.



Quelle: Lipper, Stand 31.03.2009

Die Unternehmen werden von zwei Seiten in die „Absatzzange“ genommen: Auf der einen Seite führt die globale Krise zu einem Nachfragerückgang nach amerikanischen Produkten aus dem Ausland. So sind die Exporte im 4. Quartal 2008 auf US Dollar Basis um ganze 13,8 Prozent gefallen und haben seit ihrem Jahreshöchststand im Juli 2008 sogar 20,8 Prozent verloren. Dieser Trend sollte leider auch im neuen Jahr anhalten. So ging beispielsweise die Industrieproduktion im Januar 2009 um 1,8 Prozent zurück, während im verarbeitenden Gewerbe das Minus sogar bei 2,5 Prozent lag. Der Einbruch der Auftragseingänge im 4. Quartal 2008 i.H.v. 14,4 Prozent lässt auf eine ähnliche düstere Lage im 1. Quartal 2009 schließen. Positiv ist jedoch zu vermelden, dass im Februar 2009 die Auftragseingänge für langlebige Güter um 3,4 Prozent gestiegen sind, was nach den starken Rückgängen in den Vormonaten auf eine leicht verminderte Abwärtsbewegung schließen ließe - wäre da nicht die Unsicherheit, dass es sich nur um eine technische Reaktion zum Aufbau der Lagerbestände handele.

Auf der anderen Seite sehen sich die Unternehmen in ihrem Heimatmarkt mit einer gesunkenen Binnennachfrage konfrontiert. Denn die Verunsicherung über den weiteren Verlauf der Finanzkrise und ihre Auswirkung auf den Arbeitsmarkt lässt die privaten Haushalte mit Konsumverzicht nicht zwingend notwendiger Güter reagieren.

Nachdem allein im abgelaufenen Jahr 2008 die Zahl der Stellenverluste um 2,6 Millionen in die Höhe geschwollen ist, hat sich diese Abwärtsspirale am Arbeitsmarkt im neuen Jahr fortgesetzt und erreichte mit einer Arbeitslosenquote von 8,1 Prozent im Februar 2009 einen neuen Höchststand seit 1983. Somit ist es nicht verwunderlich, dass der Konsum im 4. Quartal 2008 so stark zur Verringerung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität (gemessen am BIP) beigetragen hat. Obwohl sich der Michigan Index zum Konsumentenvertrauen im März um 0,3 Punkte auf nunmehr 56,6 Zähler leicht erholt, kann dies im aktuellen Umfeld noch nicht als Befreiungsschlag gefeiert werden. Betrachtet man den Index zur Neigung der US Haushalte zur Anschaffung langlebiger Güter (z.B. Automobile), so

muss man feststellen, dass dieser weiter rückläufig ist – womit der oben erwähnte Aufbau der Lagerbestände plausibel erscheint. Die Haushalte sitzen die Krise aus. Doch im Kleinen gab es auch erfreuliche Nachrichten - so konnten beispielsweise die Einzelhandelsumsätze im Februar 2009 erneut um 1 Prozent zulegen, nachdem sie bereits im Januar um 1,8 Prozent gestiegen waren. In wie fern jedoch der Binnenkonsum wieder stärker zum Wirtschaftswachstum beitragen kann, hängt maßgeblich von den konjunkturstützenden Maßnahmen der US Regierung und dem Grundvertrauen der US Bevölkerung in eben diese Regierung ab.

Es wäre verfrüht zu sagen, dass der Finanzsektor nun endgültig aus dem Gröbsten heraus ist. So belaufen sich die vom Staat garantierten Hilfen für den ehemals weltweit größten Versicherer AIG auf mittlerweile 170 Mrd. US Dollar, um diesen vor einem Kollaps und damit die Finanzwelt vor ungeahnten Kettenreaktionen zu verschonen. Ein weiterer Kandidat, der die missliche Lage bestens widerspiegelt, ist die Citigroup – einst die größte Bank der Welt und heute nicht mal mehr unter den Top 500 Unternehmen weltweit. Neben der Staatsbürgerschaften i.H.v. 300 Mrd. US Dollar hat die Bank 45 Mrd. US Dollar an Staatshilfen erhalten und bereits 30 Prozent ihrer Anteile an den Staat übertragen. Im Zuge dieser horrenden Zahlen geht im Nachrichtenfluss komplett unter, dass seit Jahresanfang bereits 20 kleineren US Banken ihre Lizenzen entzogen wurden und diese de facto Pleite sind. Die vielfältigen Unterstützungsmaßnahmen des Staates verdeutlichen, wie besorgt dieser um die Funktionsfähigkeit der US Finanzmärkte bangt. Wie wäre es sonst zu erklären, dass die US Regierung in Zusammenarbeit mit dem US Einlagensicherungsfonds (FDIC) nun bereit ist, „toxische Papiere“ aus den Bilanzen von US Finanzinstituten (ausländische Banken sind von dem Programm ausgeschlossen) aufzukaufen. Zusammen mit Hilfe privater Investoren sollen so bis zu 1 Billion US Dollar mobilisiert werden, um die Finanzindustrie und die Marktteilnehmer von der Unsicherheit dieser Papiere zu befreien. Dabei legt die US Regierung auf jeden Dollar aus privater Hand einen eigenen Dollar aus dem mit 700 Mrd. US Dollar bestückten TARP Programm (Troubled Asset Relief Program) oben drauf. Der Rest des Kaufbetrags wird dann in Form eines durch die FDIC garantierten Darlehens aufgebracht. Aufgrund der Konstruktion des Programms liegt das Risiko fast gänzlich beim Staat, während die Gewinne viel stärker auf der Privatseite ihren Niederschlag finden. So ist der Kaufpreis im Verhältnis von 13:1 zwischen dem Staat (12 Anteile FDIC, 1 Anteil Finanzministerium) und der privaten Hand (1 Anteil) aufgeteilt. Der daraus resultierende Gewinn wird allerdings mit der Ratio 50:50 (TARP und private Hand, FDIC geht leer aus bis auf die Zinszahlungen) aufgeteilt. Obwohl der Staat die

Hauptlast trägt, hat die Idee private Investoren mit ins Boot zu holen, zwei Gründe. Zum einen will die US Regierung für den entstandenen Schaden nicht komplett allein aufkommen und zum anderen erhofft sie sich damit eine größere Anzahl an Investoren zu finden. Positiver Nebeneffekt wäre mit großer Wahrscheinlichkeit eine „gerechtere“ Preisfindung für die in Verruf geratenen Wertpapiere. Der Erfolg dieses Rettungsplans wird davon abhängen wie viele Investoren und Banken bereit sind sich an diesem Plan zu beteiligen. Hemmschuh könnten hier Bankenaktiva sein, die immer noch zu hoch bewertet in den Bilanzen der Banken schlummern und aus Ertragsgesichtspunkten nicht zu einem niedrigeren Preis abgestoßen werden können (weitere Abschreibungen schmälern den Ertrag der Bank).

Seit Ausbruch der Finanzkrise ist zusätzlich die Automobilbranche durch die ausbleibende Nachfrage sowohl aus dem Aus- als auch aus dem Inland in eine Existenzkrise gerutscht. Trotz im letzten Jahr gewährter Milliarden aus dem Bankenrettungsfonds (TARP) schaffen es die zwei großen Hersteller General Motors (GM) und Chrysler nicht aus eigener Kraft die Absatzflaute zu überwinden. Insgesamt belaufen sich die Forderungen nach staatlicher Unterstützung (inklusive bereits erhaltener Kredite im Jahr 2008) bereits auf rund 39 Milliarden US Dollar. Wie hart es diese Branche getroffen hat, zeigen die aktuellsten Absatzzahlen. Allein im Februar 2009 sank der Autoabsatz bei GM um 53 Prozent und somit am stärksten seit dem Jahr 1967. Bei Ford und Chrysler sehen die Absatzzahlen mit -48 Prozent und -44 Prozent nicht besser aus. Als Reaktion auf diese Korrektur hat GM bereits angekündigt, die Produktion im 2. Quartal 2009 um 57 Prozent herunterzufahren. Fakt ist, dass diese Branche mit ihren schätzungsweise 3 bis 5 Millionen Arbeitsplätzen (inklusive der Zulieferindustrie) zu wichtig ist, um sie einfach links liegen zu lassen. Eine Massenentlassung wäre einem „Supergau“ gleichzusetzen – vor allem für die neue US Regierung, die sich die Bekämpfung der Arbeitslosigkeit auf die Fahne geschrieben hat –. Dass dem US Präsidenten Barack Obama aber langsam die Geduld ausgeht und er nicht mehr gewillt ist wahllos Milliarden in eine Industrie ohne tragfähiges Wachstumskonzept zu investieren, zeigt die „Abwrackung“ des Chief Executive Officers (CEO) von GM, Rick Wagoner. Dieser wurde fristlos durch die US Regierung entlassen. In wie fern dieses härtere Durchgreifen die Autobauer wahrüttelt, bleibt abzuwarten.



Quelle: Lipper, Stand 31.03.2009

Mit ihrer Senkung des Leitzinses im Laufe des 4. Quartals 2008 auf ein Band zwischen 0 Prozent und 0,25 Prozent hat die US Notenbank (Fed) ihr geldpolitisches Pulver weitestgehend verschossen. Nachdem diese Anreize noch keine Normalisierung im Wirtschaftskreislauf erreicht haben – was an der niedrigen Kreditvergabe der Finanzwirtschaft abzulesen ist – legt die Fed nun den nächsten Gang im Kampf gegen die Schrumpfungsdynamik ein. Sie greift zum ersten Mal seit den 60er Jahren wieder auf die Notlösung des „quantitative easing“ zurück. Hinter diesem Begriff verbergen sich unorthodoxe Maßnahmen der US Notenbank die Märkte mit zusätzlicher Liquidität zu fluten und direkt als Marktakteur aufzutreten. Die Umsetzung der Maßnahme untermauert die Absicht der obersten Währungshüter die Auswirkungen der Finanzkrise mit allen Mitteln zu bekämpfen, so dass das Vertrauen der Marktteilnehmer wieder hergestellt wird. In einem ersten Schritt wird die US Notenbank in den nächsten 6 Monaten langlaufende US Staatsanleihen im Wert von 300 Mrd. US Dollar aufkaufen. Mit dieser Aktion verfolgt sie ein zweites Ziel, nämlich die Zinsen langlaufender Staatspapiere konstant niedrig zu halten, da zum einen sich viele Kreditzinsen am Niveau dieser Staatspapiere orientieren und somit der Druck auf die US Verbraucher, die mit hoher Verschuldung hadern, verringert und indirekt den US Immobilienmarkt stützt. Zum anderen werden hierdurch die Refinanzierungskosten des Staates niedrig gehalten, der sich Unsummen am Kapitalmarkt beschaffen muss, um seine Konjunkturpakete zu finanzieren. Durch die aktuell niedrige Inflationsrate von 0,2 Prozent für Februar und die Aussichten auf gar negative Teuerungsraten für das Jahr 2009 gibt es für die Notenbank zunächst einmal keinen Handlungsbedarf. Sie kann ihre wirtschaftsstimulierende Nullzinspolitik unverändert fortführen. Das Risiko einer Etablierung nachhaltiger sinkender Preise (Deflation) ist in unseren Augen eher unwahrscheinlich, kann aber beim Nichtanspringen der Wirtschaft gänzlich ausgeschlossen werden.

Fazit - USA

Trotz der nicht gerade rosigen Aussichten für die US Wirtschaft sind wir weiterhin der Meinung, dass die USA im Vergleich zu anderen Volkswirtschaften als Erste das Tal der Tränen durchqueren sollten. Hierfür sprechen die bestehenden konjunkturfördernden Maßnahmen der US Regierung als auch die aktuellen massiven Interventionen der US Notenbank zur Liquiditätsbereitstellung. Die Summe an Handlungen, welche die USA im letzten Jahr und Anfang dieses Jahres auf den Weg gebracht haben, ist wesentlich größer als man sich hätte vorstellen können und sollten im Laufe des Jahres 2009 langsam anfangen zu greifen. Diese Erkenntnis sollte sich im Laufe des nächsten Quartals weiter verfestigen und dazu führen, dass aus Investorensicht dem US Raum mehr Gehör geschenkt wird als dem Europäischen. Die schnellen und dezidierten Aktionen der US Regierung und der US Notenbank bestärken die Hoffnung, die USA würden den Rest der Welt – wie schon so oft – aus dem „Dreck“ ziehen, so dass die amerikanischen Aktienmärkte als erstes wieder Fahrt gewinnen sollten.

US Dollar / Euro

Entwicklung/Marktgeschehen

Wie bereits im 4. Quartal 2008 hatten die originären Steuerungsmaßnahmen der Zentralbanken (Leizinsveränderungen) im abgelaufenen 1. Quartal 2009 wenig Einfluss auf das Währungspaar US Dollar / EUR. Vielmehr sind es die Aussichten der konjunkturellen Entwicklung der entsprechenden Währungsräume gewesen, die das Währungspaar bewegten. Zusätzlich führten die extremen Maßnahmen der US Regierung (Bankenrettungsplan, siehe Kapitel USA) und der US Notenbank (Ankündigung zum Aufkauf langlaufende Staatspapiere in Höhe von 1.000 Mrd. US Dollar) oder aber auch Äußerungen von höchster politischer Ebene (Andeutung Chinas dem Greenback das Vertrauen als Weltwährung abzusprechen) dazu, dass der Euro / US Dollar Wechselkurs Kapriolen vollzog.



Quelle: Lipper, Stand 31.03.2009

Was im Vergleich zum 4. Quartal 2008 wie ein Déjà-vu erscheint, ist die extrem ähnlich verlaufende Entwicklung des Währungspaares. So konnte der US Dollar auch im 1. Quartal 2009 innerhalb der ersten zwei Monate einen Wertzuwachs von annähernd 10 Prozent vorweisen und bei einem Wechselkurs von 1,25 US Dollar je Euro per 18.02.2009 vorerst sein Höchststand erreichen. Beide Male ging der US Kursanstieg auf eine Dollarknappheit zurück. War es im vergangenen Quartal die Repatriierung von US Auslandsgeldern, so ist die aktuelle Dollarstärke auf technische Ineffizienz bei europäischen Banken zurückzuführen. Wie die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIS) in einem Bericht nachweist, mussten die Finanzinstitute ihre mit US Dollar Krediten refinanzierten Käufe von „toxischen US Papieren“ aufgrund der getätigten Abschreibungen frühzeitig zurückzahlen. Die dafür nötige Nachfrage nach der US Valuta trieb die Kurse. Dahingegen beeinflussten Anfang März 2009 schlechte Arbeitsmarktdaten aus den USA sowie die oben erwähnte Ansage langlaufende US Staatspapiere aufzukaufen, den Kurs der US Währung negativ. Die US Valuta schwächte sich bis auf 1,37 US Dollar je Euro ab bevor negative Konjunkturdaten aus dem Euroraum dem Euro zusetzten. Das Währungspaar schloss das Quartal bei 1,32 US Dollar je Euro ab. Somit notierte der US Dollar ca. 6 Prozent stärker als noch zu Quartalsbeginn.

Fazit – US Dollar / Euro

Unsere bereits im letzten Quartal 2008 getroffene Aussage, dass die USA aus wirtschaftlicher Sicht im Vergleich zu den anderen Volkswirtschaften als erste aus dem konjunkturellen Morast wieder auferstehen sollte und wir für Euroland weiterhin tendenziell die Gefahr sehen die Märkte weiter zu enttäuschen, hat auch im 2. Quartal 2009 Bestand. Ohne die auftürmende Verschuldung der US Regierung aus den Augen zu verlieren, verfügt der US Dollar trotz Negativpropaganda immer noch über eine stabile Basis und fungiert als sehr liquides Zahlungsmittel, gerade in Zeiten der Krise. Dadurch sollte der US Dollar kurzfristig leicht profitieren.

Europa

Performance

Das erste Quartal des neuen Jahres brachte nicht die erhoffte Wende an den europäischen Aktienmärkten. Während noch in der ersten Handelswoche des neuen Jahres die durch die US Regierung angekündigten Konjunkturpakete zur Stützung der Finanzwirtschaft die Anleger mit Hoffnung erfüllte, drehte sich das Bild schnell wieder und Ernüchterung gewann erneut die Oberhand. Die fortlaufenden Hiobsbotschaften aus dem Finanzbereich und zur weiteren konjunkturellen Entwicklung haben die negative Tendenz der europäischen Aktienmärkte beschleunigt. Die ins unermessliche steigenden Rettungspakete – ohne bisherige Anzeichen einer Besserung – brachten die Marktteilnehmer im Laufe des Quartals ins Zweifeln, ob diese Maßnahmen wirken werden und vor allem wie diese Summen finanziert werden sollen. Als wäre dies nicht genug, gerät die wirtschaftliche und politische Situation in den osteuropäischen Staaten immer mehr aus den Fugen und ein Zusammenbruch dieser Region hätte wegen der engen Wirtschaftsbeziehungen zur Europäischen Union fatale Auswirkungen. Diese Ängste trieben dann auch die Indizes Anfang März 2009 auf ein 5-Jahres Tief. Seitdem haben sich die Märkte wieder beachtlich erholt, wobei gerade diejenigen Unternehmen ausschlaggebend waren, welche in der Zeit zuvor die Märkte so stark in den Keller geprügelt haben – die Finanzinstitute. Getrieben durch gute Ertragszahlen von US Finanzinstituten für die ersten zwei Monate des Jahres 2009 kam die Hoffnung an die Börsen zurück, so dass die europäischen Indizes in den letzten Märzwochen einen Anstieg zwischen 10 Prozent und 20 Prozent verbuchten. Einen Tag vor Quartalsende führten dann erneute Gewinnmitnahmen und negative Aussichten aus der Finanz- und Automobilbranche zu heftigen Kursverlusten bei den Indizes. Am 31.03.2009 stand der Deutsche Aktienindex (DAX) bei 4.084,76 Punkten und damit 15 Prozent tiefer als noch zu Quartalsanfang. Nicht anders war die Entwicklung des EUROSTOXX 50, der mit minus 15,5 Prozent ebenfalls tiefer bei 2.071,13 Zählern das Quartal abschloss. Lediglich der Österreichische Aktienindex (ATX) konnte sich von der Gruppe abheben und das 1. Quartal 2009 mit 1.696,62 Punkten und damit nur rund 3 Prozent schlechter als noch zu Quartalsanfang beenden.

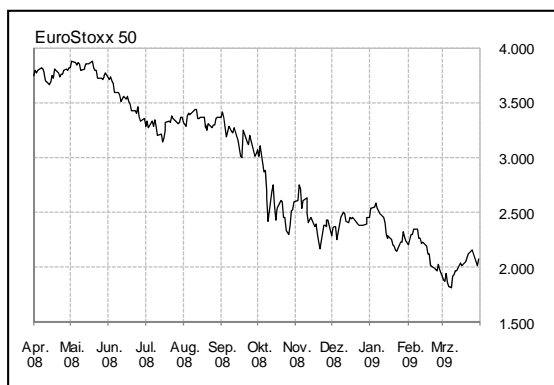
Marktgeschehen

Aufgrund der Wucht, mit der Europa von der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise getroffen wurde, muss vom Gedanken der „wirtschaftlichen Abkopplung“ wohl endgültig Abstand genommen

werden. Nicht nur die starke Vernetzung im internationalen Handel sondern auch der nachlassende Güterverkehr im Binnenmarkt macht der erfolgsverwöhnten europäischen Wirtschaft schwer zu schaffen. So fiel das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Europäischen Union im 4. Quartal 2008 um 1,5 Prozent. Dabei trugen hauptsächlich die großen Länder zu diesem Minus bei. Während Polen und Griechenland noch geringe positive BIP Wachstumsraten ausweisen konnten, mussten Deutschland, Italien und Frankreich mit - 2,1 Prozent, -1,8 Prozent und -1,2 Prozent respektive die niedrigsten Wachstumsraten an den Tag legen. Dieser starke Rückgang war hauptsächlich auf die Verringerung der Exporte nach Übersee und nach Osteuropa sowie auf die Reduktion der Investitionen und Auftragseingänge zurückzuführen. Nicht nur die etablierten Volkswirtschaften halten sich mit Importen „Made in Europa“ zurück, sondern vermehrt auch die Länder Osteuropas. Haben letztgenannte in den vergangenen Jahren noch ihre veraltete Infrastruktur mit Produkten aus Deutschland, Frankreich und Co. auf Vordermann gebracht, so wird die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen aufgrund der wirtschaftlich desolaten Lage dieser Länder vorerst ausbleiben.

Auf der Unternehmenseite war die erfolgsverwöhnte Exportindustrie vom nachlassenden Welthandel am stärksten betroffen. Während dieser Sektor in den vergangenen Jahren noch zum Wachstum beitrug und das BIP maßgeblich beeinflusste, so entwickelt sich diese starke Exportfokussierung in der aktuellen Marktlage immer mehr zum Stolperstein. So nahmen europaweit die Ausfuhren im Januar 2009 im Vergleich zum Vormonat um saisonbereinigte 16,7 Prozent ab, während die Auftragseingänge im Dezember 2008 um 6,4 Prozent nachgaben. Am stärksten betroffen waren hier vor allem die arbeitsintensiven Industrien der Metallerzeugung sowie der Maschinen- und Anlagebau mit einem Rückgang von -9,2 Prozent und -9,4 Prozent respektive. Der ebenfalls nicht minder wichtige Fahrzeugbau musste einen weiteren Auftragseinbruch i.H.v. minus 6,1 Prozent verkraften – im Vergleich zum Dezember 2007, musste diese Branche einen Rückgang von sage und schreibe 37 Prozent verdauen. Entsprechend sank die Industrieproduktion im Januar 2009 um 2,9 Prozent. Aufgrund der nachlassenden Nachfrage reduzierten Unternehmen über alle Branchen hinweg ihre Einkaufsmengen, was im Laufe des Quartals zu fallenden Erzeugerpreisen geführt hat. So sanken diese im Januar 2009 im Vergleich zum Vormonat nochmals um 0,6 Prozent. Unter dieser Kaufzurückhaltung leidet vermehrt auch die mittelständische Zulieferindustrie, wo bereits etliche ehemalige Weltmarktführer in die Insolvenz getrieben worden sind. Diese Melange aus Fakten – nicht zu vergessen ist ebenso die kritische Lage im Bankensektor – ist nicht gerade förderlich um das Vertrauen wieder aufzubauen – wie am ifo

Indikator für das Wirtschaftsklima ersichtlich. Dieser verschlechterte sich im ersten Quartal 2009 zum sechsten Mal in Folge. Ähnliches ist dem Markt-Composite-Index (Einkaufsmanager-Index), der Dienstleister und verarbeitendes Gewerbe zusammenfasst, zu entnehmen, der im Januar auf ein Rekordtief sank.



Quelle: Lipper, Stand 31.03.2009

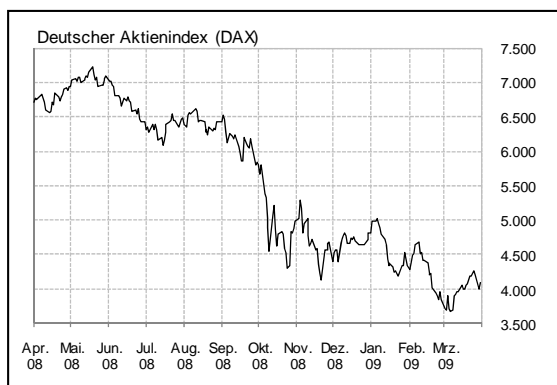
Die Konsumenten sind über den weiteren Verlauf der Finanzkrise und in diesem Zusammenhang über die weitere Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt sehr verunsichert. Noch entwickelt sich aber der Konsum relativ stabil, was in Anbetracht der weltweit einbrechenden Nachfrage erstaunlich erscheint. So stieg der Absatz von Nahrungsmitteln, Getränken und Tabakwaren um Januar 2009 im Monatsvergleich um 1,2 Prozent während der Nicht-Nahrungsmittelsektor um 0,4 Prozent zulegen konnte. Es ist jedoch ersichtlich, dass die Konsumenten nicht mehr wahllos konsumieren, sondern selektiv die günstigsten Produkte wählen. Das diese stabile „Konsumfreudigkeit“ nicht mit der im Januar auf 7,6 Prozent gestiegene Arbeitslosenquote vereinbar ist, scheint auf den ersten Blick logisch. Betrachtet man aber den Anstieg der Arbeitslosenquote innerhalb der Europäischen Union auf Länderebene, stellt sich heraus, dass dieser bislang fast ausschließlich auf Spanien zurückzuführen ist (aktuelle Arbeitslosenquote von 14,8 Prozent). Deutschland und Frankreich profitieren noch von der Kurzarbeit, was dazu führt, dass Kündigungen noch nicht anstehen, was für eine gewisse Zeit einen dämpfenden Effekt ausüben sollte. Zusammen mit der im März auf 0,6 Prozent gesunkenen Inflation dürfte sich dies vorerst noch stabilisierend auf den Konsum auswirken.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im 1. Quartal 2009 ihre dovische (fallende Leitzinsen) Haltung beibehalten. Dennoch vollzieht sie Leitzinssenkungen mit angezogener Handbremse. Während viele führende Volkswirtschaften ihre Leitzinsen auf nahe Null heruntergeschraubt haben, zielt sich die EZB in gleicher Entschlossenheit zu folgen. Doch kann auch sie nicht die Tatsache einer wegbrechenden Wirtschaftsleistung leugnen,

weshalb sie im abgelaufenen Quartal zähneknirschend die Leitzinsen in zwei Schritten um je 50 Basispunkte (BP) auf nunmehr 1,5 Prozent herabsetzte. Die stark gefallenen Rohstoffpreise und in Folge die gesunkene Teuerungsrate – in Spanien wurde sogar das erste Mal seit Aufzeichnungsbeginn der Datenreihe im Jahr 1961 eine negative Teuerungsrate mit -0,1 Prozent ausgewiesen, macht es den Währungshütern leichter, diese Entscheidung zu akzeptieren, ohne ihr Hauptziel stabiler Preise aus den Augen zu verlieren – wobei die Entwicklung der europäischen Wirtschaft immer mehr in den Mittelpunkt ihrer Überlegungen rückt. Wie weit die EZB noch an der Zinsschraube drehen wird, hängt vom weiteren Wachstum der Wirtschaft ab. Wir gehen davon aus, dass die EZB den Leitzins im kommenden Quartal auf 1 Prozent senken wird, wobei eine Nullzinspolitik, wie wir sie in den USA oder in England bereits sehen, nicht zur Debatte steht.

Teilmarkt Deutschland

Das Bruttoinlandsprodukt für Deutschland ist im 4. Quartal 2008 um 2,1 Prozent geschrumpft. Anhand der bisher vorliegenden Daten von der europäischen Statistikbehörde (Eurostat) hat sich nur Schweden mit minus 2,4 Prozent noch schlechter entwickelt. Deutschland leidet wie schon im vorangegangenen Quartal unter dem globalen Wachstumseinbruch und der zurückgehenden Anschaffungsneigung seiner wichtigsten Handelspartner sowohl in Übersee (USA) als auch im Binnenmarkt (Frankreich, Italien sowie Osteuropa). So brachen laut dem Verband Deutscher Maschinen- und Anlagebau (VDMA) die Auftragseingänge im Februar 2009 im Jahresvergleich real um 49 Prozent ein. Nach den aktuellsten Daten reduzierte sich die Nachfrage aus dem Ausland um 50 Prozent während die Inlandsnachfrage mit minus 45 Prozent fast genauso stark betroffen war. Der Rückgang der Industrieproduktion im Januar 2009 um 7,5 Prozent ist nicht minder schlimm. Erschreckend an dieser Entwicklung ist, dass Deutschland bisher noch keine Immobilienkrise, wie wir sie in den USA oder Spanien erleben, hat und auch nicht Zentrum der globalen Finanzkrise ist. Das die deutsche Wirtschaft dennoch eine der am stärksten getroffenen ist, ist wohl daran zu erklären, dass über die letzten Jahre hinweg Wachstum nur über die Exportschiene betrieben worden ist und der innerdeutsche Konsum etwas vernachlässigt worden ist.



Quelle: Lipper, Stand 31.03.2009

Dies scheint sich nun zu rächen, was die Aussichten der Unternehmen bestätigen. Laut dem ifo-Geschäftsklima Index hat sich die Geschäftslage weiter verschlechtert. Das Auslandsgeschäft wird ihrer Ansicht nach vorerst weiter schrumpfen. Mit 82,1 Punkten (Stand März 2009) befindet sich der „Sentiment-Index“ der deutschen Wirtschaft weiterhin weit unterhalb der 100 Punkte Marke, was auf eine anhaltende Kontraktion der Wirtschaft hindeutet.

Angesichts dieser desolaten Lage, sollte man davon ausgehen, dass sich diese Gefühlslage auf der Konsumentenseite widerfindet. Doch dem ist aber nicht so. Laut der Ergebnisse der GfK-Konsum-klimastudie für den Februar 2009, haben stabile Preise und die Abwrackprämie dafür gesorgt, dass sich das Konsumklima etwas aufhellt. Die Konsumenten sehen ihre Kaufkraft nicht nur der Abwrackprämie und sonstiger Rabattschlachten wegen gestärkt, sondern spüren aufgrund der niedrigen Teuerungsrate zusätzlichen finanziellen Spielraum bei ihren Kaufentscheidungen. Nicht zuletzt sollte sich die angekündigte und teils realisierte Rückzahlung der Pendlerpauschale positiv auf die Konsumneigung auswirken. Trotz eines Absatzeinbruchs im Einzelhandel im Januar 2009 von 0,6 Prozent, berichtet dieser im Februar wieder von einer etwas günstigeren Geschäftslage. Auch der Arbeitsmarkt befindet sich noch in einer einigermaßen robusten Verfassung, obwohl ersten Anzeichen eines Einbruchs aber bereits spürbar sind. Es ist nicht mehr zu leugnen, dass der konjunkturelle Einbruch langsam aber sicher bei den Beschäftigten ankommt, was die im März 2009 auf 8,6 Prozent gestiegene Arbeitslosenquote verdeutlicht. Der stärkere Einsatz von Kurzarbeit hat aber dazu geführt, dass Unternehmen Kündigungen noch nicht vollständig umsetzen und vermehrt auf diese „Art“ der Beschäftigung zurückgreifen. So verdoppelten sich die Anzeigen für Kurzarbeit von Januar auf Februar 2009 auf ca. 700.000. Die starke Verbreitung und Nutzung der Kurzarbeit sollte den Arbeitsmarkt also noch eine Zeit lang stabilisieren.

Teilmarkt Österreich

Österreichs Wirtschaftsleistung ist im 4. Quartal 2008 mit 0,2 Prozent erstmals seit 2001 geschrumpft und beendet somit eine acht Jahre anhaltende Wachstumsphase. Konnte sich Österreich bisher noch vor einer Rezession fernhalten, gehen erste Schätzungen davon aus, dass die „Alpenrepublik“ auch fürs erste Quartal 2009 ein negatives Wachstum des BIP's ausweisen wird. Damit befände sich nun auch Österreich in einer per Definition offiziellen Rezession und somit in bester Gesellschaft mit anderen etablierten Volkswirtschaften. Die Zurückhaltung bei der Nachfrage nach Exportgütern trifft Österreichs Industrie schwer. Die Ausfälle der Abnehmerländer Deutschland und Italien sowie die finanziell desolate Lage der Central Eastern Europe (CEE) Region ist anderweitig nicht zu kompensieren. Während die Industrieproduktion im Dezember 2008 im Vergleich zum Vormonat noch um magerer 0,8 Prozent gewachsen ist, deutet der im November 2008 um 9,1 Prozent eingebrochene Auftragseingang bereits auf einen starken Nachfragerückgang hin. In die gleiche Richtung zeigt die Entwicklung der Gesamtausfuhren Österreichs, welche sich im Januar 2009 um 7,8 Prozent verringert haben. Doch nicht nur Österreichs Industrie befindet sich in der „Bredouille“, sondern vermehrt auch sein Bankensektor. Dieser setzte wie kein anderes Land auf das Wachstum Osteuropas und vergab Kredite in Höhe von rund 70 Prozent des österreichischen BIP's. Eine Wette die aufgrund der in Zahlungsschwierigkeiten geratenen osteuropäischen Länder zur Belastungsprobe für die Regierung und das Land werden könnte. Trotz dieser Aussichten sowohl im Industrie- als auch im Bankenbereich ist der Bank Austria Konjunkturindikator erstaunlicherweise im Februar erstmals seit einem Jahr wieder leicht angestiegen. Dies bedeutet jedoch nichts anderes, als dass sich der Abschwung lediglich in leicht abgeschwächter Form weiter fortsetzt.



Quelle: Lipper, Stand 31.03.2009

Ausgehend von der wirtschaftlichen Lage Österreichs ist es nicht verwunderlich, dass sich der Wachstumseinbruch auch im Einzelhandel

wiederfindet. Obwohl im Dezember die Umsätze sogar noch real um über 2 Prozent gestiegen sind, deutet die aktuelle Lage am Arbeitsmarkt auf alles andere als auf ein anhaltendes Umsatzwachstum hin. Der in den letzten Quartalen standhafte Arbeitsmarkt gerät vermehrt unter Druck, so dass der Abbau der Arbeitslosigkeit stark an Dynamik verloren hat und von den unsicheren Zukunftsaussichten seitens der Unternehmen weiter angetrieben wird. So stieg die Zahl der Jobsuchenden gegenüber Februar 2008 um ganze 23,7 Prozent an. Die Arbeitslosenquote nach nationaler Berechnung lag demnach Ende Februar bei 8,3 Prozent. Betrachtet man das ganze aus der Perspektive der Europäischen Union, so ergibt sich eine EU-Arbeitslosenquote für Österreich von lediglich 4 Prozent und damit weiterhin hinter den Niederlanden an zweiter Stelle – also doch nicht alles so schlecht?

Fazit - Europa

Obwohl die führenden Notenbanken der Welt alles Erdenkliche und in ihrer Macht Stehende unternehmen, um der stark angeschlagenen Finanzbranche unter die Arme zu greifen, werden die Marktakteure auch im 2. Quartal 2009 vor allem auf die vermeldeten Konjunkturdaten schauen. Nachdem der Welthandel und die globale Nachfrage nach Infrastruktur- und Konsumgütern scharf zurückgegangen sind, sollte von der Exportseite noch Potential für Europa drohen die Investoren wieder zu enttäuschen. Somit dürften die europäischen Aktienmärkte auch weiterhin Spielball der Berichterstattung bleiben. Mit dem Senken der Leitzinsen um 100 BP im abgelaufenen 1. Quartal 2009, bestätigt die EZB ihr Interesse an einer sanften Landung bzw. Rettung der europäischen Wirtschaft. Das aber die europäische Gemeinschaft nicht das gleiche „Helfersyndrom“ wie die US Führung an den Tag legt, ist langsam nicht mehr zu erklären und sollte die Verunsicherung der Anleger aufrechterhalten.

Es gibt aber auch genügend Gründe, Europa nicht gänzlich aus den Augen zu verlieren. So befinden sich Weltmarktführer „aller Couleur“ in dieser Region welche auf ein enormes Know-How zurückgreifen können und somit ein nicht zu verachtendes Innovationspool darstellen. Das aktuelle Interesse Chinas, sich an deutschen Unternehmen beteiligen zu wollen, untermauert dieses Wissenspotential. Zusätzlich befinden sich hier nach wie vor Unternehmen, welche eine gute fundamentale Situation vorweisen und auf erfolgreich durchgeführte Restrukturierungsmaßnahmen verweisen können. Nicht zuletzt profitiert Europa, ungeachtet des schwächelnden Arbeitsmarktes, von dem gesunderen Sparverhaltens seiner Bevölkerung, wodurch ein weitaus größerer Spielraum für

Konsumzwecke zur Verfügung steht als dies in anderen Ländern der Fall ist.

Japan

Performance

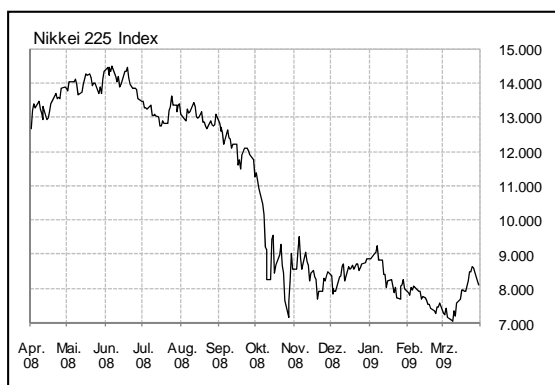
Nach einer leichten Stabilisierungsphase gegen Ende des Jahres 2008 folgte der japanische Aktienmarkt im Verlauf des ersten Quartals 2009 wieder seinem seit Juli 2007 gestarteten negativen Trend. Während noch in der ersten Handelswoche des neuen Jahres die durch die US Regierung angekündigten Konjunkturpakete die Anleger mit Hoffnung erfüllte und die japanischen Aktienmärkte beflügelte, drehte sich das Bild schnell und Ernüchterung gewann erneut die Oberhand. So konnten sich Nippons Börse den Geschehnissen in den USA und in Europa nicht entziehen und musste - wie die restlichen Aktienmärkte weltweit - ebenfalls Kursverluste in Kauf nehmen. Der erwartete Nachfragerückgang aus den etablierten Märkten sowie aus China, schwache Vorgaben von der Wall Street sowie anhaltende Sorgen über den Zustand des Weltfinanzsystems haben dazu beigetragen, dass sich der NIKKEI 225 Index Ende Februar 2009 seinem Oktobertief aus dem Jahr 2008 (ein 26-Jahrestief!) bis auf ein paar Zähler näherte. In den ersten Märzwochen sorgten jedoch positive Gewinnaussichten großer US Banken (z.B. Citigroup und JP Morgan) sowie Aussagen führender Regierungen über zusätzliche konjunkturstützende Maßnahmen dafür, dass die japanischen Aktienmärkte eine starke Rebound-Phase einläuteten. Diesem Nachrichtenkanon schloss sich auch die japanische Regierung an, indem sie ankündigte, das bereits bestehende Konjunkturprogramm deutlich auf 805 Milliarden Euro auszuweiten. Zusätzlich teilte die Bank of Japan (BoJ) mit, die Mittel zum Kauf von Regierungsanleihen auszuweiten und somit nahezu ein Drittel der Financial-Anleihen des Landes aufzukaufen, um auf diesem Wege die Wirtschaft mit frischer Liquidität zu versorgen. Auf diese Ankündigungen reagierte die Börse mit einem zusätzlichen Kurssprung, so dass der NIKKEI 225 Index in nur zwei Wochen ca. 21 Prozent zulegte. In den letzten Handelstagen des 1. Quartals 2009 setzte jedoch eine Gegenbewegung ein und ließ den mühsam erzielten Kursanstieg teilweise dahin schmelzen. Erschreckende Nachrichten über den Zustand der japanischen Wirtschaft sowie die wiederkehrende Verunsicherung der Anleger über den Ausgang der Wirtschaftskrise machten Nippons Aktienmarkt erneut zu schaffen und ließen ihn den Betrachtungszeitraum mit 8.109,53 Punkten – und somit ca. 8,5 Prozent tiefer als noch zu Anfang des 1. Quartals 2009 – beenden.

Marktgesehen

Es ist nicht mehr zu leugnen, dass sich die japanische Volkswirtschaft im Zuge der Finanzmarktkrise in einer prekären Lage befindet und ähnlich wie Deutschland am meisten vom weltweiten Nachfragerückgang nach Konsum- und Industriegütern leiden muss. Japans Wirtschaft ist vollends auf den Export konzentriert. Die Binnennachfrage macht nur einen geringen Teil des Bruttoinlandsproduktes (BIP) aus, so dass von dieser Seite der Auftragseinbruch nicht kompensiert werden kann. So ist Nippons Wirtschaft im letzten Quartal 2008 mit 3,2 Prozent ähnlich stark wie die USA geschrumpft. Die Werte für das 1. Quartal 2009 dürften nicht wesentlich besser ausfallen. Die japanische Wirtschaft wird massiv durch zwei Probleme belastet:

Auf der einen Seite bekommt Japan den stark nachlassenden globalen Konsum zu spüren, der die Exportzahlen in den letzten Quartalen in den Keller trieb. Allein im Februar 2009 reduzierten sich die Exporte im Jahresvergleich um satte 49,4 Prozent. Würde in den letzten Monaten der Nachfragerückgang seitens USA und Europa noch durch Chinas Wachstumshunger teilweise kompensiert, so ist aber auch von diesem Lichtstreif am Horizont kurzfristig wenig zu erwarten. So brach im Vergleich zum Vorjahr der Export in die USA um ganze 52,9 Prozent ein, während die Ausfuhren in die Europäische Union um 47,4 Prozent und nach Asien um 46,7 Prozent sanken.

Auf der anderen Seite leidet Japan unter dem stark gestiegenen Außenwert des Yens, der auf die Auflösung von Carry-Trades zurückzuführen ist. Allein im vergangenen Jahr legte der Yen gegenüber dem US Dollar um 23 Prozent und gegenüber dem Euro um 29 Prozent zu und würgte somit die bereits geschwächte Exportindustrie ab. Einziger Trost in diesen düsteren Zeiten ist, dass die Stärkephase der Währung nun gebrochen scheint – tiefster Stand gegenüber dem Euro seit fünf Monaten (Stand Quartalsende).



Quelle: Lipper, Stand 31.03.2009

Gerade die zwei wichtigsten Bereiche für Japans Wirtschaft - die Unterhaltungs- und Automobilindustrie - sind in der aktuellen Krise

überproportional betroffen. So musste sogar Japans Vorzeigeunternehmen Toyota erstmals seit Veröffentlichung von Nettoergebnissen im Jahre 1963 einen Verlust für das bis Ende März 2009 laufende Geschäftsjahr ankündigen. Diese Entwicklung ist auch in allen anderen exportintensiven Branchen zu beobachten, wie z.B. im Maschinenbau. Dort sind die Auftragseingänge im Februar 2009 um 84 Prozent im Vergleich zum Vorjahreszeitraum eingebrochen. Die Industrieproduktion sank insgesamt im Februar 2009 um 10 Prozent, während die Energieproduktion wegen gesunkener Produktivität um 15 Prozent zurückging.

Diese angespannte Situation färbt natürlich auf die Privathaushalte ab, welche indirekt durch Produktionskürzungen und Entlassungen betroffen sind. Zusätzlich erweist sich der in den 90er Jahren flexibilisierte Arbeitsmarkt für die Haushalte als nachteilig. Wurden in früheren Krisen die Gehälter lediglich gekürzt, werden heutzutage Angestellte viel schneller entlassen, wovon auch japanische Firmen immer öfter Gebrauch machen. So beantragten laut Informationen der Zeitung Asahi 30 Prozent mehr Japaner als noch im Dezember 2008 Sozialhilfe. Die Lage am Arbeitsmarkt drückt die Stimmung der Bevölkerung, da die Zukunftsaussichten nicht mehr – wie früher - durch ein Angestelltenverhältnis bis ins hohe Alter gesichert sind. Dies macht sich sehr deutlich im Ausgabenverhalten der Haushalte bemerkbar, die im Dezember 2008 deutlich weniger konsumierten (Einbruch um 4,6 Prozent). Durch die angesprochene Flexibilisierung des Arbeitsmarktes ist auch die Arbeitslosenquote mit 4,4 Prozent im Februar 2009 auf den höchsten Stand seit drei Jahren gestiegen, während die offenen Stellen auf ein 6-Jahres Tief gefallen sind.

Angesichts der Schreckensmeldungen die Japan im Moment zu verdauen hat, befindet sich neben der japanischen Regierung auch die japanische Notenbank in „Spendierlaune“. So hat die BoJ die Leitzinsen unverändert bei 0,1 Prozent belassen, was angesichts des Zinsniveaus auch nicht verwunderlich ist. Wie bereits eingangs erwähnt, hat die BoJ angekündigt, das „quantitative easing“ deutlich auszuweiten. Dies bedeutet, dass sie jeden Monat Anleihen im Wert von ca. 14 Milliarden Euro aufkaufen will, um so den Markt mit zusätzlicher Liquidität zu versorgen. Insgesamt beläuft sich das Aufkaufprogramm auf umgerechnet 219 Milliarden Euro. Damit befindet sich die japanische Notenbank in bester Gesellschaft mit der US Notenbank und der britischen Nationalbank. Dort sind bereits ähnliche Aufkaufprogramme lanciert. Wegen der für dieses Jahr prognostizierten negativen Teuerungsrate von ca. 1,2 Prozent, bleibt der BoJ auch nichts anderes übrig, als den Markt mit Liquidität zu fluten. Ob die oben skizzierten Maßnahmen das gewünscht Ergebnis bringen, bleibt abzuwarten.

Fazit - Japan

Aufgrund der oben geschilderten Ausführungen wird deutlich, dass Japan – ähnlich wie die Deutschlands – aufgrund der exponierten Lage als Exportwirtschaft deutlich stärker unter der wegbrechenden globalen Nachfrage zu leiden hat als andere Nationen, welche über eine starke Binnenkonjunktur verfügen. Damit sollten die japanischen Aktienmärkte auch weiterhin Spielball der Berichterstattung bleiben. Nährstoff für Enttäuschungen ist in unseren Augen auch weiterhin vorhanden. Es gibt allerdings zahlreiche Gründe weshalb ein Investment in japanische Aktien sinnvoll erscheint. Allen voran ist hier die Aktionärsstruktur zu nennen, die sehr stark von inländischen Investoren dominiert ist, und in kürzester Vergangenheit bewiesen hat, dass sie dem japanischen Aktienmarkt mehr Stabilität verliehen kann.

Zudem sollte der Griff der japanischen Notenbank nach außergewöhnlichen Maßnahmen zur Stützung der heimischen Wirtschaft die Märkte beruhigen. Des Weiteren sollte der hohe Außenwert des Yens im nächsten Quartal weiter zurückgehen, was einem Befreiungsschlag für die Exportwirtschaft gleichkäme und Nippons Wettbewerbsfähigkeit steigern würde. Schlussendlich ist ein weiterer nicht zu unterschätzender Aspekt das Konsumpotential der Japaner, denn deren Sparquote ist im internationalen Vergleich mit ca. 15 Billionen US Dollar sehr hoch. Wenn es also der japanischen Regierung gelingen würde nur einen kleinen Anteil zum Konsumieren zu ermuntern, wäre dies ein Schritt Nippons Wirtschaft zu stützen und sie unanfälliger gegenüber dem globalen Nachfrageeinbruch zu machen.

Emerging Markets

Performance

„Wechselbad der Gefühle“ – Niemals war diese Umschreibung für die Entwicklung der Schwellenländer-Aktienmärkte treffender als im aktuellen Berichtszeitraum. Zum Quartalsanfang noch konnten sich die Anleger an satten Kursgewinnen erfreuen, nur um schon nach kurzer Zeit mit neuen Jahrestiefständen wieder auf den Boden der Tatsachen zurückgeholt zu werden. Gemessen am MSCI Emerging Markets Free Index für die gesamte Schwellenländer Region ging es so zu Jahresanfang 2009 erst um knapp 5 Prozent gen Norden, dann in der Spitze um mehr als 16 Prozent

Richtung Süden, wiederum rund 10 Prozent rauf, dann 15 Prozent runter um dann erneut um erfreuliche 25 Prozent zu steigen. Gegen Ende des Quartals zeigten sich die Schwellenländer wieder von ihrer schwachen Seite. Trotz dieser volatilen Kursbewegung, konnte der Index den Berichtszeitraum mit einem kleinen Kurszuwachs von 0,52 Prozent im Vergleich zum Quartalsanfang beenden – ganz im Gegensatz zu den repräsentativen Indizes der etablierten Volkswirtschaften, die teilweise deutlich zweistellige Verluste ausweisen (siehe Tabelle erste Seite).



Quelle: Lipper, Stand 31.03.2009

Als wesentliche Belastungsfaktoren für diese extrem volatile Entwicklung erwiesen sich wie auch bei den Aktienmärkten der etablierten Volkswirtschaften vor allem die schwachen makroökonomischen Daten. Diese zeigten nicht nur, dass der wirtschaftliche Einbruch im 4. Quartal 2008 in den Emerging Markets noch tiefer war als erwartet, sondern auch, dass die immer noch mancherorts angeführte Abkopplungstheorie der Entwicklungsländer von den „Großen“ unhaltbar ist. Profitieren konnten die Emerging Markets Aktienmärkte hingegen zum einen von der Stabilisierung an den Rohstoffmärkten und zum anderen von den Ankündigungen der Regierungen ebenfalls Maßnahmenbündel auf den Weg bringen zu wollen, um die heimische Konjunktur auf Kurs zu halten. Allen voran die chinesische Regierung verbreitet mit den umfangreichen Hilfspaketen Zweckoptimismus, wovon auch die übrigen Schwellenländer profitierten, da China eine nicht unbedeutende Rolle in Sachen Rohstoff-Import-Nachfrage spielt.

Der für den Teilmarkt Asien repräsentative MSCI EM Asia Index beendete den Berichtszeitraum mit einem Plus von 1,4 Prozent bei 238,65 Punkten, während der Index für die lateinamerikanische Region (MSCI Latin America Index) mit 2.171,40 Zählern gar um 4,6 Prozent stärker als noch zu Quartalsbeginn den Betrachtungszeitraum beendete. Lediglich der Index für die osteuropäischen Länder (MSCI EM Europe Index) enttäuschte und schloss mit 237,69 Punkten und somit 7,70 Prozent tiefer ab.

Marktgeschehen

Asien

Wie auch in den westlichen Volkswirtschaften, geht die Finanzkrise nicht unbemerkt an den asiatischen Schwellenländern vorbei. Auch Indien und China – der große Hoffnungsträger als Stabilisator der globalen Konjunktur – müssen stärker als gedacht gegen den Abschwung, der vor allem über die gesunkene Nachfrage nach Gütern aus dieser Region herrührt, ankämpfen. Als ein Vorteil könnte sich der in der Vergangenheit vernachlässigte Binnenkonsum erweisen. Gleichwohl die Erwartungen der internationalen Anlegerschaft zur Ankurbelung der globalen Wirtschaft durch Chinas Wachstumshunger groß sind, versucht die Aufsteigerung erst einmal selber Profiteur der Krise zu werden. Dies ist anhand chinesischer Investoren zu erkennen, die weltweit an Unternehmensbeteiligung oder gar Komplettübernahmen aufgrund der aktuell niedrigen Bewertungen interessiert sind. China hat sich ein ehrgeiziges Ziel für das Jahr 2009 gesetzt: ein BIP Wirtschaftswachstum von 8 Prozent zu erreichen. Dieses Ziel dient weniger der Machtdemonstration als vielmehr der Verbesserung der Arbeitsmarktsituation und damit einer Vermeidung sozialer Unruhen. Obwohl internationale Medien dieses Ziel als zu hoch einschätzen, ist das Selbstvertrauen in China groß. So kurbelt die kommunistische Regierung unter Wen Jiabao die Wirtschaft in den nächsten zwei Jahren mit umgerechnet 465 Milliarden US Dollar an und erhöht die Unterstützung für den landwirtschaftlichen Sektor um 20 Prozent auf 105 Milliarden US Dollar. China hat erkannt, dass ihre Position als verlängerte Werkbank in Zeiten der Krise nicht mehr ausreicht, genügend Wachstum zu erzielen. So schrumpfte der Export in den beiden ersten Monaten des Jahres 2009 um 18 Prozent bzw. 26 Prozent respektive. Somit setzt in China's Denkweise ein Paradigmenwechsel ein, hin auf eine stärkere Binnennachfrage – gerade der verarmte ländliche Bereich soll von dieser Entwicklung profitieren und zusätzlichen Konsum fördern. Viele indirekte Subventionen wie Steuersenkungen sollen die Konsumlust – trotz und gerade wegen deflationärer Tendenzen – steigern. Das die Konjunkturprogramme und die Liquiditätszufuhr der Regierung bereits greifen, verdeutlicht die Automobilindustrie. Aufgrund von Steuersenkungen verschiedener Modelle stieg der Umsatz gegenüber dem Februar 2008 um satte 25 Prozent an. Die neue Kaufkraft sollte Industriewerten und deren Aktien gut tun. Und der chinesische Aktienmarkt schieht die Bemühungen der Regierung bereits zu honorieren, denn im Gegensatz zu den Kursverlusten an den weltweit führenden Börsen, steigt an den chinesischen Börsen die stärkste Kursrally seit dem Jahr 2000. Seit Jahresbeginn 2009 schossen der Shanghai-

Composite-Index um 32 Prozent und der Shenzhen-Composite-Index sogar um unglaubliche 44,4 Prozent nach oben.



Quelle: Lipper, Stand 31.03.2009

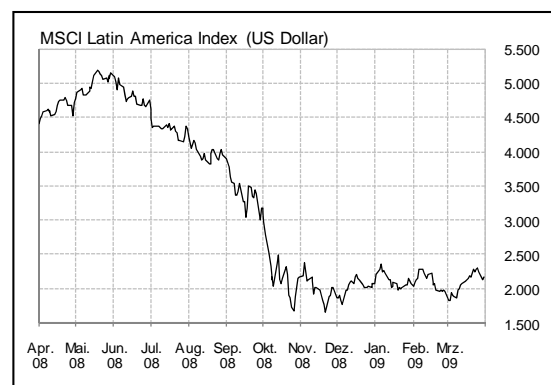
Indiens Wirtschaft bekommt den globalen Abschwung mit voller Wucht zu spüren. Profitierte das Land noch vor der Krise von der schier unbefriedigenden Nachfrage nach Gütern und vor allem nach Dienstleistungen aus den etablierten Volkswirtschaften, so muss es nun mit einem regelrechten Nachfrage Stopp umgehen. So brachen die Exporte im Januar 2009 im Jahresvergleich um 15,9 Prozent ein. Das Bruttoinlandsprodukt konnte im abgelaufenen 4. Quartal 2008 zwar noch ein Wachstum von 5,3 an den Tag legen, dieses Ergebnis unterschritt aber die Konsensmeinungen bereits um einen ganzen Prozentpunkt. Belastend wirkte sich hier nicht nur der Industriesektor sondern vermehrt der Dienstleistungsbereich aus, wobei dieser noch zulegen konnte. Das Wachstum der indischen IT Branche reduzierte sich im bis Ende März laufenden Finanzjahr um ca. 17 Prozent Nicht verwunderlich, kommen doch 60 Prozent des Exportumsatzes aus den USA, während 40 Prozent der Unternehmen aus der Finanzbranche stammen. Die Regierung unter Ministerpräsident Manmohan Singh ist gewillt der Krise entgegenzuwirken und Schulden aufzunehmen um zwei Konjunkturprogramme i.H.v. 4 Milliarden US Dollar zu finanzieren, welche sie angekündigt hat. Mehr ist angesichts der angespannten Haushaltslage nicht drin. Zusätzlich will die indische Regierung im kommenden Haushaltsjahr die Rekordsumme von umgerechnet 74 Milliarden US Dollar über die Ausgabe von Anleihen aufnehmen. Nicht gerade der beste Zeitpunkt, hat doch Standard & Poor's die Kreditwürdigkeit Indiens auf BBB Minus abgestuft – wodurch die Kreditkosten merklich ansteigen sollten. Doch es gibt auch positive Meldungen. So hat die indische Notenbank in den letzten Monaten die Zinsen auf ein Niveau von 5% gesenkt nicht zuletzt aufgrund der stark gefallen Teuerung auf nunmehr 3 Prozent Die Liberalisierung des Mobilfunkmarktes hat ferner dazu geführt, dass die Zahl neuer Mobilfunkkunden allein im Januar 2009

um 15,4 Millionen gestiegen ist. Damit hat Indien sogar den mächtigen Nachbarn China überholt.

Lateinamerika

Die Uno-Wirtschaftskommission für Lateinamerika und die Karibik (CEPAL) bringt es auf den Punkt: „Lateinamerika ist noch in der Luft, aber nicht mehr im Steig-, sondern im Horizontalflug, denn die Wachstumsmotoren sind ausgefallen“. So rechnet CEPAL für das laufende Jahr mit einem Wirtschaftswachstum für Südamerika von 2,4 Prozent während für Mexiko mit einem BIP Rückgang von 2 Prozent gerechnet wird. Mexikos Leid rührt daher, dass die Wirtschaftsleistung sehr eng mit den USA verbunden ist, was sich seit einigen Quartalen eher nachteilig auf das Wirtschaftswachstum auswirkt. Die sinkenden Einkünfte wegen des eingebrochenen Ölpreises setzen die Regierung zusätzlich unter Druck, da dieser die nötigen Devisen fehlen um große konjunkturelle Unterstützungsmaßnahmen auf den Weg zu bringen. Besser erweist sich hier die Lage Brasiliens, wobei auch das Schwergewicht Lateinamerikas unter den niedrigen Rohstoffpreisen und einer sinkenden Export- und Binnennachfrage leidet. So setzte der Flugzeugbauer Embraer ein Fünftel seiner Belegschaft auf die Straße, während der ehemals erfolgsverwöhnte Eisenerzgigant Vale Rio Doce 2.000 Mitarbeiter kündigte. Die Regierung von Präsident Luiz Inácio Lula da Silva begegnet dieser Entwicklung mit konjunkturstützenden Maßnahmen, wie z.B. die Senkung der Steuer auf Neuwagen. Des Weiteren unterstützt die brasilianische Zentralbank mit einem Teil ihrer beachtlichen Devisenreserven in Verschuldung geratene Unternehmen. Diese haben in den letzten Jahren reichlich Gebrauch von günstigen „Auslandskrediten“ gemacht, was sich nun auf der Refinanzierungsseite, nicht zuletzt aufgrund des gefallenen Reals, bemerkbar macht. Ein wenig Eigennutz sollte hinter diesen Aktion dennoch liegen, denn im laufenden Jahr stehen in Brasilien Präsidentschaftswahlen an. Während die Mehrzahl der Länder Lateinamerikas (unter ihnen auch Chile und Peru) ihre heimische Konjunktur mit Maßnahmen i.H.v. 1 Prozent bis 3 Prozent des BIP's unterstützen, sieht die Lage in Argentinien und in Venezuela schwieriger aus. Der Senat in Buenos Aires verabschiedete einen entsprechenden Gesetzentwurf, die im Oktober anstehenden Wahlen auf den 28. Juni 2009 vorzuziehen. Begründet wird dies mit der Tatsache, dass sich die Regierung nach der (natürlich gewonnenen) Wahl besser auf die Wirtschaftskrise einstellen kann um diese zu bekämpfen. Kritiker hingegen sehen in dieser Aktion den Versuch, den aktuellen Popularitätsverlust der amtierenden Präsidentin Cristina de Kirchner zu begrenzen und die Wiederwahl noch vor dem endgültigen wirtschaftlichen Einbruch Argentinien abzuhalten. In Venezuela drohen die wegbrechenden Einnahmen aus dem Rohölverkauf die

„sozialistischen“ Pläne von Hugo Chavez zu durchkreuzen. Um die Bevölkerung milde zu stimmen – angesichts einer Inflationsrate von 30 Prozent verständlich – wies er das Militär an, „vorübergehend“ die Kontrolle einer Tochterfirma des US Lebensmittelriesen Cargill zu übernehmen. Begründet wurde dies damit, dass das Unternehmen sich nicht an die Preisabsprache bei Reis halte und diesen zu teuer verkaufe.



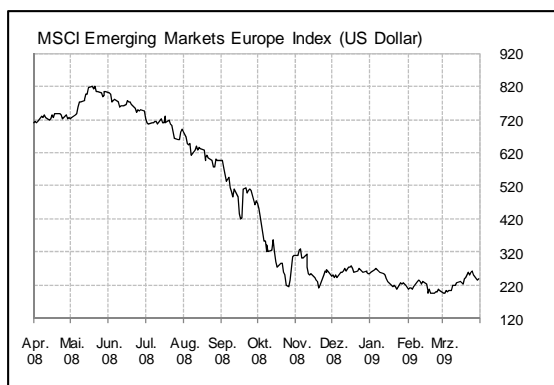
Quelle: Lipper, Stand 31.03.2009

Betrachtet man nun Lateinamerika als Ganzes, sind sich Experten einig, dass die Ausgangslage wesentlich besser im Vergleich zu vergangenen Krisen ist. So hat die solide Wirtschaftspolitik (nicht in allen Ländern) dazu geführt, dass sich die Fiskalpolitik verbessert und die Verschuldung verringert hat. Die Finanzsysteme sind aufgrund des restriktiveren Betätigungsumfeldes weitestgehend vom Desaster an den internationalen Finanzmärkten isoliert geblieben, wodurch sie nicht mit den Problemen konfrontiert sind, wie es die Banken der etablierten Volkswirtschaften sind. Gleichzeitig besteht in diesen Ländern noch deutlicher Spielraum für Wachstum. So sank z.B. in den ersten Amtsjahren von Präsident Lula der Armutsanteil an der brasilianischen Bevölkerung um 20 Prozent. Dies entspricht 30 Millionen Menschen, die der Armut entflohen sind und nun aktiv am Wirtschaftsleben (auch Konsum) teilhaben. Die Wahrscheinlichkeit positiver Nachrichten (einzelne Negativschlagzeilen nicht ausgeschlossen) sollten daher eher aus dieser Region kommen, die trotz eines massiven Einbruchs an den Aktienmärkten – hauptsächlich getrieben durch den forcierten Abbau von Fremdkapital, d.h. die Repatriierung von Auslandsgeldern – die aktuelle Krise bisher relativ gut überstanden hat.

Osteuropa

Noch im 4. Quartal 2008 standen die Dinge um die osteuropäischen Länder – wenn auch da schon nicht mehr allzu rosig – wesentlich besser dar als es im 1. Quartal 2009 der Fall ist. Den Central Eastern Europe (CEE) Ländern droht ein Dominoeffekt, sollte das erste Land unter der Finanzkrise zusammenbrechen. Dieser Effekt wird dadurch verstärkt, dass Investoren alle Länder Osteuropas

in den gleichen Topf werfen und sie die Lage in der Region zusehends kritischer beurteilen. Obwohl die ganze Region von der einbrechenden Nachfrage nach Gütern extrem leidet, müssen die „verlängerten Werkbanken Europas“ differenziert betrachtet werden. So fielen in der Tschechischen Republik die Industrieproduktion und der Export im Januar im Vergleich zum Vorjahr um 24 Prozent für ein Land, dessen BIP Wachstum zu 80 Prozent vom Export abhängt eine katastrophale Entwicklung. Leichter Hoffnungsschimmer kommt aber aus dem Bankensektor. So finanziert sich dieser vor allem durch Einlagen, die das gesamte ausstehende Kreditvolumen um 28 Prozent übersteigen und somit noch Luft zum Atmen bieten. Problematischer dürfte sich die gescheiterte Regierung auf die weitere Entwicklung des Landes auswirken. Das Misstrauensvotum gegen Ministerpräsident Topolánek wird die Angst der Investoren weiter schüren und die politische Instabilität der Region in den Vordergrund schieben.



Quelle: Lipper, Stand 31.03.2009

In das gleiche Bild fügt sich Ungarn ein, bis auf den großen Unterschied, dass der Bankensektor hier wesentlich schwächer dasteht. So vergaben ungarische Banken Kredite an ungarische „Hauslebauer“ vor allem in Euro oder Schweizer Franken, was sich jetzt, angesichts der einbrechenden Ost-Währungen, als nicht mehr finanzierbar erweist. Alle anderen Daten gleichen sich. So sank die Industrieproduktion im Januar im Jahresvergleich um 23 Prozent und die Regierung musste mit dem Rücktritt des Premierministers Ferenc Gyurcsany ebenso den Hut nehmen. Ähnliche Parallelen gibt es in den restlichen osteuropäischen und den baltischen Staaten. So überschlagen sich die Nachrichten aus der Region welches Land schon wieder vor dem Internationalen Währungsfonds (IWF) oder gegenüber der Europäischen Union (EU) um Hilfe betteln muss um einen Staatsbankrott zu vereiteln. Bereits im Herbst vergangenen Jahres mussten der IWF und die EU Ungarn mit einem Milliardenkredit vor dem Absturz retten und diese Stützungsmaßnahmen gehen im aktuellen Jahr unverändert weiter. Im Falle Rumäniens geht es um ein Darlehen i.H.v. 19 Mrd. EUR, während Serbien fürs Erste mit einer Summe von 2 bis 3 Mrd. EUR aus dem Größten ist.

Lettland hat ebenso etwas abbekommen und die Ukraine verhandelt noch, um einen Teil des versprochenen 16 Mrd. EUR Notkredits zu erhalten. Wie düster die Lage Osteuropas eingeschätzt wird, verdeutlicht das gleich um zwei Stufen auf CCC herabgesetzte Rating der Ukraine von S&P, womit sie sich nun auf dem Niveau von Ländern wie Pakistan befindet.

Um die Finanzierung der Ostregion aufrecht zu erhalten und um Schlimmeres zu bewahren, einigten sich die Staats- und Regierungschefs der EU in Brüssel auf die Aufstockung der Notkredite für Osteuropa auf nunmehr 50 Mrd. EUR. Denn eines sollte sicher sein: die 50 Mrd. EUR Nothilfe sind wesentlich weniger als das, was auf die EU zukäme, sollten die osteuropäischen Staaten – von denen viele bereits Mitglied in der EU sind – tatsächlich pleite gehen. Immerhin gehen ca. 30 Prozent der Exporte der etablierten Euroland Mitglieder in diese Region und westeuropäische Banken haben über ihre ausländischen Tochtergesellschaften Kredite i.H.v. unfassbaren 1,5 Billionen US Dollar an den Osten vergeben. Zu viel um diese Region einfach abzuschreiben.

Fazit – Emerging Markets

Anhand der vorangegangenen Ausführungen zu den Emerging Markets ist ersichtlich, wie wichtig es ist, diese differenziert voneinander zu betrachten. Während die meisten Länder unter dem wegbrechenden globalen Handel leiden und sich ihre wirtschaftliche Situation immer mehr verdüstert, gibt es auch „Musterbeispiele“ von Staaten / Regionen, die aus vorherigen Krisen gelernt haben und ihr Finanzsystem nationaler ausgerichtet und ihren Binnenkonsum mehr beachtet haben. Diese Staaten können nun wesentlich freier agieren, was sich auch auf die Entwicklung ihrer Volkswirtschaften niederschlagen sollte. Dennoch wird die globale Krise nicht ohne Kratzer an ihnen vorbeigehen, nur halt, das diese Kratzer schneller heilen als diejenigen, die die Krise den großen etablierten Volkswirtschaften zugeführt hat. Diese Erkenntnis sollte sich im Laufe des Jahres auch unter den Investoren herumsprechen, so dass mit einem erhöhten Interesse gegenüber dieser Region zu rechnen ist.

Globaler Anleihemarkt

Performance / Marktgeschehen

Staatsanleihen

Im Zuge der großen Unsicherheit an den Kapitalmärkten aufgrund der weltweit kursierenden Finanzkrise schrieb sich die Renaissance der Staatsanleihen mit einwandfreier Bonität fort. Das Wechselbad der Gefühle trieb Anleger weiter in

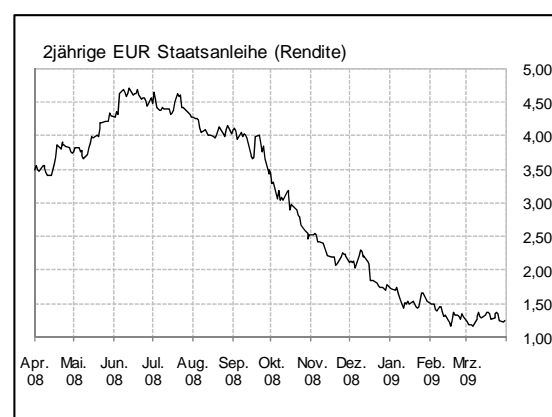
deren sichere Häfen - vermeintlich risikoreichere Anleihe-segmente litten unter dem schwindenden Anlegerinteresse.

In den USA sind zu Beginn des Quartals die Renditen der 10-jährigen **US Staatsanleihen** auf knapp 2 Prozent und damit auf den tiefsten Stand seit dem 2. Weltkrieg gefallen. Dieser massive Renditerückgang ist Ausdruck der steigenden Furcht einer monatelang anhaltenden Depression der US Volkswirtschaft, die in Anbetracht der desaströsen wirtschaftlichen Lage in unseren Augen ausgemachte Sache ist. Einzig die Angst vor einem erhöhten Angebot an US Treasuries, um die exorbitant steigende Staatsverschuldung zu refinanzieren, und das Ausbleiben von Investoren aus Übersee zeigten sich für den Renditeanstieg im Laufe des Quartals auf um die 3 Prozent verantwortlich. Die Ankündigung der Federal Reserve nun zu unkonventionellen Maßnahmen zur Normalisierung der Kapitalmärkte zu greifen und US Staatspapiere im Wert von ca. 300 Mrd. US Dollar aufzukaufen, ließ die Renditen kurzfristig auf ca. 2,5 Prozent (17. / 18. März 2009) sinken. Letztlich wird durch diese Maßnahme die Gelddruckmaschine für US Dollar angeworfen und lässt so die Angst vor einer Flutung der Anleihemärkte durch in naher Zukunft stark steigende US Staatsanleihe-Emissionen in den Hintergrund rücken. Nun wird ein Käufer am Markt aktiv, der losgelöst von Anlegerinteresse US Staatsanleihen aufkauft – nämlich die Fed und dies hauptsächlich im Langläufer-Bereich. Grund für die am Ende des Berichtszeitraums wieder leicht steigenden US Renditen war ein kurzes Aufatmen an den Aktienmärkten (Risikoaversion der Anleger ging kurzzeitig zurück) verursacht durch die Vorstellung des Bankenrettungsplans der US Regierung. Die 10-Jahres – Papiere rentierten zum Quartalsende bei ca. 2,7 Prozent auf niedrigem Niveau.

Positive Argumente für ein US Renteninvestment lassen sich derzeit nur schwerlich finden, denn alles in allem fehlt es in den USA konjunkturell nicht - wie vielerorts suggeriert - an Nachfrage, sondern an Angebot. Doch leider wird letzteres durch die initiierten Programme nicht gefördert, sondern der wirtschaftliche Abschwung wird erneut mit schuldengetriebenem Wachstum bekämpft, was mittelfristig in einem Inflationsproblem enden und Druck auf Anleiherenditen gleich welcher Laufzeit ausüben sollte. Vorübergehend werden jedoch die Anleihe-Ankaufprogramme der Fed die Renditen künstlich niedrig halten, so dass sich diese seitwärts bewegen sollten. Kurzläufer sollten jedoch tendenziell schneller unter einem Nachfragerückgang (ernsthafte Investoren) leiden als Langläufer, die seitens der „künstlichen“ Fed-Nachfrage gestützt werden.

Ebenso wie in den USA manifestierte sich die wirtschaftliche Talfahrt der Eurozone, die ihren

Niederschlag in der markanten Verringerung der kurz- und langfristigen **Euro Staatsanleiherenditen** zu Beginn des 1. Quartals 2009 fand. Vor dem Hintergrund, dass Anleger aufgrund der massiv steigenden Staatschulden verstimmt waren und die Inflationsrate anhaltend rückläufig war, profitierten Kurzläufer mit kurzem Schwenk nach unten während des Quartals. Langläufer hingegen gerieten ab Mitte Januar 2009 erst einmal unter Druck. Während die Renditen kurzlaufender Staatsanleihen aufgrund anhaltender Zinsphantasie kontinuierlich auf vergleichsweise „höherem“ Niveau blieben, reagierten langlaufende Staatsanleihen wesentlich volatil auf negative Wachstumsmeldungen und Nachfrageunterschiede risikoaverser Anleger.

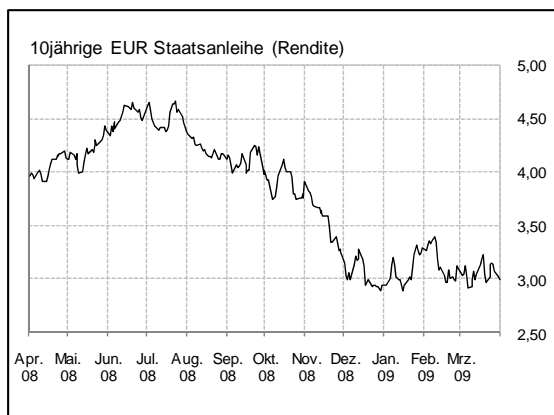


Quelle: Lipper, Stand 31.03.2009

Bis Mitte Februar stiegen deren Kurse und vollzogen dann eine recht volatile Seitwärtsbewegung. Mit der Leitzinssenkung der Europäischen Zentralbank (EZB) am 5. März 2009 um 0,5 Prozent auf 1,5 Prozent (historisch niedrigstes Leitzinsniveau von EZB bzw. Bundesbank), übertrafen die europäischen Staatsanleihen (kurze sowie lange Laufzeiten) sogar ihre Renditetiefs aus dem Februar 2009. Das Spannungsfeld zwischen dramatisch schlechten Konjunkturnachrichten, schrittweise sinkender Inflation und die zunehmende Besorgnis vor einer Überflutung der Anleihemärkte mit Staatsanleihen (wg. Refinanzierung der Staatsverschuldung) sowie kleine Lichtblicke an den Aktienmärkten (Veröffentlichung guter Bankenergebnisse und Bankrettungsplan der US Regierung) ließen die Renditen von kurzlaufenden Staatsanleihen vergleichsweise stabil um 1,25 Prozent schwanken; Langläufer waren indes volatil und schlossen das Quartal mit einer Rendite von 2,99 Prozent.

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen dürften angesichts der anhaltenden Unsicherheit über die weitere Konjunktorentwicklung und der Lage im Finanzsektor zunächst noch nahe an ihren historischen Tiefständen verharren. Schwache Wirtschaftsdaten und die bevorstehende Zinssenkung der EZB sollten im Kurzläufer-Bereich zu einem weiteren Renditerückgang führen.

Im Zuge einer moderaten Erholung der Konjunktur, wieder anziehender Inflationsraten und dem Ausbleiben weiterer Zinsschritte durch die Notenbanken dürften die Renditen der Langläufer im späteren Jahresverlauf dann allerdings ansteigen. Dabei dürfte sich der Fokus der Investoren auf die hohe Staatsverschuldung und damit auf Angst vor der Flut an Staatsanleihen richten. Kurzlaufende europäische Staatsanleihen sollten jedoch Unterstützung von der „Zinsfront“ erhalten und deshalb relativ stabil auf ihren historisch niedrigen Renditeniveaus verharren. Diese Entwicklungen sollte die Renditekurve der europäischen Staatsanleihen im weiteren Jahresverlauf steiler werden lassen.



Quelle: Lipper, Stand 31.03.2009

Ein durchaus ernst zu nehmender Nebenschauplatz, der die Märkte für europäische Staatsanleihen in diesem Quartal stark beeinflusste, war die Befürchtung über das Auseinanderbrechen Eurolands. Nährboden für diese durchaus berechtigten Ängste sind große wirtschaftliche Probleme einiger Mitgliedsstaaten – allen voran Irland, dessen Kreditwürdigkeit von der Ratingagentur Standard & Poor's herabgestuft wurde. Zudem kam auch noch die überproportionale Belastung Kerneuropas durch Liquiditätsprobleme in Osteuropa, z. B. Ungarn. Diesem Problem trat der Europäische Rat nun mit einer Ausweitung der Kreditfazilitäten entgegen und signalisierte damit, dass die Befürchtungen in Richtung EU-Auflösung unbegründet seien. All dies schlug sich in auseinander klaffenden Credit-Spreads (Renditeunterschiede) einzelner EU Mitgliedsstaaten nieder. Selektiv können diese Renditeaufschläge bei Normalisierung der Lage Anleger eine nette Zusatzrendite beschern. Von einem Zerfall Eurolands, der politisch nicht gewollt ist, ist derzeit in unseren Augen nicht auszugehen.

Unternehmensanleihen

Die weltweite Rezession hat auch den Markt für Corporates im Griff und trieb die Spreads im Laufe des Januars 2009 weiter in die Höhe. Im Hinblick auf die Unklarheiten bei der Umsetzung des US

Bankenrettungsplans haben die Unternehmensanleihemärkte im Februar 2009 an die volatile Seitwärtsbewegung der ersten Februarwoche angeknüpft. Die unterschiedlichen staatlichen Stabilisierungs- und Stimulierungsprogramme sorgten für eine Beruhigung an den Märkten für Unternehmensanleihen. Die bislang im Rahmen der Erwartungen liegenden Unternehmensergebnisse trugen hierzu ihren Teil bei.

Die Renditeaufschläge der Finanzanleihen sind allerdings gesondert zu betrachten, denn in diesem Marktsegment führte nicht nur die Unsicherheit über die praktische Umsetzung des US Bankenrettungsplans zu einer erneuten außerordentlich starken Ausweitung derselben, sondern auch die ungleiche Behandlung von Anleihegläubigern im Falle einer (Teil-) Verstaatlichung. Klarheit herrscht nämlich nur im Lager der Senior Bond-Besitzer (erstrangige Anleihen), die in keinem Fall bei (Teil-) Verstaatlichung des jeweiligen Schuldnerinstituts Verluste erleiden. Ganz im Gegenteil bei nachrangigen Gläubigern - hier ist fraglich, ob die Bank ihren Kapitaldienstverpflichtungen bei (Teil-) Verstaatlichung nachkommt. Dies trieb die iTraxx Financials auf ein weiteres Allzeithoch, das sich im weiteren Quartalsverlauf als Überreaktion der Anleger herausstellte. Doch mit positiven Geschäftsverlauf der Citigroup in den ersten beiden Monaten des Jahres, die das Hoffen auf eine Stabilisierung der Branche in den Vordergrund rückte, sorgten Mitte März 2009 zudem Einzelheiten zum Finanz-Stabilitätsplan der USA für Entspannung am Unternehmensanleihemarkt.

Werden die Marktteilnehmer von diesem Plan nachhaltig überzeugt, könnte in den kommenden Monaten eine vorsichtige Stabilisierung der Renditeaufschläge im Bereich der Financials die Folge sein und könnte somit zudem Grundlage für eine Beruhigung in anderen Corporate-Segmenten sein. Stark eingetrübte Konjunkturaussichten, Unsicherheit in Bezug auf die Bonitätsentwicklung des Unternehmenssektors sowie schlechtes aus dem Bankensektor sollten die Unternehmensanleihe-Spreads jedoch noch mindestens bis Mitte des Jahres belasten und weiterhin für volatile Bewegung sorgen. Anleger sind somit gut beraten, sich ausschließlich auf Asset Manager zu konzentrieren, die sich vorerst in defensiveren Sektoren mit stabilen Cash Flows tummeln und dann den Mut zum Schwenk bei leichter Konjunkturerholung haben. Ein Fokus auf europäische Anleihen guter Bonität und mittlerer Restlaufzeit kann angesichts der besseren Bonitätssituation europäischer Unternehmen - testiert durch geringere Ausfallwahrscheinlichkeitsprognosen – durchaus Sinn machen.

Am Primärmarkt setzte sich die rege Emissionstätigkeit während des gesamten Quartals

ununterbrochen fort. Unternehmen decken mit diesen Neuemissionen ihren Finanzierungsbedarf, optimieren ihre Verschuldungsstruktur und wappnen sich für das noch bevorstehende schwierige makroökonomische Umfeld. Unternehmen bauen zudem einen Liquiditätspuffer auf, der vielleicht in Zeiten nötig werden könnte, in denen ihnen der Anleihemarkt verschlossen ist, da hohe Staatsanleihevolumina (Refinanzierung der Konjunkturpakete) Verzerrungen an den Anleihemärkten hervorrufen. So können sich Investoren das rapide verschärfte, einem Kannibalismus gleichende Umfeld am Primärmarkt für Unternehmensanleihen zu Nutze machen und attraktiv gepreiste Neuemissionen mit höheren Renditen als am Zweitmarkt erwerben. So können sie sich die im Jahr 2008 zugefügten Wunden - im Sinne von Portfolioverlusten - lecken. Derzeit sind Anleger am längeren Hebel und verlangen für Risiken jeglicher Art (unabhängig vom Rating des Unternehmens) zusätzliche Prämien, die die Unternehmen bereitwillig in Anbetracht der höher gesteckten Ziele (s. o.) zahlen, nur um an Liquidität zu kommen, die unabhängig von Kreditvergabestandards der Banken zu haben ist. Dies bedeutet, dass sich zwar Anleihegläubiger in diesem Segment höhere Renditen sichern können, aber dabei nicht die sorgfältige Titelauswahl und fundamentale Kreditanalyse vergessen sollten. Dies wäre im Zweifel eher einem erfahrenen Rentenmanager zu überlassen.

Fazit – Globaler Anleihemarkt

Investoren, die Kapitalerhalt und Sicherheit der Geldanlage vor dem Ertragsaspekt in ihrer Anlageentscheidungen berücksichtigen, haben mit (kurzlaufenden) Staatsanleihen eine Geldanlage gefunden, die genau diese Voraussetzungen mit sich bringt.

Investoren, die sich diesen Luxus – nämlich wenig bis keine Rendite zu erzielen – nicht „leisten“ können und wollen, sind darauf angewiesen selektiv Risiko zu suchen, d. h. aus Renditegesichtspunkten in ihren Portfolios die ein oder andere Anlage in andere, (vermeintlich) risikoreichere Anleihe-segmente zu tätigen.

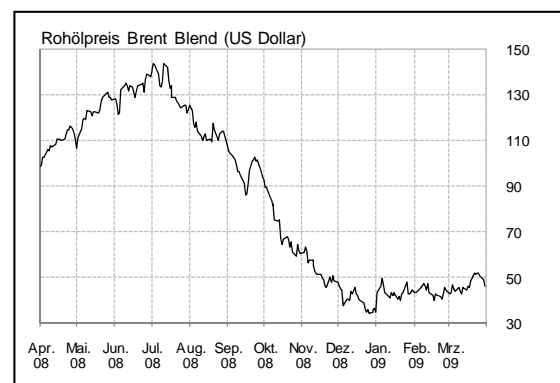
Rohöl

Preisentwicklung/Marktgeschehen

Eines ist schon jetzt sicher: Das Jahr 2008 wird auch für den Ölsektor einen Eintrag in die Geschichtsbücher bringen: Nach einem beispiellosen Höhenflug auf über 147 US Dollar je Barrel (159 Liter) im Juli 2008 hat der Rohölpreis

innerhalb von 6 Monaten in Folge einer sich stark abschwächenden Weltkonjunktur mehr als 75 Prozent seines Höchstpreises eingebüßt. Gerade noch rechtzeitig, um zum beginnenden Weihnachtsfest am 24. Dezember 2008 mit 38,10 US Dollar je Barrel seinen Tiefstand zu erreichen. Querelen im Gaspreis-Streit zwischen Russland und der Ukraine sowie weitere Spekulationen, dass die Organisation der Erdöl exportierenden Länder (OPEC) ihre Produktion (nach deutlichen Reduzierungen im Schlussquartal 2008) erneut zu drosseln gedenkt, ließen den Preis des schwarzen Goldes zu Beginn des Berichtszeitraums aber innerhalb kürzester Zeit wieder über die 50 US Dollar-Marke klettern. Seitdem präsentiert sich der Ölpreis außerordentlich stabil und verhartet mit teils starken Schwankungen in einem Preiskorridor zwischen knapp unter 40 und etwas mehr als 50 US Dollar je Barrel. Zum Ende des Betrachtungszeitraums notierte der Preis der Sorte Brent bei 46,19 US Dollar je Barrel und damit nur wenig teurer als noch zu Beginn des Börsenjahres.

Während auf der einen Seite die weiterhin schlechten Konjunkturnachrichten und die anhaltenden Abwärtsrevisionen der globalen Rohölnachfrage – derzeit prognostizierter Rückgang um ca. 1,2 Mio. Barrels pro Tag – den Ölpreis belasten, entfallen die per Januar 2009 zu 80% umgesetzten Förderkürzungen der OPEC-Länder (insgesamt 4,2 Mio. Barrels täglich) bereits ihre erste stützende Wirkung. Die Rückgänge auf der Angebotsseite übertreffen bei Weitem die Reduktion der globalen Rohölnachfrage. Dies zeigt deutlich, dass die Angebotsknappheit am Rohölmarkt in den nächsten Wochen und Monaten wieder an Bedeutung gewinnen sollte – spätestens, wenn sich die weltweite Nachfrage angesichts einer sich stabilisierenden Konjunktorentwicklung erholt. Erste Anzeichen hierfür könnte der Abbau der derzeit prall gefüllten Öllager in vielen Regionen der Welt sein.



Quelle: Lipper, Stand 31.03.2009

Größter und wichtigster Profiteur der gesunkenen Energiepreise – allen voran des Öls – ist ganz klar die USA, die führender Konsument und Importeur des schwarzen Goldes ist. Im Vergleich zu Zeiten, in denen sich der Rohölpreis in ungeahnten Höhen

befand, sparen nun amerikanische Konsumenten stolze 2.100.000.000 US Dollar TÄGLICH (Berechnungsgrundlage: 40 US Dollar je Barrel). Auch Deutschland, Italien sowie Spanien (die größten europäischen Ölimporteure) sind Nutznießer dieses Preisrückgangs. Dies setzt ungeahnte Konsumpotentiale frei und sollte eine Erholung der wirtschaftlichen Dynamik stützen.

Fazit - Rohöl

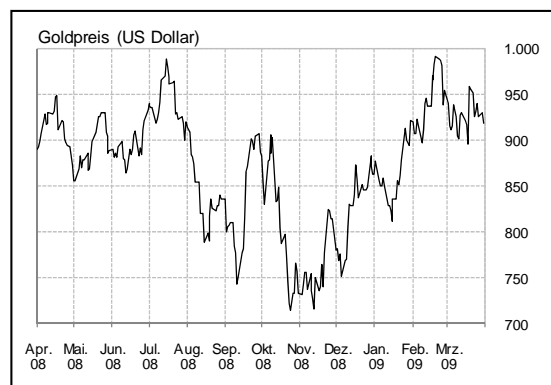
Auf lange Sicht gehen wir von einem steigenden Rohölpreis aus. Nachdem die Förderung zunehmend kostenintensiver wird, die benötigten massiven Investitionen zur Ausweitung des Angebots nur zu einem Bruchteil getätigt werden und zahlreiche Ölfelder bzw. Fördernationen ihre Peak-Produktion bereits überschritten haben, sind in unseren Augen langfristig die Weichen für einen höheren Rohölpreise gestellt. Allerdings erscheint uns ein Eintritt in eine neuerliche Phase massiver Preissteigerung als noch verfrüht.

Kurzfristig erwarten wir aufgrund der aktuellen konjunkturellen Verwerfungen eine langsame, mit erhöhter Volatilität einhergehende leichte Verteuerung des Rohöls, denn die OPEC-Förderkürzungen werden ein noch extremeres Überangebot verhindern. Solange keine merkliche Erholung der weltweiten Konjunktur besteht, ist unserer Meinung nach nicht mit einem signifikanten Preisanstieg zu rechnen.

Gold

Preisentwicklung/Marktgeschehen

Während im abgelaufenen Börsenjahr nahezu alle Anlageklassen mit mehr oder weniger starken Verlusten zu kämpfen hatten, konnte sich der Goldpreis nun schon das achte Jahr (!) in Folge verteuern und so die längste anhaltende Aufwärtsbewegung seit mindestens 1949 beschreiben. Mit einem Wertzuwachs von 5,5 Prozent hat sich das gelbe Edelmetall in US Dollar gerechnet zwar mit dem geringsten Zuwachs seit 2004 verteuert, doch steht nach Umrechnung in Euro ein Zuwachs von 11 Prozent zu Buche – im Wechselkursvergleich mit dem britischen Pfund schoss der Goldpreis sogar um 44 Prozent nach oben.



Quelle: Lipper, Stand 31.03.2009

Nicht verwunderlich daher, dass das Gold zu Jahresbeginn 2009 infolge von Gewinnmitnahmen, einem weiteren deutlichen Ölpreisrückgang sowie anhaltenden Verkäufen der Hedge-Fonds (Ausgleich von Verlusten an anderer Stelle) unter Druck geriet und per 14. Januar 2009 mit einem Preis von 811,60 US Dollar je Feinunze (31,1 Gramm) sein Quartaltief erreichte. Aufgrund der Turbulenzen an den Aktienmärkten und der daraus resultierenden Risikoaversion der Anleger war danach die Flucht in sichere Häfen wieder en vogue, so dass das gelbe Edelmetall einen rasanten Spurt Richtung 1000er-Marke einlegte und in der Spitze mit 992,65 US Dollar je Feinunze per 23. Februar 2009 einen Wertzuwachs von rund 22 Prozent verzeichnete. Ende Februar / Anfang März 2009 befand sich der Goldpreis allerdings wieder auf Talfahrt und bewegte sich seitdem in einer Trading-Range von 900 bis 955 US Dollar je Feinunze. Zurückzuführen ist dies neben Gewinnmitnahmen vor allem auf das geringer gewordene Bedürfnis der Anleger nach Investitionen „in sichere Häfen“. Die Aktienmärkte schienen sich ein wenig zu erholen und lassen auf eine Stabilisierung hoffen, weshalb offensivere Anleger die Gunst der Stunde nutzen und anfangen Positionen in risikoreicheren Anlageklassen aufzubauen. Allen Schwankungen zum Trotz notierte der Goldpreis per 31. März 2009 mit 918 US Dollar je Feinunze immer noch höher als noch zu Beginn des Jahres 2009.

Offensichtlich scheint beim Goldpreis eine magische Grenze bei ca. 950 US Dollar je Feinunze eingezogen zu sein. Denn die preissensible Schmuckindustrie, welche immerhin 2/3 des weltweiten Goldmarktes ausmacht, scheint nach einhelliger Meinung nicht bereit zu sein mehr für eine Feinunze des Edelmetalls zu zahlen und reagiert mit Nachfragezurückhaltung. Aus diesem Grund sollte die Wahrscheinlichkeit eines nachhaltigen Überschreitens dieser Marke respektive der 1.000er-Marke, zumindest aus heutiger Sicht, begrenzt sein.

Dem gegenüber steht die Nachfrage der Gold-ETFs, die sich unabhängig vom Preis bei erhöhtem Anlegerinteresse mit physischem Gold eindecken

müssen: Diese stieg im Jahr 2006 um 257 Tonnen, in 2007 um 250 Tonnen und im letzten Jahr gar um 316 Tonnen. Doch in diesem Quartal wurden alleine im Januar bereits rund 111 Tonnen und im Februar 210 Tonnen Gold über ETFs erworben (in Summe die Gesamtjahresnachfrage des Jahres 2008). Würde dieser Trend anhalten, so könnte die Goldnachfrage der ETFs die neue treibende Kraft am Goldmarkt werden.

Gerade wenn wir berücksichtigen, dass das Hauptabnahmeland Indien Prognosen zur Folge als Käufer nahezu ausfallen könnte. Allein im Januar 2009 wurden nur noch 1,8 Tonnen Gold von Indien importiert, nach 18 Tonnen im letzten Jahr – ein Einbruch von sage und schreibe 90%! So könnte Indien in diesem Jahr nur noch 100 Tonnen Gold importieren – dies wäre die niedrigste Abnahmemenge aller Zeiten. Durchschnittlich betrug der indische Goldimport zwischen 400 und 800 Tonnen jährlich.

Fazit – Gold

Vor diesem Hintergrund sind extreme Preisausschläge nach oben wie auch nach unten in den nächsten Monaten möglich – Argumente für beide Szenarien sind vorhanden.

Auf der einen Seite sollte eine gesunkene Goldproduktion – allein Südafrika vermeldete einen Rückgang in 2008 um 14%, was in Summe der größte prozentuale Rückgang seit 1901 ist – und die zunehmende Flucht der Anleger in den sicheren Goldhafen bei weiteren Turbulenzen an den Aktienmärkten und anhaltender konjunktureller Unsicherheit den Preis des Edelmetalls weiter aufwerten lassen.

Sollten sich hingegen die Aktienmärkte auf der anderen Seite allerdings nachhaltig erholen und die Konjunkturfront aufhellen, so könnte es zu einem schnellen Umschichten hin zu vermeintlich risikoreicheren Anlageklassen kommen und damit Gegenteiliges bewirken.

Hinzu kommt noch, dass die historisch diametrale Entwicklung von Goldpreis und US Dollar derzeit ausgehebelt scheint. Gold und Greenback stiegen in letzter Zeit parallel zueinander. Der Grund hierfür sind aufgeschreckte Investoren, die weltweit das Edelmetall und den US Dollar als Zufluchtswährung horten, um Schutz vor Wertverlusten anderer Anlageklassen zu suchen. Eine unüberschaubare Situation, die es mit Vorsicht zu beobachten gilt, denn ein Schwenk in das ein oder andere Extrem sind durchaus wahrscheinlich.

Schlussfolgerung

Während man in das Jahr 2008 ohne Vorahnung auf das Ausmaß der Finanzmarktkrise gestartet war, ist nun klar, dass die Voraussetzungen für das Jahr 2009 alles andere als rosig sind. Aus den vorausgegangenen Ausführungen ist abzuleiten, wie verfahren die aktuelle Marktlage ist und wie schwer es daher fällt, eine Anlageentscheidung für das nächste Quartal zu treffen. In unseren Augen befinden wir uns kurz vor dem Scheidepunkt zwischen absoluter Kernschmelze des marktwirtschaftlichen Systems und dem Hoffen auf Stabilisierung der globalen Volkswirtschaften. Dass die führenden Regierungen das Ruder in letzter Minute versuchen herumzureißen und nach dem Motto „nicht kleckern sondern klotzen“ agieren, mag hier wie ein Laientheater wirken, bei dem die Hauptdarsteller die Garderobe gewechselt haben – vom „Schuldigen“ zum „Retter“. Allerdings wäre es müßig, hier die Schuldfrage bis ins letzte Detail zu diskutieren.

Wichtiger ist es im Moment, das alle am gleichen Strang ziehen, um den Karren aus dem Dreck zu ziehen. Wir sind der Meinung, dass die Milliardenausgaben – sei es nun zur Ankurbelung der Wirtschaftsleistung oder aber zur Stützung des Finanzsystems – in die richtige Richtung gehen und früher oder später wirken sollten. Das „wann“ ist schwer zu beantworten. Daher scheint es im Moment angeraten Risiken abzuwägen und selektiv einzugehen. Auch wenn der Markt – gerade in den letzten Handelswochen – suggeriert, dass das Schlimmste vorüber sei und der Aufwärtstrend nun bevorstehen müsse, sollten Anleger in unseren Augen weiterhin mit Vorsicht agieren.

Offen bleibt darüber hinaus die Frage des Zurückzahlens der zusätzlichen neu aufgenommenen Schulden – dies lässt mittelfristig eher starke Inflationsbefürchtungen aufkommen.

Stand 31. März 2009

Das Team von G&P Finanz Management steht Ihnen jederzeit für Fragen gerne zur Verfügung

Bitte denken Sie daran, dass eine vergangenheitsbezogene Performance kein Garant für zukünftige Ergebnisse ist, und dass Renditen aus Investitionen sowie Werte mit sich ändernden Marktbedingungen schwanken. Investitionen in internationale und aufstrebende Märkte können zusätzliche Risiken wie etwa Währungsschwankungen und politische Instabilität beinhalten.

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.

