

Investment Outlook September 2011

Marktrückblick August 2011

Der August wird als einer der extrem schwachen Aktienmonate, als „perfekter Sturm“ in die Börsengeschichte eingehen. So verzeichnete etwa das Kursbarometer der Eurozone EuroStoxx einen Kursrückgang um 13%. Einige Länderindizes kamen noch deutlich stärker unter die Räder. Die Investoren reagierten damit nicht zuletzt auf sichtbar verschlechterte konjunkturelle Perspektiven, die sich unter anderem in einigen Frühindikatoren äußerten. So konnte sich der nationale US-Einkaufsmanagerindex ISM zwar noch vergleichsweise robust über der „neutralen“ Marke von 50 Punkten halten. Der regionale Philadelphia Fed Survey indes schmierte förmlich ab, und zwar tief in den rezessiven Bereich. Aufgrund seiner an früheren Wendepunkten oft guten Vorhersagekraft schien nun die zweite US-Rezession innerhalb von nur drei Jahren ausgemacht. Zuvor war bereits das Konsumentenvertrauen auf historische Tiefs zurückgefallen. Auch Musterschüler Deutschland musste eine unerwartet schwache Industrieproduktion und deutlicher Einbußen im Geschäftsklima hinnehmen. Positiv fielen allein die deutschen und amerikanischen Neuaufträge für Juni bzw. Juli ins Gewicht.

Insgesamt reagierten die Börsen gemessen an den harten fundamentalen Fakten übertrieben schnell und heftig. Dies dürfte vor allem in einer mittlerweile weit verbreiteten, diffusen Vertrauenskrise begründet sein, die weniger auf konjunkturelle Zyklen, sondern vielmehr auf strukturelle Verschuldungskrisen und mangelnde politische Orientierung zurückgeht. Jede Lösung der „Euro-Krise“ kann in den Augen der Investoren nur suboptimal sein, zudem spricht vieles gegen eine schnelle und endgültige Klärung der verfahrenen Situation. Besonders profitieren konnte von dieser Gemengelage trotz aller Diskussionen über Rating-Downgrades der vermeintlich „sicherste“ Hafen: amerikanische Staatsanleihen.

Aktien

Im August standen weltweit sämtliche Märkte unter Druck. Besonders ausgeprägt war der Kursrutsch gleichwohl in der Eurozone, dem Epizentrum der europäischen Staatsschuldenkrise. Unter den entwickelten Märkten konnten sich die US-amerikanischen Indizes am besten halten. Mid- und Small-Caps konnten sich in Europa besser entwickeln als Large Caps, wobei der mit Abstand negativste Beitrag von den Finanztiteln kam. Auch die Branchen Auto, Chemie und Grundstoffe/Produktionsgüter zogen die Indizes nach unten. Auf der (relativen) Gewinnerseite waren die Branchen Lebensmittel, Telekom und Gesundheit zu finden. Auch Technologietitel entwickelten sich besser als der Markt. Wachstumsaktien konnten Valueaktien geringfügig outperformen.

Renten und Währungen

Die bonitätsstarken Staatsanleihen der Euro-Zone setzten den positiven Trend der Vormonate fort und blieben als sicherer Hafen gesucht. Erstaunlich stabil hielt sich angesichts der heftigen Verwerfungen an den Kapitalmärkten die Euro-Dollar-Relation auch im August, das Währungspaar scheint in der Range 1,40-1,45 EUR/USD einzementiert zu sein. Offensichtlich können sich Investoren zwischen den beiden Übeln „Euro-Krise“ und „Dollar-Krise“ (noch) nicht entscheiden.

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 Verbote 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 tiefere 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 lahmenden 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 langfristige (bewertungsorientierte) Anleger am Aktienmarkt bieten. Aufgrund der uns zur Verfügung stehenden Signale präferieren wir aktuell gleichwohl noch eine abwartende Haltung.

Marktdaten	Endstand August 2011	Entwicklung August 2011	Entwicklung seit 1. Januar 2011	Ausblick September 2011	Langfristiger Ausblick
Euro Stoxx 50	2.302	-13,8%	-17,6%	-	o
DAX	5.785	-19,2%	16,3%	-	o
Dow Jones Industrials	11.614	-4,4%	0,3%	-	o
Nasdaq	2.579	-6,4%	-2,8%	-	o
Nikkei 225	8.955	-8,9%	-12,5%	-	o
3M EUR LIBOR	1,48	-7 bp	55 bp	o	o
10J Bund Rendite	2,22	-32 bp	-74 bp	-	-
EURO/\$	1,437	-0,2%	7,4%	o	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 Investitionsausrichtungen von Portfolios im Hinblick auf Ertrag, Zeithorizont, Risikoinschätzungen 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.