

Investment Outlook Dezember 2011

Marktrückblick November 2011

Nach dem hervorragenden Aktienmonat Oktober erlebten Anleger im November eine Berg- und Talfahrt. Nach scharfen Kursverlusten kam es am Monatsende zu einer spürbaren Erholung. Die negativen Nachrichten aus Europa rissen auch im November nicht ab. Vielmehr spitzte sich die Euro-Staatschuldenkrise mit zunehmender Fokussierung auf Italien weiter zu. In diesem Umfeld war ein Rücktritt des italienischen Regierungschefs Berlusconi und eine anschließende Kabinettsumbildung nicht mehr abzuwenden. Die Renditen italienischer Staatsanleihen stiegen auf neue Hochs, so dass einmal mehr Spekulationen um eine Staatspleite die Runde machten. Damit wurde die zuvor erfolgte Ankündigung einer „Hebelung“ des sogenannten Rettungsschirms schnell zur Makulatur.

Deutlich ruhiger entwickelten sich die US-amerikanischen Märkte. Hierfür dürften vor allem überraschend stabile Konjunkturdaten verantwortlich gewesen sein. So stiegen die Einzelhandelsumsätze im Oktober, und die Konsumenten präsentierten sich am Thanksgiving-Wochenende in der besten Kauflaune seit Jahren. Auch das Verbrauchervertrauen (Conference Board) zog auf niedrigem Niveau deutlich von 44 auf 56-Indexpunkte an. Gleichzeitig kamen günstige Nachrichten aus dem Verarbeitenden Gewerbe – Industrieproduktion und Auftragseingänge entwickelten sich im Herbst sehr robust.

Am Monatsende schlug die Stunde der Zentralbanken. Mit einer breit angelegten, koordinierten Aktion machten die internationalen Währungshüter unmissverständlich klar, dass sie nötigenfalls zu jeder Zeit Liquidität bereitstellen werden, um eine Kreditklemme zu verhindern. Zinsen für solche Geschäfte, die anderen Notenbanken Finanzmittel in Dollar bereitstellen, wurden deutlich reduziert, um z. B. europäischen Banken den Zugang zu US-Dollar zu erleichtern

Aktien

Die internationalen Aktienmärkte reagierten zum Monatsabschluss mit einer fulminanten Rallye. Auf Monatssicht blieb jedoch ein Minus, wobei sich Euroland-Aktien wieder unterdurchschnittlich entwickelten. Während US-Aktien (in Euro) ein Plus von 3,3% erzielten, verblieb etwa beim EuroStoxx ein Minus von 2,4%. Besonders schwach tendierten Aktien aus dem asiatisch-pazifischen Raum, mit einem Minus von 4,6% (in Euro). Europäische Large Caps hatten im Vergleich zu Small- und Mid-Caps wieder leichte Vorteile. Auf Branchenebene hatten Banken und Versicherer wie im Vormonat das Nachsehen. Im Vorteil waren defensive Branchen wie Lebensmittel, Öl/Gas, Pharma und Versorger.

Renten/ Währungen

Anleihen der Eurozone entwickelten sich noch schwächer als Aktien aus der Region. Die tendenziell besseren Konjunkturdaten spielten dabei eine untergeordnete Rolle. Vielmehr wurden die schwachen Auktionsergebnisse der Peripherie-Länder bestraft. Auf die Spitze getrieben wurde der Pessimismus gleich-

wohl durch die ausgesprochen magere Nachfrage nach Anleihen des „Musterschülers“ Deutschland. Dies setzte deutschen Bundesanleihen zwischenzeitlich erheblich zu. Der Euro verbilligte sich in diesem Umfeld gegenüber dem US-Dollar um mehr als 3%.

Ausblick zweites Halbjahr 2011 (Stand: August 2011)

Die Kernaussagen aus unserem Jahresausblick 2011 haben auch heute Bestand: *„Nach wie vor ist ausgesprochen viel Geld im System, das an der einen oder anderen Stelle fundamentale Gesetze außer Kraft setzen dürfte. Angst und Euphorie, Übertreibungen in die eine oder andere Richtung werden uns wohl weiter begleiten. Ein „Ausreiten“ der Märkte allein wird auch 2011 schwerlich möglich sein, auch weil die Vorboten des nächsten Abschwungs zwischenzeitlich verunsichern werden.“ Gleichwohl haben die zu Jahresbeginn noch positiven taktischen Allokationsmodelle mittlerweile (seit Anfang Juli) auf „Aktien untergewichten“ gedreht.*

Aktienquote vorerst noch defensiv

Die Aktienmärkte haben schnell und heftig auf die gesunkenen Wachstumserwartungen reagiert. Zuletzt war der Konsens noch von einer Wachstumsbeschleunigung im zweiten Halbjahr ausgegangen und dementsprechend positioniert. Diese Überzeugungen sind nun stark ins Wanken geraten. Auf Basis der zuletzt veröffentlichten volkswirtschaftlichen Daten aus USA und Europa, der Staatshaushalts- bzw. Schuldenkrisen sowie Anzeichen von erhöhter Nervosität im Interbanken/Repogeschäft sind die Risiken für die Wirtschaftsprognosen derzeit eindeutig nach unten gerichtet. Auf Basis unserer langjährig bewährten, quantitativen Allokationsmodelle haben wir die Aktienquoten in den dafür relevanten Fonds Ende Juli auf ein Minimum reduziert. Dies passt zu unseren Erwartungen vom Jahresbeginn: *„Wir gehen daher positiv ins neue Jahr, würden aber erwarten, dass im Jahresverlauf ein defensiveres Vorgehen angezeigt wird. Die Aktien-Übergewichtung ist also heute tendenziell anfälliger als noch vor einem Jahr.“*

Getrieben wurden die Verkaufssignale im Juli vor allem von der negativen Marktdynamik, die den Eintritt in einen zyklischen Marktabschwung nahelegt. Die Signale von der Makroseite stehen demgegenüber noch auf der Kippe und lassen eher auf ein Soft-Patch/Landing hoffen, was zur Zeit auch noch eher unserer qualitativen Einschätzung entspricht - dies unter der Voraussetzung, dass die US- und EU-Zentralbanken und Regierungen keine signifikanten Fehler im Umgang mit den schwelenden Brandherden begehen.

Geldpolitik auf neuen Wegen

Die säkularen fiskal- und geldpolitischen Trends der letzten Jahrzehnte lassen sich – einfach ausgedrückt – wie folgt beschreiben: Mit jeder „Krise“ wurde zur Abfederung natürlicher konjunktureller Zyklen immer neue Verschuldung erzeugt, gleichzeitig erreichten die Notenbankzinsen immer

tieferen Niveaus, wobei erst mit der Finanzkrise 2008 alle Dämme gebrochen wurden. Mit sämtlichen, auch unorthodoxen Mitteln wird versucht, der nötigen volkswirtschaftlichen Anpassung die soziale Schärfe zu nehmen und der Verschuldung über den scheinbar einzigen politisch gangbaren Weg der Inflation zu begegnen. Die FED bekennt sich fast offen zu dem Ziel, mehr Teuerung (Geldentwertung) erzeugen zu wollen. Es zeichnet sich jedoch einmal mehr ab, dass die Realität einer deflationären (gesättigten) westlichen Welt diesem Ziel widerspricht. Es wird zwar mehr Geld produziert, doch gerät es nicht in den volkswirtschaftlichen Kreislauf. Dazu bräuchte es einen Aufschwung mit engen Arbeits- bzw. Faktormärkten, steigenden Löhnen und wachsender Konsumnachfrage. In den westlichen Ländern sind aufgrund des Sättigungs- und Verschuldungsniveaus inflationäre Konsumschübe heute aber unwahrscheinlicher denn je.

Unternehmen schlank und flexibel

Die Unternehmen sind im Quervergleich mit Konsumenten und Staaten gut aufgestellt. Allerdings sind extrem hohe Cash-Quoten nach zwei Jahren Aufschwung nicht nur positiv zu werten. Die US-Unternehmen sitzen auf den höchsten jemals gemessenen Barreserven – rund 2 Billionen USD. Dies ist zum einen Zeichen substanzieller Gewinne bzw. hoher Gewinnmargen der letzten Jahre. Zum anderen signalisiert dieser Trend neben steuerlichen Erwägungen eine ausgesprochen

vorsichtige Haltung, die vor allem auf der Erfahrung der Kreditklemme von 2008 fußt. Diese „Vorsichtskasse“ dürfte aber auch die gesamte Wirtschaft vor allzu großen Auswirkungen möglicher Kreditengpässe schützen.

Bodenbildung bei schwachem Wachstum

Selbst wenn es nicht zu einer nachhaltigen Rezession kommt, wovon wir derzeit noch ausgehen, wird das Wachstum in den USA aufgrund einer lahmen Inlandsnachfrage unterdurchschnittlich bleiben und kaum Arbeitsplätze produzieren. Ein Umfeld aber, in dem sich Unternehmen schlank machen, auf höhere Produktivität setzen und zwangsläufig immer neue Märkte suchen, muss kein strukturell schlechtes Umfeld für Aktien sein. Zumal bereits heftig auf die Eintrübung der Gewinnperspektiven reagiert worden ist. Auf den derzeitigen Bewertungsniveaus sind Aktien zumindest außerhalb der USA günstig bewertet, solange kein global synchronisierter Abschwung vergleichbar mit 2008/2009 droht. Damit könnten sich in den nächsten Wochen also durchaus Einstiegsmöglichkeiten für langfristig (bewertungsorientierte) Anleger am Aktienmarkt bieten. Aufgrund der uns zur Verfügung stehenden Signale präferieren wir aktuell gleichwohl noch eine abwartende Haltung.

Marktdaten	Endstand November 2011	Entwicklung November 2011	Entwicklung seit 1. Januar 2011	Ausblick Dezember 2011	Langfristiger Ausblick
Euro Stoxx 50	2.330	-2,3 %	-16,6 %	+	o
DAX	6.089	-0,9 %	-11,9 %	+	o
Dow Jones Industrials	12.046	0,8 %	4,0 %	+	o
Nasdaq	2.620	-2,4 %	-1,2 %	+	o
Nikkei 225	8.435	-6,2 %	-17,5 %	+	o
3M EUR LIBOR	1,41	-12 bp	47 bp	+	o
10J Bund Rendite	2,28	26 bp	-68 bp	+	o
EURO/\$	1,345	-3,0 %	0,5 %	-	o

Quelle: Bloomberg, First Private

Die historische Wertentwicklung ist keine Garantie für zukünftige Performance.

Weitere Informationen unter Telefon (069) 50 50 82-0 oder info@first-private.de

Hinweis:

First Private Investment Management KAG mbH erarbeitete die in dem vorliegenden „Investment Outlook“ präsentierten Informationen. Dieser Bericht dient allein Informationszwecken und ist keine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren jedweder Art. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus verschiedenen veröffentlichten und unveröffentlichten Quellen, die wir als zuverlässig erachten, trotzdem kann die First Private Investment Management KAG mbH keine Garantien abgeben oder die Haftung für unmittelbar entstandene Verluste oder Folgeverluste übernehmen, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben sollten. Es kann auch gegenteilige Auffassungen von anderen Portfolio Managern innerhalb der First Private Investment Management KAG mbH geben. Diese sind nicht angehalten, ihr Handeln an den hier formulierten Einschätzungen auszurichten.

Es kann keine Garantie dafür abgegeben werden, dass die hier formulierten Einschätzungen eintreten werden. Der Inhalt stellt keine Empfehlung dar, vielmehr eine Basis, aus der Strategien abgeleitet werden können, unter Berücksichtigung der spezifischen Investmentausrichtungen von Portfolios im Hinblick auf Ertrag, Zeithorizont, Risikoeinschätzungen sowie Anlageziele und Vorgaben. Sämtliche in diesem Dokument geäußerten Meinungen spiegeln die Ansichten des jeweiligen Fondsmanagements wider, die auf aktuellen Voraussetzungen aufbauen und sich ändern können.

Herausgegeben von: First Private Investment Management KAG mbH, Westhafenplatz 8, 60327 Frankfurt am Main.